

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS
EN SENAAT

27 april 2009

De financiële en bankcrisis

VERSLAG

NAMENS DE BIJZONDERE COMMISSIE BELAST
MET HET ONDERZOEK NAAR DE FINANCIËLE
EN BANKCRISIS
UITGEBRACHT DOOR
DE HEREN **François BELLOT (K)**,
Guy COËME (K) EN **Herman DE CROO (K)**,
MEVROUW **Liesbeth VAN DER AUWERA (K)** EN
DE HEER **Berni COLLAS (S)**

INHOUDSOPGAVE

| | |
|---|-----|
| DEEL I : ALGEMEEN..... | 3 |
| DEEL II : VASTSTELLINGEN | 16 |
| DEEL III : SYNTHESE VAN DE BESPREKING VAN DE VASTSTELLINGEN VAN DE DESKUNDIGEN..... | 507 |
| DEEL IV : AANBEVELINGEN | 521 |
| DEEL V : STEMMINGEN | 569 |
| BIJLAGE | 570 |

Voorgaand document :

Doc 52 **1643/ (2008/2009)** :
001 : Tekst aangenomen in plenaire vergadering.

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS ET SÉNAT
DE BELGIQUE

27 avril 2009

La crise financière et bancaire

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION SPÉCIALE
CHARGÉE D'EXAMINER LA CRISE FINANCIÈRE ET
BANCAIRE
PAR
MM. **François BELLOT (CH)**, **Guy COËME (CH)** ET
Herman DE CROO (CH),
MME **Liesbeth VAN DER AUWERA (CH)** ET
M. **Berni COLLAS (S)**

SOMMAIRE

| | |
|---|-----|
| PREMIÈRE PARTIE: GÉNÉRALITÉS | 3 |
| PARTIE II: CONSTATATIONS | 16 |
| PARTIE III: SYNTHÈSE DE LA DISCUSSION DES CONSTATATIONS DES EXPERTS..... | 507 |
| PARTIE IV: RECOMMANDATIONS..... | 521 |
| PARTIE V: VOTES..... | 569 |
| ANNEXE | 570 |

Document précédent :

Doc 52 **1643/ (2008/2009)** :
001 : Texte adopté en séance plénière.

**Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag/
Composition de la commission à la date de dépôt du rapport**

Voorzitter/Président: Joseph George

A. — Vaste leden / Titulaires:

CD&V Hendrik Bogaert, Liesbeth Van der Auwera
 MR François Bellot, Olivier Hamal
 PS Guy Coëme, Yvan Mayeur
 Open Vld Herman De Croo
 VB Gerolf Annemans
 sp.a Peter Vanvelthoven
 Ecolo-Groen! Meyrem Almaci
 cdH Joseph George

B. — Plaatsvervangers / Suppléants:

Jenne De Potter, Servais Verherstraeten
 David Clarinval, Jacqueline Galant
 Karine Lalieux, Alain Mathot
 Ludo Van Campenhout
 Barbara Pas
 Dirk Van der Maelen
 Jean-Marc Nollet
 Christian Brotcorne

C. — Niet-stemgerechtigde leden / Membres sans voix délibérative:

N-VA Jan Jambon
 LDD Robert Van de Velde

A. Vaste leden/ Titulaires:

CD&V: Wouter Beke, Hugo Vandenberghe
 MR: Berni Collas, Marie-Hélène Crombé-Berton
 Open Vld: Roland Duchatelet
 VB: Anke Van dermeersch
 PS: Joëlle Kapompolé
 sp.a: Johan Vande Lanotte
 Ecolo: José Daras
 cdH: Vanessa Matz

B. Plaatsvervangers/ Suppléants:

Miet Smet, N.
 Christine Defraigne, Dominique Tilmans
 Jean-Jacques De Gucht
 Freddy Van Gaever
 Christiane Vienne
 André Van Nieuwerkerke
 Isabelle Durant
 Francis Delpérée

C. Niet-stemgerechtigd lid/Membre sans voix délibérative

Groen!: Freya Piryns

| | | | |
|---|---|--|---|
| <i>cdH</i> | : | <i>centre démocrate Humaniste</i> | |
| <i>CD&V</i> | : | <i>Christen-Democratisch en Vlaams</i> | |
| <i>Ecolo-Groen!</i> | : | <i>Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen</i> | |
| <i>FN</i> | : | <i>Front National</i> | |
| <i>LDD</i> | : | <i>Lijst Dedecker</i> | |
| <i>MR</i> | : | <i>Mouvement Réformateur</i> | |
| <i>N-VA</i> | : | <i>Nieuw-Vlaamse Alliantie</i> | |
| <i>Open Vld</i> | : | <i>Open Vlaamse liberalen en democraten</i> | |
| <i>PS</i> | : | <i>Parti Socialiste</i> | |
| <i>sp.a</i> | : | <i>socialistische partij anders</i> | |
| <i>VB</i> | : | <i>Vlaams Belang</i> | |
| Afkortingen bij de nummering van de publicaties: | | Abréviations dans la numérotation des publications: | |
| <i>DOC 52 0000/000:</i> | <i>Parlementair document van de 52^e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer</i> | <i>DOC 52 0000/000:</i> | <i>Document parlementaire de la 52^{ème} législature, suivi du n° de base et du n° consécutif</i> |
| <i>QRVA:</i> | <i>Schriftelijke Vragen en Antwoorden</i> | <i>QRVA:</i> | <i>Questions et Réponses écrites</i> |
| <i>CRIV:</i> | <i>Voorlopige versie van het Integraal Verslag (groene kaft)</i> | <i>CRIV:</i> | <i>Version Provisoire du Compte Rendu intégral (couverture verte)</i> |
| <i>CRABV:</i> | <i>Beknopt Verslag (blauwe kaft)</i> | <i>CRABV:</i> | <i>Compte Rendu Analytique (couverture bleue)</i> |
| <i>CRIV:</i> | <i>Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen) (PLEN: witte kaft; COM: zalmkleurige kaft)</i> | <i>CRIV:</i> | <i>Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes) (PLEN: couverture blanche; COM: couverture saumon)</i> |
| <i>PLEN:</i> | <i>Plenum</i> | <i>PLEN:</i> | <i>Séance plénière</i> |
| <i>COM:</i> | <i>Commissievergadering</i> | <i>COM:</i> | <i>Réunion de commission</i> |
| <i>MOT:</i> | <i>Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)</i> | <i>MOT:</i> | <i>Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)</i> |

| | |
|--|--|
| <i>Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers</i> | <i>Publications officielles éditées par la Chambre des représentants</i> |
| <i>Bestellingen:</i> | <i>Commandes:</i> |
| <i>Natieplein 2</i> | <i>Place de la Nation 2</i> |
| <i>1008 Brussel</i> | <i>1008 Bruxelles</i> |
| <i>Tel. : 02/ 549 81 60</i> | <i>Tél. : 02/ 549 81 60</i> |
| <i>Fax : 02/549 82 74</i> | <i>Fax : 02/549 82 74</i> |
| <i>www.deKamer.be</i> | <i>www.laChambre.be</i> |
| <i>e-mail : publicaties@deKamer.be</i> | <i>e-mail : publications@laChambre.be</i> |

DAMES EN HEREN,

Hierna volgt een overzicht van de werkzaamheden van de bijzondere commissie, het verslag van de experts, de vaststellingen en de aanbevelingen.

DEEL 1: ALGEMEEN

INHOUDSOPGAVE

| | |
|---|----|
| 1. Instelling van de bijzondere commissie | 3 |
| 2. Opdracht | 3 |
| 3. Samenstelling..... | 4 |
| 4. Werking | 5 |
| 5. Deskundigen | 7 |
| 6. Werkzaamheden - hoorzittingen..... | 9 |
| 7. Aantal en duur van de vergaderingen | 13 |
| 8. Overgezonden documenten..... | 14 |

1. Instelling van de bijzondere commissie

Op 4 december 2008 nam de plenaire vergadering van de Kamer van volksvertegenwoordigers, in het licht van de bijzonder ernstige crisis die het land sinds einde september 2008 in de financiële en de banksector trof en waarbij een aantal grote banken en financiële instellingen zwaar werden geraakt, een voorstel aan tot oprichting van een bijzondere commissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis, overeenkomstig artikel 21, tweede lid, van het Reglement van de Kamer (CRIV 52 PLEN 064 en DOC 52 1643/001).

Het voorstel tot oprichting van de bijzondere commissie dat rechtstreeks bij de voorzitter van de Kamer was ingediend door de heren Servais Verherstraeten (CD&V), Christian Brotcorne (cdH), Daniel Bacquelaine (MR), Thierry Giet (PS) en Bart Tommelein (Open Vld), werd niet eerst onderzocht in een vaste Kamercommissie maar onmiddellijk in de plenaire vergadering van de Kamer besproken.

Omdat het oprichtingsvoorstel een commissie beoogde die zou worden samengesteld uit Kamerleden én Senatoren, keurde op 11 december 2008 de plenaire vergadering van de Senaat op haar beurt de oprichting van de bijzondere commissie goed (Senaat, Handelingen nr. 4-52, gewone zitting 2008-2009, p. 45-46).

2. Opdracht

De hoofdopdracht van de bijzondere commissie bestond erin, op grond van een verslag dat vier door het Rekenhof voorgestelde en door de commissie aangestelde deskundigen binnen een termijn van drie maanden moesten voorleggen, de mechanismen en de

MESDAMES, MESSIEURS,

Vous trouverez ci-après un aperçu des travaux de la commission spéciale, le rapport des experts, les constatations et les recommandations.

PARTIE I: GÉNÉRALITÉS

SOMMAIRE

| | |
|--|----|
| 1. Institution de la commission spéciale | 3 |
| 2. Mission | 3 |
| 3. Composition | 4 |
| 4. Fonctionnement | 5 |
| 5. Experts | 7 |
| 6. Travaux – auditions | 9 |
| 7. Nombre et durée des réunions..... | 13 |
| 8. Documents transmis | 14 |

1. Institution de la commission spéciale

Le 4 décembre 2008, dans le contexte de la crise particulièrement grave qui touchait le pays depuis la fin septembre 2008 dans le secteur financier et bancaire et qui avait frappé lourdement plusieurs grandes banques et institutions financières, la Chambre des représentants a adopté, en séance plénière, une proposition visant à instituer une commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire, conformément à l'article 21, alinéa 2, du Règlement de la Chambre (CRIV 52 PLEN 064 et DOC 52 1643/001).

La proposition d'institution de la commission spéciale, qui avait été déposée directement auprès du président de la Chambre par MM. Servais Verherstraeten (CD&V), Christian Brotcorne (cdH), Daniel Bacquelaine (MR), Thierry Giet (PS) et Bart Tommelein (Open Vld), n'a pas été examinée d'abord au sein d'une commission permanente de la Chambre, mais a été immédiatement examinée en séance plénière.

Comme la proposition d'institution visait à créer une commission qui serait composée de membres de la Chambre et de sénateurs, le Sénat a, à son tour, approuvé en séance plénière, le 11 décembre 2008, l'institution de la commission spéciale (Sénat, Annales n° 4-52, session ordinaire 2008-2009, p. 45-46).

2. Mission

La mission principale de la commission spéciale consistait à analyser les mécanismes et les responsabilités ayant mené à la crise financière et bancaire, ainsi que le contrôle du secteur, la gestion de la crise et les manquements de la législation, notamment sur le plan

verantwoordelijkheden te analyseren die hebben geleid tot de financiële en bankcrisis in ons land, alsook het toezicht op de sector, het beheer van de crisis en de tekortkomingen van de wetgeving onder meer op het stuk van het toezicht.

De commissie kreeg als bijkomende opdracht de taakomschrijving voor de deskundigen verder uit te werken en te verfijnen, waartoe zij op haar vergadering van 22 januari 2009 is overgegaan (cf. punt 5).

Op grond van de door de plenaire vergadering van de Kamer aangenomen basistekst (DOC 52 1643/001) diende de commissie, op grond van het verslag van de deskundigen, te evalueren hoe de crisis is verlopen en is beheerd, alsook de Belgische wetten en reglementen inzake toezichtmechanismen op hun deugdelijkheid te toetsen, eventuele gebreken op te sporen, concrete aanpassingen voor te stellen en denkpistes te suggereren die op de Belgische en de Europese agenda zouden kunnen worden geplaatst.

De commissie werd gemachtigd, zo nodig, over te gaan tot nieuwe hoorzittingen en deskundigenonderzoeken.

Zij moest tegen midden april 2009 een definitief verslag, inclusief het deskundigenrapport, indienen, waarvan de besluiten en aanbevelingen na een debat in plenaire vergadering ter stemming worden voorgelegd.

3. Samenstelling

De commissie is samengesteld uit 11 Kamerleden en 10 Senatoren, en evenveel plaatsvervangers, aangewezen volgens de regel van de evenredige vertegenwoordiging van de politieke fracties. De overige politieke fracties van de twee Kamers konden elk één lid aanwijzen dat, zonder stemrecht, aan de werkzaamheden van de bijzondere commissie kon deelnemen.

De commissie is samengesteld uit de volgende effectieve leden wat de Kamer betreft: de heer Hendrik Bogaert (die op 19 januari 2009 de heer Servais Verherstraeten als effectief lid verving) en mevrouw Liesbeth Van der Auwera voor de CD&V-fractie, de heren François Bellot en Olivier Hamal voor de MR-fractie, de heren Guy Coëme en Yvan Mayeur voor de PS-fractie, de heer Herman De Croo (die op 29 januari 2009 de heer Bart Tommelein als effectief lid verving) voor de Open Vld-fractie, de heer Gerolf Annemans voor de VB-fractie, de heer Peter Vanvelthoven voor de sp.a-fractie, mevrouw Meyrem Almaci voor de Ecolo-Groen!-fractie en de heer Joseph George voor de cdH-fractie. De niet-stemgerechtigde leden zijn de heer Jan Jambon

du contrôle, et ce, sur la base d'un rapport à rédiger dans les trois mois par quatre experts présentés par la Cour des comptes et désignés par la commission.

À titre complémentaire, la commission a été chargée de développer et d'affiner la description de la tâche des experts, ce qu'elle a fait au cours de sa réunion du 22 janvier 2009 (cf. point 5).

Conformément au texte de base adopté par l'assemblée plénière de la Chambre (DOC 52 1643/001), la commission a été chargée, sur la base du rapport des experts, d'évaluer la manière dont la crise s'est déroulée et a été gérée ainsi que l'arsenal législatif et réglementaire belge en matière de mécanismes de contrôle, de rechercher les manquements éventuels, de proposer des adaptations concrètes et de suggérer des pistes de réflexion susceptibles d'être mises à l'agenda belge et européen.

La commission a été autorisée, le cas échéant, à organiser de nouvelles auditions et expertises.

Elle a été chargée d'établir un rapport définitif, incluant le rapport d'expertise, dont les conclusions et recommandations seront, après débat en séance plénière, soumises au vote d'ici la mi-avril 2009.

3. Composition

La commission est composée de onze députés et de dix sénateurs, et d'autant de suppléants, désignés suivant la règle de la représentation proportionnelle des groupes politiques. Les autres groupes politiques des deux Chambres ont pu chacun désigner un membre qui participerait, sans droit de vote, aux travaux de la commission spéciale.

La commission se compose des membres effectifs suivants, en ce qui concerne la Chambre: M. Hendrik Bogaert (qui a remplacé, le 19 janvier 2009, M. Servais Verherstraeten en tant que membre effectif) et Mme Liesbeth Van der Auwera pour le groupe CD&V, MM. François Bellot et Olivier Hamal pour le groupe MR, MM. Guy Coëme et Yvan Mayeur pour le groupe PS, M. Herman De Croo (qui, a remplacé, le 29 janvier 2009, M. Bart Tommelein en tant que membre effectif) pour le groupe Open Vld, M. Gerolf Annemans pour le groupe VB, M. Peter Vanvelthoven pour le groupe sp.a, Mme Meyrem Almaci pour le groupe Ecolo-Groen! et M. Joseph George pour le groupe cdH. Les membres sans voix délibérative sont M. Jan Jambon pour le

voor de N-VA-fractie en de heer Robert Van de Velde voor de LDD-fractie.

Wat de Senaat betreft hebben de volgende senatoren als effectief lid zitting in de bijzondere commissie: de heren Wouter Beke en Hugo Vandenberghe voor de CD&V-fractie, de heer Berni Collas (die op 22 januari 2009 mevrouw Christine Defraigne verving) en mevrouw Marie-Hélène Crombé-Berton voor de MR-fractie, de heer Roland Duchatelet voor de Open Vld-fractie, mevrouw Anke Van dermeersch voor de VB-fractie, mevrouw Joëlle Kapompolé voor de PS-fractie, de heer Johan Vande Lanotte voor de sp.a-fractie, mevrouw Vanessa Matz voor de cdH-fractie en de heer José Daras voor de Ecolo-fractie. Niet stemgerechtigd lid voor de Groen!-fractie is mevrouw Freya Piryns.

Op 16 januari 2009 werd de commissie in openbare vergadering geïnstalleerd door de heer Patrick Dewael, voorzitter van de Kamer van volksvertegenwoordigers. Tijdens deze eerste vergadering ging de commissie over tot de benoeming van haar bureau en rapporteurs:

- voorzitter: de heer Joseph George (K);
- eerste ondervoorzitter: de heer Johan Vande Lanotte (S);
- tweede ondervoorzitter: de heer Hugo Vandenberghe (S);
- derde ondervoorzitter: de heer José Daras (S).
- rapporteurs: de heren François Bellot (K), Guy Coëme (K), Herman De Croo (K) en mevrouw Liesbeth Van der Auwera (K). Later, op 20 februari 2009, werd de heer Berni Collas (S) als rapporteur aan deze lijst toegevoegd.

4. Werking

Bij de uitoefening van haar taken diende de commissie, overeenkomstig haar door de Kamer en de Senaat gegeven opdracht, te waken over de economische belangen van het land en bijgevolg ook over de geheimhouding van haar bronnen. Zij had het recht de documenten die zij nodig achtte op te vragen.

De commissie hield in beginsel haar vergaderingen met gesloten deuren, zoals opgedragen door de beide assemblees, maar vanaf 10 maart 2009 werd door het uitgebreid bureau beslist de gehoorde, bij een hoorzitting, voortaan te vragen of ze er de voorkeur aan gaven al dan niet in een openbare vergadering te worden gehoord (de overgrote meerderheid verkoos met gesloten deuren te worden gehoord). De vergaderingen met de deskundigen waren openbaar alsook deze waarop over de aanbevelingen werd gedebatteerd.

De oprichtingstekst bevat ook een bepaling over de evaluatie van de werking en van het statuut van de bijzondere commissie, die toelaat dat de commissie haar

groupe N-VA et M. Robert Van de Velde pour le groupe LDD.

En ce qui concerne le Sénat, les sénateurs suivants siègent dans la commission spéciale en tant que membres effectifs: MM. Wouter Beke et Hugo Vandenberghe pour le groupe CD&V, M. Berni Collas (qui a remplacé, le 22 janvier 2009, Mme Christine Defraigne) et Mme Marie-Hélène Crombé-Berton pour le groupe MR, M. Roland Duchatelet pour le groupe Open Vld, Mme Anke Van dermeersch pour le groupe VB, Mme Joëlle Kapompolé pour le groupe PS, M. Johan Vande Lanotte pour le groupe sp.a, Mme Vanessa Matz pour le groupe cdH et M. José Daras pour le groupe Ecolo. Mme Freya Piryns siège en tant que membre sans voix délibérative pour le groupe Groen!.

Le 16 janvier 2009, la commission a été installée en réunion publique par M. Patrick Dewael, président de la Chambre des représentants. Au cours de cette première réunion, la commission a procédé à la nomination de son bureau et de ses rapporteurs:

- président: M. Joseph George (Ch);
- premier vice-président: M. Johan Vande Lanotte (S);
- deuxième vice-président: M. Hugo Vandenberghe (S);
- troisième vice-président: M. José Daras (S);
- rapporteurs: MM. François Bellot (Ch), Guy Coëme (Ch), Herman De Croo (Ch) et Mme Liesbeth Van der Auwera (Ch). Plus tard, le 20 février 2009, M. Berni Collas (S) a été ajouté à cette liste en tant que rapporteur.

4. Fonctionnement

Dans l'exercice de ses missions, la commission a dû veiller, conformément à la mission qui lui a été confiée par la Chambre et le Sénat, à la défense des intérêts économiques de notre pays et, par conséquent, aussi à la protection de ses sources. Elle s'est aussi vu accorder le droit de demander les documents qu'elle jugeait utiles.

La commission s'est en principe réunie à huis clos, comme les deux assemblees le lui avaient demandé, mais, à partir du 10 mars 2009, il a été décidé par le bureau élargi de demander dorénavant aux personnes entendues, lors d'une audition, si elles préféraient être entendues en réunion publique ou non (l'immense majorité de ces personnes ont préféré être entendues à huis clos). Les réunions avec les experts ont été publiques, de même que celles au cours desquelles les recommandations ont fait l'objet d'un débat.

Le texte instituant la commission contient aussi une disposition concernant l'évaluation du fonctionnement et du statut de la commission spéciale, qui permet à la

werkzaamheden, zo nodig, zou kunnen voortzetten als een parlementaire onderzoekscommissie.

De commissie nam haar huishoudelijk reglement, waarin deze werkingsregels verder werden gepreciseerd, aan op 22 januari 2009. Dit reglement bevat naast een aantal reeds vernoemde bepalingen, onder meer in verband met de opdracht, de werking en de samenstelling van de commissie, een aantal specifieke bepalingen meer in het bijzonder betreffende het waarborgen van de vertrouwelijkheid, de wijze van beraadslaging, de notulering en verslaglegging, en de aanstelling van de deskundigen:

- de vergaderingen verlopen in principe met gesloten deuren maar de commissie kan daar anders over beslissen;
- elk lid van de Kamer en van de Senaat mag deelnemen aan de vergaderingen met gesloten deuren, tenzij de commissie daar anders over beslist;
- de geheimhoudingsplicht geldt voor de gegevens die worden verkregen in het kader van de vergaderingen met gesloten deuren;
- voor elkeen die de geheimhoudingsplicht schendt, bestaat de sanctie erin dat hij of zij door de voorzitter van zijn assemblee definitief van de commissiewerkzaamheden kan worden uitgesloten;
- de commissie komt rechtsgeldig bijeen ongeacht het aantal aanwezige leden;
- zij kan echter geen beslissing nemen indien niet de meerderheid van de leden aanwezig is;
- elke beslissing wordt genomen bij meerderheid van stemmen, de onthoudingen buiten beschouwing gelaten;
- van de vergaderingen wordt een integraal verslag opgesteld in de taal van de spreker;
- wanneer een persoon tijdens een vergadering met gesloten deuren wordt gehoord, wordt het verslag in bewaring gegeven bij het commissiesecretariaat, waar het ter plaatse kan worden geraadpleegd door de commissieleden;
- het ontwerpverslag wordt de commissie ter goedkeuring voorgelegd;
- elke deskundige dient bij het aanvaarden van zijn mandaat een verklaring te ondertekenen waarin hij erkent dat de intellectuele rechten die voortvloeien uit de taak waarvoor hij werd aangesteld, eigendom zijn van de Kamer van volksvertegenwoordigers en van de Senaat;
- na het verstrijken van zijn mandaat dient elke deskundige eveneens een verklaring te ondertekenen waarin hij bevestigt dat hij alle stukken en alle geïnformateerde gegevens, die hem in het raam van zijn taak ter beschikking zijn gesteld, aan de commissievoorzitter heeft teruggegeven;
- de deskundigen dienen, net als de commissieleden, de geheimhoudingsplicht in acht te nemen.

commission de poursuivre ses travaux éventuellement en tant que commission d'enquête parlementaire.

La commission a adopté son règlement d'ordre intérieur, dans lequel ces règles de fonctionnement sont précisées, le 22 janvier 2009. Ce règlement contient, outre une série de dispositions déjà citées, concernant notamment la mission, le fonctionnement et la composition de la commission, une série de dispositions spécifiques, en particulier concernant la garantie de la confidentialité, le mode de délibération, le compte-rendu et le rapport des travaux, et la désignation des experts:

- toutes les réunions se déroulent à huis clos, à moins que la commission ne décide le contraire;
- chaque membre de la Chambre des représentants et du Sénat peut assister aux réunions à huis clos, à moins que la commission ne décide le contraire;
- une obligation de secret s'applique aux informations obtenues dans le cadre des réunions à huis clos;
- toute personne qui violerait le secret peut se voir exclue définitivement des travaux de la commission par le président de son assemblée;
- la commission se réunit valablement quel que soit le nombre de membres présents;
- la commission ne peut prendre de décision qu'autant que la majorité de ses membres se trouve réunie;
- toute décision doit être prise à la majorité des suffrages, les abstentions non comptées;
- les réunions font l'objet d'un compte rendu intégral établi dans la langue de l'intervenant;
- quand une personne est entendue à huis clos, le compte-rendu est déposé au secrétariat de la commission, où il peut être consulté par les membres de la commission, sans déplacement;
- le projet de rapport doit être soumis à l'approbation de la commission;
- au moment d'accepter son mandat, chaque expert doit signer une déclaration par laquelle il reconnaît que les droits intellectuels découlant de la mission pour laquelle il a été engagé sont la propriété de la Chambre des représentants et du Sénat;
- à l'expiration de son mandat, chaque expert doit signer une déclaration par laquelle il certifie qu'il a restitué au président de la commission tous les documents et toutes les données informatisées mis à sa disposition dans le cadre de sa mission;
- les experts sont tenus à la même obligation de secret que les membres de la commission.

5. Deskundigen

De eerste opdracht van de commissie bestond uit het aanstellen van deskundigen, op voorstel van het Rekenhof en zoals beschreven in haar taakomschrijving. Reeds op 5 december 2008 had de voorzitter van de Kamer hierover een brief gericht aan de Eerste voorzitter van het Rekenhof, dat op 16 december 2008 een lijst van vier kandidaten voorstelde. De lijst streefde een evenwicht na tussen academische kennis en praktijkervaring in bank-, financie- en assurantiewezen waarbij het Rekenhof ook rekening hield met hun onafhankelijkheid ten opzichte van de belangrijkste actoren in het domein. Bij brieven van 19 en 21 januari 2009 vroeg de voorzitter van de bijzondere commissie de Eerste voorzitter van het Rekenhof een bijkomende lijst van kandidaten.

De commissie besliste op haar vergadering van 22 januari 2009 aan te stellen als deskundigen:

- de heer Georges Hübner, hoogleraar aan de *HEC Management School* van de *Université de Liège* en hoofddocent aan de Universiteit Maastricht;
- de heer Michel Massart, consultant en lector aan de *Solvay Brussels School of Economics & Management* van de *Université libre de Bruxelles (ULB)*;
- de heer Ludo Swolfs, erebedrijfsrevisor, ererevisor erkend door de CBFA en erevoorzitter van het Instituut van de bedrijfsrevisoren;
- de heer Walter Van Gerven, emeritus hoogleraar van de Katholieke Universiteit Leuven, gewezen Advocaat-generaal bij het Europees Hof van Justitie.

De deskundigen kregen de toestemming zich te laten bijstaan door medewerkers.

Op 22 januari 2009 ging de commissie over tot een taakomschrijving voor haar deskundigen. Ingevolge deze beslissing werd de deskundigen gevraagd:

1. in verband met de mechanismen die hebben geleid tot de financiële en bankcrisis:

– een beschrijving te geven en een evaluatie te maken van de nationale en internationale context waarbinnen de financiële sector is geëvolueerd op het vlak van de reglementering van de financiële activiteiten en van de financiële producten (evolutie van de reglementering van de financiële sector);

– een beschrijving te geven van de micro-economische factoren en de nationale en internationale macro-economische context die aan de financiële crisis zijn

5. Experts

La première mission de la commission était de désigner des experts, sur proposition de la Cour des comptes et selon les modalités décrites dans la définition de sa mission. Dès le 5 décembre 2008, le président de la Chambre a envoyé à ce sujet un courrier au Premier président de la Cour des comptes, qui a proposé une liste de quatre candidats le 16 décembre 2008. La liste tendait à un équilibre entre connaissances académiques et expérience du terrain dans les secteurs bancaire, financier et des assurances, la Cour des comptes ayant également tenu compte de l'indépendance des candidats à l'égard des principaux acteurs dans ce domaine. Par courriers des 19 et 21 janvier 2009, le président de la commission spéciale a demandé une liste supplémentaire de candidats au Premier président de la Cour des comptes.

La commission a décidé, au cours de sa réunion du 22 janvier 2009, de désigner comme experts:

- M. Georges Hübner, professeur au *HEC Management School* de l'*Université de Liège* et chargé de cours principal à la *Université Maastricht*;
- M. Michel Massart, consultant et maître de conférences à la *Solvay Brussels School of Economics & Management* de l'*Université libre de Bruxelles (ULB)*;
- M. Ludo Swolfs, réviseur d'entreprise honoraire, réviseur honoraire agréé par la CBFA et président honoraire de l'Institut des réviseurs d'entreprise;
- M. Walter Van Gerven, professeur émérite de la *Katholieke Universiteit Leuven*, ancien avocat général près la Cour européenne de Justice.

Les experts ont été autorisés à se faire assister de collaborateurs.

Le 22 janvier 2009, la commission a procédé à la description des tâches confiées à ses experts. Par suite de sa décision, les demandes suivantes ont été adressées aux experts:

1. en ce qui concerne les mécanismes ayant mené à la crise financière et bancaire:

– décrire et évaluer le contexte national et international d'évolution du secteur financier en matière de réglementation des activités financières et des produits financiers (évolution de la réglementation du secteur financier);

– décrire les facteurs microéconomiques et le contexte macroéconomique national et international ayant précédé l'irruption de la crise financière ainsi que

voorafgegaan, alsmede van het proces volgens hetwelk die wereldwijde crisis zich heeft ontwikkeld (beschrijving van de verspreiding van de crisis);

– wat de actoren van de private financiële sector betreft: een analyse te maken van de strategische oriëntaties die de belangrijkste financiële instellingen de jongste jaren in België hebben gevolgd en van de weerslag van die strategie op hun commercieel beleid, hun organisatie, hun management en hun risicobeheer;

– de voormelde strategie van de Belgische financiële instellingen te beoordelen ten aanzien van die van de andere grote financiële groepen in Europa (*benchmarking*), daarbij rekening houdend met de toenmalige internationale, economische en financiële context;

2. in verband met het toezicht op de sector:

– het Belgische systeem van toezicht op de financiële, bank- en verzekeringsmarkten te beschrijven en daarbij aan te geven wat de rol en de opdrachten van elk van die toezichthoudende instellingen zijn, wat hun respectieve en gedeelde bevoegdheden zijn en over welke instrumenten ze beschikken om hun samenwerking op nationaal en internationaal vlak te organiseren;

– de bandbreedte te evalueren waarbinnen die instellingen die toezicht houden op de Belgische financiële, bank- en verzekeringsmarkten, konden reageren en optreden, meer bepaald nadat in de VS de *subprime*-crisis uitbrak (derde en vierde kwartaal 2007) en Lehman Brothers failliet was gegaan (15 september 2008);

– de aard en de verwerking te analyseren van de informatie waarover de toezichthoudende autoriteiten beschikten in verband met de mate waarin de verschillende banken blootgesteld waren aan gestructureerde *subprime*-producten;

– vast te stellen over welke mogelijkheden de toezichthoudende instellingen beschikten om na te gaan in welke mate de blootstelling van bepaalde instellingen aan *subprime*-risico's of aan andere risico's verenigbaar was met de uitbreidingsplannen van diezelfde instellingen;

3. in verband met het crisisbeheer:

– het tijdspad op te stellen van de acties welke de verschillende toezichthoudende instanties en/of de overheid, alsook bepaalde buitenlandse actoren van de overheid of van de privésector, tot en met 16 januari 2009 hebben ondernomen en welke beslissingen zij hebben genomen om de gevolgen van de financiële crisis in België weg te werken, en in het bijzonder in de gevallen Fortis, Dexia, Ethias, KBC en Kaupthing;

le processus de développement de cette crise mondiale (descriptif de la propagation de la crise);

– en ce qui concerne les acteurs du secteur financier privé: analyser les orientations stratégiques suivies par les principales institutions financières en Belgique ces dernières années et l'impact de cette stratégie sur leur politique commerciale, leur organisation, ainsi que sur leur gestion et maîtrise des risques;

– évaluer la stratégie susmentionnée des institutions financières belges par rapport à celles des autres grands groupes financiers en Europe (*benchmarking*), le tout en tenant compte du contexte international, économique et financier de l'époque;

2. en ce qui concerne le contrôle du secteur:

– décrire le système de contrôle des marchés financier, bancaire et des assurances belges en précisant le rôle et les missions de chacune des institutions de surveillance, le détail de leurs compétences respectives et partagées, et les instruments dont elles disposent pour organiser leur collaboration au niveau national et international;

– évaluer les marges de réactions et d'actions dont disposaient ces institutions de surveillance sur les marchés financier, bancaire et des assurances belges, notamment après l'éclatement de la bulle des *subprimes* aux USA (3^{ème} et 4^{ème} trimestre 2007) et la faillite de Lehman Brothers (15 septembre 2008);

– analyser la nature et la gestion des informations détenues par les autorités de surveillance sur le degré d'exposition des différentes banques aux produits structurés de type «*subprime*»;

– déterminer la capacité qu'avaient les institutions de surveillance d'évaluer la compatibilité de l'exposition de certaines institutions au risque des *subprimes* ou à d'autres risques, et des projets d'expansion de ces mêmes institutions;

3. en ce qui concerne la gestion de la crise:

– établir la chronologie des actions menées et des décisions adoptées jusqu'au 16 janvier 2009 par les différentes institutions de surveillance et/ou par les pouvoirs publics, ainsi que par certains intervenants étrangers publics ou privés pour contrer les effets de la crise financière en Belgique, et en particulier dans les cas Fortis, Dexia, Ethias, KBC et Kaupthing;

– te beschrijven hoe die crisis door de overheid in België en op internationaal gebied werd aangepakt, en zich daarbij te laten leiden door een economisch waardeoordeel.

Bovendien werden de deskundigen gelast concrete aanpassingen voor te stellen aan het nationale en het internationale regelgevende raamwerk, en aldus te komen tot oplossingen die op de Belgische en de Europese agenda kunnen worden geplaatst, in het bijzonder met betrekking tot de instrumenten die, in geval van een bankencrisis, een snel optreden van de Staat mogelijk maken.

Op de commissievergadering van 20 februari 2009 hebben de deskundigen aan de hand van een voorlopig schema van hun toekomstig verslag hun werkmethode uiteengezet. Gelet op het korte tijdsbestek dat voor hun opdracht was toegemeten, hebben zij geen tussentijdse verslagen ingediend. Verder werd op 13 en 20 maart 2009 een gedachtewisseling gehouden met de deskundigen over de stand van zaken van hun werkzaamheden.

Het college van vier deskundigen heeft gedetailleerde vragenlijsten opgesteld die bestemd waren voor Fortis, Dexia, Ethias, KBC, ING, Kaupthing, Rabobank, Assurialia, Febelfin, de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) en de Nationale bank van België (NBB) (zie bijlage); zij hebben eveneens documenten opgevraagd bij Fortis, Dexia, Ethias, KBC, Kaupthing, de CBFA, de NBB en het Comité voor Financiële Stabiliteit. De vragen werden door de verantwoordelijken van de voornoemde banken en instellingen, in voorkomend geval, tijdens de hoorzittingen beantwoord en verder aangevuld met nadien toegestuurde gedetailleerde schriftelijke antwoorden. Deze antwoorden alsook de inhoud van de hoorzittingen zijn verwerkt in het hiernavolgend verslag en de analyse van de deskundigen. De deskundigen, die bovendien ook zelf een aantal personen hoorden, hebben met hun medewerkers overigens veel onderzoek ter plaatse in de kantoren van de banken en instellingen zelf verricht. Hierbij hebben die laatste aangedrongen op het veiligstellen van het vertrouwelijk karakter van bepaalde gegevens die zij ter beschikking van de deskundigen stelden. In een briefwisseling met de verantwoordelijken van de voornoemde banken en instellingen werd gewezen op de bepalingen met betrekking tot de vertrouwelijkheid in het huishoudelijk reglement.

6. Werkzaamheden - hoorzittingen

In de werkzaamheden van de commissie kunnen, naast de regeling van haar eigen functioneren door

– décrire la gestion de cette crise par l'autorité publique en Belgique ainsi qu'au niveau international en procédant à une appréciation d'ordre économique.

En outre, les experts se sont vu confier la tâche de suggérer des adaptations concrètes au dispositif d'encadrement réglementaire national et international et, par là même, proposer des solutions susceptibles d'être mises à l'agenda belge et européen, en particulier concernant les instruments permettant d'assurer une intervention rapide de l'État en cas de crise bancaire.

Lors de la réunion de la commission du 20 février 2009, les experts ont exposé leur méthode de travail en se basant sur un schéma provisoire de leur futur rapport. Vu le peu de temps qui leur était imparti pour s'acquitter de leur mission, ils n'ont pas déposé de rapport intermédiaire. Les 13 et 20 mars 2009, un échange de vues a ensuite eu lieu avec les experts au sujet de l'état d'avancement de leurs travaux.

Le collège des quatre experts a rédigé des questionnaires détaillés, destinés à Fortis, Dexia, Ethias, KBC, ING, Kaupthing, Rabobank, Assurialia, Febelfin, la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) et la Banque Nationale de Belgique (BNB) (cf. annexe); il a également réclamé des documents à Fortis, Dexia, Ethias, KBC, Kaupthing, la CBFA, la BNB et au Comité de stabilité financière. Les responsables des banques et institutions précitées ont, le cas échéant, répondu aux questions au cours des auditions et ensuite complété leurs propos par des réponses écrites et détaillées qu'ils ont envoyées par la suite. Ces réponses, ainsi que le contenu des auditions, ont été traités dans le rapport qui suit et l'analyse des experts. Les experts qui, eux aussi, ont en outre entendu un certain nombre de personnes, ont par ailleurs effectué, avec leurs collaborateurs, de nombreuses enquêtes sur place, dans les bureaux des banques et institutions. Celles-ci ont insisté à cet égard sur la garantie du caractère confidentiel de certaines données mises à la disposition des experts. Dans un échange de courriers avec les responsables des banques et institutions précitées, l'attention a été attirée sur les dispositions relatives à la confidentialité contenues dans le règlement d'ordre intérieur.

6. Travaux – auditions

En ce qui concerne les travaux de la commission, on peut essentiellement distinguer, outre le règlement de

voornamelijk bureauvergaderingen en het overleg met de deskundigen over de vorderingen van hun werkzaamheden en de problemen die zich daarbij voordeden, in hoofdzaak de twee volgende onderdelen worden onderscheiden: enerzijds, de hoorzittingen die de commissie en het college van deskundigen in staat moesten stellen uitgebreide informatie en de noodzakelijke gegevens te verzamelen voor het onderzoek en de analyse, en, anderzijds, de vergaderingen gewijd aan de bespreking van de vaststellingen en het formuleren van de aanbevelingen, op grond van een reeks door de deskundigen geformuleerde voorstellen.

Het grootste deel van de hoorzittingen verliep met gesloten deuren. Teneinde de afspraken die werden gemaakt met de gehoorde personen in verband met de vertrouwelijkheid, na te komen, heeft de commissie beslist het verslag van de hoorzittingen niet in het commissieverslag op te nemen. De deskundigen hebben er niettemin essentiële elementen in gevonden voor de formulering van hun vaststellingen.

Tijdens de hoorzittingen werd de lijst van de gehoorde personen en organisaties in functie van de volgende thema's bepaald:

- de macro-economische omgeving en de zwakheden van het systeem die tot de crisis hebben geleid;
- de organisatie van de banken en de inschatting van de risico's;
- de rol van de toezichthouders;
- het beheer van de crisis.

In verband met het eerste thema werden ook de sociale partners uitgenodigd hun standpunt te komen uiteenzetten (hoorzitting van 24 maart 2009).

Omdat de crisis vanzelfsprekend het Belgische kader overtrof en reeds van bij de eerste maatregelen beleidsverantwoordelijken van het internationaal niveau werden betrokken, oordeelde de commissie dat het eveneens nuttig zou zijn een aantal van hen voor een hoorzitting uit te nodigen. Bijgevolg werden uitgenodigd: de heer Jean-Claude Juncker, eerste minister, minister van Staat en minister van Financiën van Luxemburg, de heer Wouter Bos, vice-minister-president en minister van Financiën van Nederland, mevrouw Christine Lagarde, minister van Economie, industrie en werkgelegenheid van Frankrijk, mevrouw Neelie Kroes, Europees commissaris voor het mededingingsbeleid, en ten slotte de heer Jean-Claude Trichet, voorzitter van de Europese centrale bank. Minister Lagarde stuurde een vertegenwoordiger. Minister Bos liet weten niet te kunnen ingaan op de uitnodiging omwille van het feit dat het Nederlandse parlement zelf een onderzoek zou voeren, alsook omdat Fortis bij verschillende rechtszaken, in België én

son propre fonctionnement au cours essentiellement de réunions du bureau et la concertation avec les experts sur l'avancement de leurs travaux et les problèmes qui se sont posés à cet égard, les deux parties suivantes: d'une part, les auditions devant permettre à la commission et au collège des experts de rassembler des informations détaillées et les données nécessaires pour l'enquête et l'analyse, et, d'autre part, les réunions consacrées à la discussion des constatations et à la formulation des recommandations, sur la base d'une série de propositions formulées par les experts.

La majeure partie des auditions a eu lieu à huis clos. Afin de respecter les engagements pris en matière de confidentialité à l'égard des personnes entendues, la commission a décidé de ne pas publier le compte rendu des auditions dans son rapport. Les experts y ont néanmoins puisé des éléments d'information essentiels pour la rédaction de leurs constatations.

Lors des auditions, la liste des personnes et des organisations entendues a été fixée en fonction des thèmes suivants:

- l'environnement macroéconomique et les faiblesses du système qui ont mené à la crise;
- l'organisation des banques et l'estimation des risques;
- le rôle des contrôleurs;
- la gestion de la crise.

En rapport avec le premier thème, les partenaires sociaux ont également été invités à venir exposer leur point de vue (audition du 24 mars 2009).

Comme la crise dépassait de toute évidence le cadre de la Belgique et que des responsables politiques internationaux ont été associés à la prise des premières mesures, la commission a estimé qu'il serait également utile d'inviter plusieurs de ces responsables en vue d'une audition. Par conséquent, elle a invité: M. Jean-Claude Juncker, Premier ministre, Ministre d'État et ministre des Finances du Luxembourg, M. Wouter Bos, vice-ministre-président et ministre des Finances des Pays-Bas, Mme Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi de la France, Mme Neelie Kroes, commissaire européenne en charge de la concurrence, et enfin, M. Jean-Claude Trichet, président de la Banque centrale européenne. La ministre Lagarde a envoyé un représentant. Le ministre Bos a fait savoir qu'il ne pouvait répondre à l'invitation, dès lors que le parlement néerlandais allait lui-même mener une enquête et que Fortis était impliquée dans différentes affaires judiciaires tant en Belgique qu'aux Pays-Bas.

in Nederland, betrokken was. De andere uitgenodigde personen zegden verhinderd te zijn om agendaredenen.

Wat het optreden van de regering betreft werd er voor geopteerd de leden van het toenmalig kernkabinet die vanaf vrijdag 26 september 2008 en de daaropvolgende weken in die hoedanigheid betrokken waren bij de eerste te nemen maatregelen, uit te nodigen.

- Overzicht van de hoorzittingen -

- op dinsdag 3 maart 2009:

- de heer Geert Noels, Hoofdeconoom Petercam;
- de heer Rudi Vander Vennet, gewoon hoogleraar, vakgroep Financiële economie, UGent;
- de heren Stefaan Decraene, voorzitter, en Michel Vermaerke, gedelegeerd bestuurder, Febelfin;
- de heren Philippe Colle, gedelegeerd bestuurder, en René Dhondt, bestuurder-algemeen-directeur, Assuralia.

- op vrijdag 6 maart 2009:

- de heer Axel Miller, gewezen CEO Dexia;
- de heer André Bergen, voorzitter van de KBC-groep;
- de heren Steve Stevaert, voorzitter Ethias, en Guy Burton, gewezen CEO Ethias;
- de heer Jean-Paul Votron, gewezen CEO Fortis;
- de heren Stefan Richter, gewezen CEO Kaupthing Bank Belgium, en Magnús Gudmundsson, CEO Kaupthing Bank Luxembourg;
- de heren Ralf Dekker, COO, managing board Rabobank International, Ton Röttjers, general manager Rabobank International Antwerp Branch, en Stephane Vermeiren, general manager Rabobank.be.

- op maandag 9 maart 2009:

- de heer Maurice Lippens, gewezen voorzitter Fortis;
- de heren Herman Verwilt, gewezen CEO Fortis, Karel De Boeck, CEO Fortis Holding, en Filip Dierckx, voorzitter Fortis Bank België.

- op vrijdag 13 maart 2009:

- de heer André Sapir, hoogleraar Economie aan de *Université libre de Bruxelles (ULB)*;
- de heren Robert Tollet, voorzitter van de raad van bestuur van de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM), en Koen Van Loo, gedelegeerd bestuurder van de FPIM;
- de heren Jean-Pierre Bostoën, general auditor, en Frans Macken, audit-director, merchant banking, Fortis Bank Audit Services.

Les autres personnes invitées se sont fait excuser en raison de leur emploi du temps.

En ce qui concerne l'intervention du gouvernement, il a été décidé d'inviter les membres du cabinet restreint de l'époque qui ont été associés, en cette qualité, aux premières mesures à prendre à partir du vendredi 26 septembre 2008 et durant les semaines suivantes.

- Relevé des auditions -

- mardi 3 mars 2009:

- M. Geert Noels, économiste en chef de Petercam;
- M. Rudi Vander Vennet, professeur, unité d'économie financière, UGent;
- MM. Stefaan Decraene, président, et Michel Vermaerke, administrateur délégué de Febelfin;
- MM. Philippe Colle, administrateur délégué, et René Dhondt, administrateur-directeur général d'Assuralia.

- vendredi 6 mars 2009:

- M. Axel Miller, ancien CEO de Dexia;
- M. André Bergen, président du groupe KBC;
- MM. Steve Stevaert, président d'Ethias, et Guy Burton, ancien CEO d'Ethias;
- M. Jean-Paul Votron, ancien CEO de Fortis;
- MM. Stefan Richter, ancien CEO de Kaupthing Bank Belgium, et Magnús Gudmundsson, CEO de Kaupthing Bank Luxembourg;
- MM. Ralf Dekker, COO, managing board Rabobank International, Ton Röttjers, general manager Rabobank International Antwerp Branch, et Stephane Vermeiren, general manager Rabobank.be.

- lundi 9 mars 2009:

- M. Maurice Lippens, ancien président de Fortis;
- MM. Herman Verwilt, ancien CEO de Fortis, Karel De Boeck, CEO de Fortis Holding, et Filip Dierckx, président de Fortis banque Belgique.

- vendredi 13 mars 2009:

- M. André Sapir, professeur d'Économie à l'Université libre de Bruxelles (ULB);
- MM. Robert Tollet, président du conseil d'administration de la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI), et Koen Van Loo, administrateur délégué de la SFPI;
- MM. Jean-Pierre Bostoën, general auditor, et Frans Macken, audit-director, merchant banking, Fortis Bank Audit Services.

- op maandag 16 maart 2009:

- de heer Jean-Louis Duplat, gewezen voorzitter van de CBFA;
- de heer Guy Quaden, gouverneur van de NBB;
- de heren Jean-Paul Servais, voorzitter, en Rudi Bonte, lid van het directiecomité, van de CBFA.

- op vrijdag 20 maart 2009:

- de heer Eddy Wymeersch, voorzitter van het *Committee of European Securities Regulators* en van de Raad van toezicht van de CBFA.

- op maandag 23 maart 2009:

- de heer Jean-Pierre Grafé, gewezen voorzitter Ethias;
- de leden van het begeleidingscomité voor de financiële crisis (het zgn. «*comité de pilotage*»):
 - de heer Luc Coene, vice-gouverneur van de NBB;
 - de heer Wim Coumans, directeur van de strategische cel van de vice-eersteminister en minister van Ambtenarenzaken, Overheidsbedrijven en Institutionele hervormingen;
 - de heer Jean Hilgers, directeur bij de NBB;
 - mevrouw Françoise Masai, directeur bij de NBB;
 - de heer Peter Praet, directeur bij de NBB.

- op dinsdag 24 maart 2009:

- de heer Michel Tilmant;
- de heer Emmanuel Pieters, adviseur-generaal, afdeling Financiële en boekhoudkundige reglementeringen, Algemene directie regulering en organisatie van de markt, FOD Economie;
- de heer Marc Van Hende, directeur-generaal, Algemene directie controle en bemiddeling, FOD Economie;
- mevrouw Viviane Buydens, auditeur-generaal van Financiën, Financiële markten en diensten, Administratie van de Thesaurie, FOD Financiën;
- de heer Philippe Lambrecht, bestuurder-secretaris-generaal, Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO);
- de heer Bernard Noël, nationaal secretaris van de Algemene centrale der liberale vakbonden van België (ACLVB);
- de heer Chris Serroyen, hoofd ACV-Studiedienst, Algemeen Christelijk Vakverbond (ACV);
- mevrouw Jo Vervecken, economische adviseur Studiedienst, Algemeen Belgisch Vakverbond (ABVV);
- de heer Johan Bortier, directeur Unizo-Studiedienst, Unizo.

-lundi 16 mars 2009:

- M. Jean-Louis Duplat, ancien président de la CBFA;
- M. Guy Quaden, gouverneur de la BNB;
- MM. Jean-Paul Servais, président, et Rudi Bonte, membre du comité de direction de la CBFA.

- vendredi 20 mars 2009:

- M. Eddy Wymeersch, président du *Committee of European Securities Regulators* et du Conseil de surveillance de la CBFA.

- lundi 23 mars 2009:

- M. Jean-Pierre Grafé, ancien président d' Ethias;
- les membres du comité d'accompagnement de la crise financière (le comité dit «de pilotage»):
 - M. Luc Coene, vice-gouverneur de la BNB;
 - M. Wim Coumans, directeur de la cellule stratégique du vice-premier ministre et ministre de la Fonction publique, des Entreprises publiques et des Réformes institutionnelles;
 - M. Jean Hilgers, directeur à la BNB;
 - Mme Françoise Masai, directrice à la BNB;
 - M. Peter Praet, directeur à la BNB.

- mardi 24 mars 2009:

- M. Michel Tilmant;
- M. Emmanuel Pieters, conseiller général, division réglementation financière et comptable, direction générale de la régulation et de l'organisation du marché, SPF Économie;
- M. Marc Van Hende, directeur général, direction générale contrôle et médiation, SPF Économie;
- Mme Viviane Buydens, auditeur général des Finances, marchés et services financiers, administration de la trésorerie, SPF Finances;
- M. Philippe Lambrecht, administrateur-secrétaire général, Fédération des entreprises de Belgique (FEB);
- M. Bernard Noël, secrétaire national de la Centrale générale des syndicats libéraux de Belgique (CGSLB);
- M. Chris Serroyen, chef du service d'études de l'*Algemeen Christelijk Vakverbond (ACV)*;
- Mme Jo Vervecken, conseiller économique au service d'études de la Fédération générale du travail de Belgique (FGTB);
- M. Johan Bortier, directeur du service d'étude d'Unizo, Unizo.

De *Union des Classes moyennes* (UCM) waarvan een vertegenwoordiger werd uitgenodigd, was niet aanwezig op de hoorzitting, maar heeft een schriftelijke nota ingediend. Test-Aankoop heeft uit eigen beweging een aantal «voorstellen tot hervorming van de financiële diensten» naar de commissie gestuurd.

- op woensdag 25 maart 2009:

- de heer Pierre Richard, gewezen CEO Dexia;
- de heer Pierre Mariani, CEO Dexia.

- op vrijdag 27 maart 2009:

- de heer Alexandre Lamfalussy, voorzitter van het Hoog comité voor een nieuwe financiële architectuur, emeritus hoogleraar van de *Université catholique de Louvain*;

- de heer Grant Kirkpatrick, *Senior Economist, Corporate Affairs Division, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, OESO*;

- mevrouw Valérie Bros, minister-raad voor economische en financiële aangelegenheden bij de permanente vertegenwoordiging van Frankrijk bij de EU.

- op maandag 30 maart 2009:

- de heer Didier Reynders, Vice-eersteminister en minister van Financiën en Institutionele Hervormingen;

- mevrouw Laurette Onkelinx, Vice-eersteminister en minister van Sociale Zaken en Volksgezondheid;

- de heer Patrick Dewael, Voorzitter van de Kamer van volksvertegenwoordigers en gewezen Vice-eersteminister en minister van Binnenlandse Zaken;

- de heer Jo Vandeurzen, gewezen Vice-eersteminister en minister van Justitie en Institutionele hervormingen;

- mevrouw Joëlle Milquet, Vice-eerste minister en minister van Werk en Gelijke Kansen.

- op dinsdag 31 maart 2009:

- de heer Yves Leterme, gewezen Eerste minister.

7. Aantal en duur van de vergaderingen

De bijzondere commissie is bijeengekomen op 16, 19 en 22 januari, 20 februari, 3, 6, 9, 13, 16, 20, 23, 24, 25, 27, 30 en 31 maart en 20, 21, 22 en 27 april 2009.

Zij heeft in totaal 22 vergaderingen gewijd aan haar onderzoek, met inbegrip van de hoorzittingen.

L'Union des Classes moyennes (UCM), dont un représentant a été invité, n'a pas participé à l'audition, mais a déposé une note écrite. Test-Achats a transmis d'initiative un certain nombre de «propositions de réforme des services financiers» à la commission.

- mercredi 25 mars 2009:

- M. Pierre Richard, ancien CEO de Dexia;
- M. Pierre Mariani, CEO de Dexia.

- vendredi 27 mars 2009:

- M. Alexandre Lamfalussy, président du Haut Comité pour une nouvelle architecture financière et professeur émérite de l'Université catholique de Louvain;

- M. Grant Kirkpatrick, Économiste Principal, Division des affaires d'entreprises, Direction des Affaires financières et des entreprises, OCDE;

- Mme Valérie Bros, ministre conseiller pour les affaires financières à la Représentation permanente de la France auprès de l'UE.

- lundi 30 mars 2009:

- M. Didier Reynders, vice-premier ministre et ministre des Finances et des Réformes institutionnelles;

- Mme Laurette Onkelinx, vice-première ministre et ministre des Affaires sociales et de la Santé;

- M. Patrick Dewael, président de la Chambre des représentants et ancien vice-premier ministre et ministre de l'Intérieur;

- M. Jo Vandeurzen, ancien vice-premier ministre et ministre de la Justice et des Réformes institutionnelles;

- Mme Joëlle Milquet, vice-première ministre et ministre de l'Emploi et de l'Égalité des chances.

- mardi 31 mars 2009:

- M. Yves Leterme, ancien premier ministre.

7. Nombre et durée des réunions

La commission spéciale s'est réunie les 16, 19 et 22 janvier, le 20 février, les 3, 6, 9, 13, 16, 20, 23, 24, 25, 27, 30 et 31 mars et les 20, 21, 22 et 27 avril 2009.

Au total, elle a consacré 22 réunions à son enquête, y compris les auditions.

Het totaal aantal vergaderuren bedraagt 92 uur en 25 minuten waarvan 33 uur en 17 minuten in openbare vergadering en 59 uur en 8 minuten in vergadering met gesloten deuren.

Het bureau, uitgebreid met de rapporteurs, is meerdere malen samengekomen.

8. Overgemaakte documenten

Tijdens de duur van de werkzaamheden werden volgende documenten aan de leden overgemaakt:

- *Report on the Corporate governance lessons from the financial crisis, Directorate for financial and enterprise affairs, steering group on corporate governance, OECD, 19-20 November 2008.*

- Voorlopig rapport van het college van experts voor de algemene vergadering van 11 februari 2009 van Fortis NV te Brussel, opgelegd door het Hof van beroep van Brussel (arrest van 12 december 2008).

- Tussentijds rapport van het Hoog comité voor een nieuwe financiële architectuur, onder het voorzitterschap van de heer Alexandre Lamfalussy (23 februari 2009).

- *Report of the high-level group on financial supervision in the EU, chaired by Mr. Jacques de Larosière (25 February 2009).*

- *First interim Report on the OECD's strategic response to the financial and economic crisis (Council – Note by the secretary-general), OECD, 25 March 2009.*

- Circulaire van Fortis van 16 maart 2009 bestemd voor de aandeelhouders.

- Overzichtstabel van de vergaderingen van de raad van bestuur van de Federale participatie- en investeringsmaatschappij (FPIM).

- Overzichtstabel van de participaties van de Staat in de financiële instellingen via de FPIM en van de bedragen die door de Staat worden gewaarborgd (02.04.2009).

- Een kopie van de brief van de heer Hervé Schrans aan de heer Herman De Croo (29 januari 2009) met in bijlage:

– een kopie van de brief van de heer Hervé Schrans aan de heer Jean-Paul Votron (6 juni 2007);

– twee artikels in het Engels uit Knowledge@Wharton (van 10 december 2008 en 21 januari 2009).

La commission s'est réunie pendant 92 heures et 25 minutes dont 33 heures et 17 minutes en réunion publique et pendant 59 heures et 8 minutes à huis clos.

Le bureau, élargi aux rapporteurs, s'est réuni à plusieurs reprises.

8. Documents transmis

Au cours des travaux, les documents suivants ont été remis aux membres:

- *Report on the Corporate governance lessons from the financial crisis, Directorate for financial and enterprise affairs, steering group on corporate governance, OECD, 19-20 novembre 2008.*

- Rapport préliminaire du collège d'experts à l'assemblée générale du 11 février 2009 de la Fortis SA à Bruxelles, désigné par la Cour d'appel de Bruxelles (arrêt du 12 décembre 2008).

- Rapport intermédiaire du Haut comité pour une nouvelle architecture financière présidé par M. Alexandre Lamfalussy (23 février 2009).

- Rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la supervision financière dans l'Union européenne présidé par M. Jacques de Larosière (25 février 2009).

- *First interim Report on the OECD's strategic response to the financial and economic crisis (Council – Note by the secretary-general), OECD 25, March 2009.*

- La circulaire de Fortis du 16 mars 2009 destinée aux actionnaires.

- Un tableau récapitulatif des réunions du conseil d'administration de la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI).

- Un tableau récapitulatif des participations de l'État dans les institutions financières via la SFPI et des montants garantis par l'État (02.04.2009).

- Une copie du courrier adressé par M. Hervé Schrans à M. Herman De Croo (29 janvier 2009) avec en annexe:

– une copie du courrier adressé par M. Hervé Schrans à M. Jean-Paul Votron (6 juin 2007);

– deux articles en anglais de Knowledge@Wharton (du 10 décembre 2008 et du 21 janvier 2009).

- Een kopie van de brief van 10 maart 2009 van de heer Baudouin Prot, bestuurder directeur-generaal van BNP Paribas aan de eerste minister.

- Circulaires van de Controledienst der verzekeringen en de CBFA:

- circulaire van 11 februari 2000 van de Controledienst der verzekeringen (met bijlagen);

- circulaire D 172 van 26 april 1999 van de Controledienst der verzekeringen;

- CBFA-circulaire PPB-2007-6-CPB-CPA van 30 maart 2007.

- «Naar herstel van vertrouwen», Adviescommissie Toekomst Banken, Cees Maas, voorzitter, Nederland, 7 april 2009.

- Een kopie van de brief van de heren Filip Dierckx, voorzitter Fortis Bank, en Camille Fohl, lid van het Directiecomité Fortis Bank, van 22 april 2009 aan de heer Joseph George, voorzitter van de bijzondere commissie.

- Une copie du courrier adressé le 10 mars 2009 par M. Baudouin Prot, administrateur directeur général de BNP Paribas, au premier ministre.

- Des circulaires de l'Office de contrôle des assurances et de la CBFA:

- la circulaire du 11 février 2000 de l'Office de contrôle des assurances (avec annexes);

- la circulaire D 172 du 26 avril 1999 de l'Office de contrôle des assurances;

- la circulaire PPB-2007-6-CPB-CPA de la CBFA du 30 mars 2007.

- «*Naar herstel van vertrouwen*», *Adviescommissie Toekomst Banken*, Cees Maas, président, Pays-Bas, 7 avril 2009.

- Une copie du courrier adressé par MM. Filip Dierckx, président Fortis Banque, et Camille Fohl, membre du comité de direction Fortis Banque, du 22 avril 2009, à M. Joseph George, président de la commission spéciale.

DEEL II. VASTSTELLINGEN

Inhoudsopgave

| | |
|--|----|
| 1. Inleiding | 35 |
| 1.1. Werkwijze | 35 |
| 1.2. Beperkingen..... | 37 |
| 1.3. Aanbevelingen en dankbetuigingen | 38 |
| 2. De verspreiding van de financiële en bankencrisis | 38 |
| 2.1. Inleiding..... | 38 |
| 2.2. De macro- en micro-economische factoren die tot de financiële crisis hebben geleid | 39 |
| 2.2.1. Macro-economische factoren..... | 39 |
| 2.2.1.1. Algemene aangroei van de liquiditeit.. | 40 |
| 2.2.1.2. Evolutie van de rentevoeten in de Verenigde Staten..... | 41 |
| 2.2.1.3. Minder risicopremies en minder afkeer van risico's..... | 43 |
| 2.2.1.4. Een sterker hefboomeffect | 44 |
| 2.2.1.5. Prijstijging van de activa (waaronder het vastgoed)..... | 46 |
| 2.2.2. Micro-economische factoren | 47 |
| 2.2.2.1. Eisen inzake financieel rendement en innoverende financiële technieken | 48 |
| 2.2.2.2. Ontkoppeling van financiële en reële groei | 48 |
| 2.2.2.3. Soepeler voorwaarden voor de toekenning van leningen en zwakke gevolgen van wanbetaling in de Verenigde Staten..... | 50 |
| 2.2.2.4. Groeiende scheeftrekkingen in het salarieringsbeleid..... | 51 |
| 2.2.2.5. Het <i>Originate to Distribute Business Model</i> en de verspreiding van de gestructureerde producten..... | 52 |
| 2.2.2.6. Verhoogd modelrisico..... | 54 |
| 2.2.2.7. Falend corporate governance | 55 |
| 2.3. Het uitbreken van de crisis | 56 |
| 2.3.1. Een gunstig klimaat voor hypothecaire kredieten | 56 |
| 2.3.2. De verspreiding van de gestructureerde kredietproducten..... | 58 |
| 2.3.3. Meer wanbetalingen | 58 |
| 2.4. Chronologisch overzicht van de verbreiding van de financiële en de bankencrisis | 60 |
| 2.4.1. Oorspronkelijke omstandigheden : de « ont-koppelingstheorie » | 61 |
| 2.4.2. Periode tussen begin 2007 en 16/3/2008. | 63 |
| 2.4.3. Periode tussen 17/3/2008 en 15/9/2008... | 67 |
| 2.4.4. Periode tussen 16/9/2008 en 12/12/2008. | 69 |
| 2.4.5. Periode na 12/12/2008..... | 72 |
| 2.5. Conclusie | 73 |
| 3. De strategische oriëntaties van de betrokken financiële instellingen in België | 74 |
| 3.1. Inleiding..... | 74 |
| 3.1.1. Algemeen..... | 74 |
| 3.1.2. International Financial Reporting Standards (IFRS)..... | 76 |
| 3.2. Analyse van de jaarverslagen/jaarrekeningen, persberichten en andere informatie van de betrokken instellingen..... | 79 |

PARTIE II. CONSTATATIONS

Table des matières

| | |
|---|----|
| 1. Introduction..... | 35 |
| 1.1. Méthode de travail | 35 |
| 1.2. Limitations..... | 37 |
| 1.3. Recommandations et remerciements..... | 38 |
| 2. La propagation de la crise bancaire et financière | 38 |
| 2.1. Introduction | 38 |
| 2.2. Les facteurs macro- et microéconomiques à l'origine de la crise financière. | 39 |
| 2.2.1. Facteurs macroéconomiques | 39 |
| 2.2.1.1. Accroissement global de la liquidité..... | 40 |
| 2.2.1.2. Evolution des taux d'intérêt aux Etats-Unis | 41 |
| 2.2.1.3. Réduction des primes de risque et de l'aversion au risque | 43 |
| 2.2.1.4. Augmentation de l'effet de levier..... | 44 |
| 2.2.1.5. Hausse des prix des actifs (dont l'immobilier)..... | 46 |
| 2.2.2. Facteurs microéconomiques | 47 |
| 2.2.2.1. Exigences de rendements financiers et innovation financière. | 48 |
| 2.2.2.2. Découplage de la croissance financière et de la croissance réelle. | 48 |
| 2.2.2.3. Relâchement des conditions d'octroi des prêts et faibles conséquences du défaut de paiement aux Etats-Unis..... | 50 |
| 2.2.2.4. Asymétrie croissante des politiques de rémunérations. | 51 |
| 2.2.2.5. <i>Business model Originate to Distribute</i> et propagation des produits structurés . | 52 |
| 2.2.2.6. Risque de modèle accru | 52 |
| 2.2.2.7. Déficit de gouvernance | 54 |
| 2.3. Le déclenchement de la crise..... | 55 |
| 2.3.1. Un environnement propice au développement du crédit hypothécaire | 56 |
| 2.3.2. La propagation des produits structurés de crédit | 56 |
| 2.3.3. Augmentation du nombre de défauts de paiement | 58 |
| 2.4. Chronologie de la propagation de la crise financière et bancaire | 60 |
| 2.4.1. Conditions initiales : la théorie du « découplage » | 61 |
| 2.4.2. Période du début 2007 au 16/3/2008..... | 63 |
| 2.4.3. Période du 17/3/2008 au 15/9/2008 | 67 |
| 2.4.4. Période du 16/9/2008 au 12/12/2008 | 69 |
| 2.4.5. Période ultérieure au 12/12/2008 | 72 |
| 2.5. Conclusion | 73 |
| 3. Les orientations stratégiques des établissements financiers concernés en Belgique | 74 |
| 3.1. Introduction | 74 |
| 3.1.1. Généralités..... | 74 |
| 3.1.2. International Financial Reporting Standards (IFRS.....) | 76 |
| 3.2. Analyse des rapports et comptes annuels, articles de presse et autres informations des établissements concernés..... | 79 |

| | | | |
|---|-----|--|-----|
| 3.2.1. Fortis..... | 79 | 3.2.1. Fortis..... | 79 |
| 3.2.1.1.Strategie en activiteiten | 79 | 3.2.1.1. Stratégie et activités | 79 |
| 3.2.1.2.Structuur..... | 80 | 3.2.1.2. Structure..... | 80 |
| 3.2.1.3. Governance en management (situatie op 31 december 2007)..... | 81 | 3.2.1.3. Gouvernance et management (situation au 31 décembre 2007)..... | 81 |
| 3.2.1.4.Cijfergegevens..... | 82 | 3.2.1.4. Données chiffrées..... | 82 |
| 3.2.1.5.Risicobeheer | 83 | 3.2.1.5. Gestion des risques | 83 |
| 3.2.1.5.1. Risicobeheer en toezicht | 83 | 3.2.1.5.1. Gestion et suivi des risques..... | 83 |
| 3.2.1.5.2. Central Risk Management (CRM) | 84 | 3.2.1.5.2. Central Risk Management (CRM) | 84 |
| 3.2.1.5.3. <i>Asset & Liability Management</i> (ALM)..... | 84 | 3.2.1.5.3. <i>Asset & Liability Management</i> (ALM)..... | 84 |
| 3.2.1.5.4. Business Risicobeheer | 84 | 3.2.1.5.4. Secteurs d'activités de la gestion des risques..... | 84 |
| 3.2.1.5.5. Fortis Audit Services (FAS)..... | 85 | 3.2.1.5.5. Département d'audit interne (FAS – Fortis Audit Services)..... | 85 |
| 3.2.1.5.6. Risk & Capital Committee (RCC). | 85 | 3.2.1.5.6. <i>Risk and Capital Committee</i> (RCC) | 85 |
| 3.2.1.6.Activiteit in gestructureerde producten | 85 | 3.2.1.6. Activités en matière de produits structurés | 85 |
| 3.2.1.6.1. ABS posities in het Fortis Bank beleggingenboek | 86 | 3.2.1.6.1. Positions ABS dans le portefeuille d'investissement de Fortis Banque | 86 |
| 3.2.1.6.2. Gestructureerde kredieten in de Verenigde Staten (CDO oorsprong) | 86 | 3.2.1.6.2. Crédits structurés américains (CDO) | 86 |
| 3.2.1.6.3. ABS-posities in het Fortis Verzekeringen-beleggingenboek..... | 87 | 3.2.1.6.3. Positions ABS dans le portefeuille d'investissement de Fortis Insurance | 87 |
| 3.2.2. Dexia..... | 88 | 3.2.2. Dexia..... | 88 |
| 3.2.2.1. Strategie en activiteiten..... | 88 | 3.2.2.1. Stratégie et activités..... | 88 |
| 3.2.2.2. Structuur..... | 89 | 3.2.2.2. Structure..... | 89 |
| 3.2.2.3. Governance en management (situatie op 31 december 2007)..... | 90 | 3.2.2.3. Gouvernance et management (situation au 31 décembre 2007)..... | 90 |
| 3.2.2.4. Cijfergegevens | 91 | 3.2.2.4. Données chiffrées | 91 |
| 3.2.2.5. Risicobeheer..... | 92 | 3.2.2.5. Gestion des risques | 92 |
| 3.2.2.5.1. Kredietrisico | 92 | 3.2.2.5.1. Risques de crédit | 92 |
| 3.2.2.5.2. Marktrisico's | 94 | 3.2.2.5.2. Risques de marché | 94 |
| 3.2.2.5.3. Beheer van actief/passiefrisico's (ALM)..... | 95 | 3.2.2.5.3. Gestion des risques actif/passif (ALM)..... | 95 |
| 3.2.2.5.4. Operationeel risicobeheer | 96 | 3.2.2.5.4. La gestion des risques opérationnels..... | 96 |
| 3.2.2.6.Activiteit in gestructureerde producten | 98 | 3.2.2.6. Activité dans les produits structurés ... | 98 |
| 3.2.3. KBC..... | 99 | 3.2.3. KBC..... | 99 |
| 3.2.3.1. Strategie en activiteiten..... | 99 | 3.2.3.1. Stratégie et activités..... | 99 |
| 3.2.3.2. Structuur..... | 99 | 3.2.3.2. Structure..... | 99 |
| 3.2.3.3. Governance en management (situatie op 31 december 2007)..... | 100 | 3.2.3.3. Gouvernance et management (situation au 31 décembre 2007)..... | 100 |
| 3.2.3.4. Cijfergegevens | 100 | 3.2.3.4. Données chiffrées | 100 |
| 3.2.3.5. Risicobeheer | 101 | 3.2.3.5. Gestion des risques | 101 |
| 3.2.3.6. Activiteit in gestructureerde producten | 102 | 3.2.3.6. Activité de produits structurés..... | 102 |
| 3.2.4. Ethias | 104 | 3.2.4. Ethias | 104 |
| 3.2.4.1. Strategie | 104 | 3.2.4.1. Stratégie | 104 |
| 3.2.4.2. Structuur en organen | 104 | 3.2.4.2. Structure et organes..... | 104 |
| 3.2.4.3. Cijfergegevens | 106 | 3.2.4.3. Données chiffrées | 106 |
| 3.3. Conclusies | 107 | 3.3. Conclusions | 107 |
| 3.3.1. Op het vlak van strategie | 107 | 3.3.1. En matière de stratégie..... | 107 |
| 3.3.1.1.Omvang en groei..... | 107 | 3.3.1.1. Volume et croissance..... | 107 |
| 3.3.1.2.Return on Equity..... | 109 | 3.3.1.2. Return on Equity | 109 |
| 3.3.2. Op het vlak van <i>governance</i> en structuur | 110 | 3.3.2. En matière de gouvernance et de structure | 110 |
| 3.3.3. Op het vlak van liquiditeitsbeheer | 110 | 3.3.3. La gestion des liquidités | 110 |
| 3.3.4. Op het vlak van de internationale IFRS boekhoudregels | 111 | 3.3.4. En ce qui concerne les normes comptables internationales IFRS | 111 |
| 3.3.5. Op het vlak van solvabiliteitsvereisten..... | 112 | 3.3.5. Quant aux exigences de solvabilité..... | 112 |
| 3.3.6. Algemeen..... | 112 | 3.3.6. Généralités..... | 112 |

| | | | |
|--|-----|--|-----|
| Bijlage bij hoofdstuk 3: Benchmarking van de strategieën van de Belgische instellingen tegenover de andere grote financiële groepen in Europa. | 114 | Annexe au Chapitre 3: Benchmarking des stratégies des institutions belges avec les autres grands groupes financiers en Europe. | 114 |
| A3.1. Analyse van de financiële en strategische gegevens | 114 | A3.1 Analyse des données financières et stratégiques | 114 |
| A3.1.1 Frankrijk: BNP Paribas, Société Générale | 114 | A3.1.1 France : BNP Paribas, Société Générale | 114 |
| A3.1.1.1 BNP Paribas | 115 | A3.1.1.1 BNP Paribas | 115 |
| A3.1.1.2 Société Générale | 115 | A3.1.1.2 Société Générale | 115 |
| A3.1.2 Duitsland: Deutsche Bank, Commerzbank | 116 | A3.1.2. Allemagne : Deutsche Bank, Commerzbank | 116 |
| A3.1.2.1. Deutsche Bank | 117 | A3.1.2.1. Deutsche Bank | 117 |
| A3.1.2.2. Commerzbank | 118 | A3.1.2.2. Commerzbank | 118 |
| A3.1.3. Italië: Unicredit Group | 118 | A3.1.3. Italie: Unicredit Group | 118 |
| A3.1.3.1. UniCredit Group | 119 | A3.1.3.1. UniCredit Group | 119 |
| A3.1.4. Nederland: ING, Rabobank | 121 | A3.1.4. Pays-Bas : ING, Rabobank | 121 |
| A3.1.4.1. ING | 121 | A3.1.4.1. ING | 121 |
| A3.1.4.2. Rabobank | 122 | A3.1.4.2. Rabobank | 122 |
| A3.1.5. Spanje: Santander | 123 | A3.1.5. Espagne : Santander | 123 |
| A3.1.5.1. Santander | 124 | A3.1.5.1. Santander | 124 |
| A3.1.6. Verenigd Koninkrijk: Barclays, HSBC, RBS | 126 | A3.1.6. Royaume-Uni : Barclays, HSBC, RBS | 126 |
| A3.1.6.1. Royal Bank of Scotland | 126 | A3.1.6.1. Royal Bank of Scotland | 126 |
| A3.1.6.2. HSBC | 127 | A3.1.6.2. HSBC | 127 |
| A3.1.6.3. Barclays | 128 | A3.1.6.3. Barclays | 128 |
| A3.1.7. Zwitserland: UBS, Crédit Suisse | 129 | A3.1.7. Suisse: UBS, Crédit Suisse | 129 |
| A3.1.7.1. UBS | 130 | A3.1.7.1. UBS | 130 |
| A3.1.7.2. Crédit Suisse | 132 | A3.1.7.2. Credit Suisse | 132 |
| A3.1.8. Ierland: Bank of Ireland, Allied Irish Bank | 133 | A3.1.8. Irlande: Bank of Ireland, Allied Irish Bank | 133 |
| A3.1.8.1. Bank of Ireland | 135 | A3.1.8.1. Bank of Ireland | 135 |
| A3.1.8.2. Allied Irish Bank | 135 | A3.1.8.2. Allied Irish Bank | 135 |
| A3.1.9. IJsland: Kaupthing, Landsbanki | 137 | A3.1.9. Islande : Kaupthing, Landsbanki | 137 |
| A3.1.9.1. Kaupthing | 139 | A3.1.9.1. Kaupthing | 139 |
| A3.1.9.2. Landsbanki | 140 | A3.1.9.2. Landsbanki | 140 |
| A3.2. Analyses van de vergelijkende ratio's | | A3.2. Analyses de ratios comparatifs | |
| 4. Regelgeving, crisisbeheersing en toezicht in de bancaire en financiële sector | 146 | 4. Réglementation, gestion de la crise et surveillance dans le secteur bancaire et financier | 146 |
| 4.1. Regelgeving | 146 | 4.1. Réglementation | 146 |
| 4.1.1. Meergelaagd financieel recht: drie rechtssystemen op één grondgebied | 146 | 4.1.1. Un droit financier multistrate: trois systèmes juridiques sur un même territoire | 146 |
| 4.1.2. Verboddeling van de rechtsorde: Europa geen stoorzender, wel een uitdaging! | 149 | 4.1.2. Morcellement de l'ordre juridique : l'Europe n'est pas un élément perturbateur, mais un défi ! | 149 |
| 4.1.3. Convergentie: een nieuw idioom | 152 | 4.1.3. Convergence : un nouvel idiome | 152 |
| 4.1.4. Het Lamfalussy-proces: omvattend reguleren | 155 | 4.1.4. Le processus Lamfalussy: une réglementation globale | 155 |
| 4.2. Crisisbeheersing | 159 | 4.2. Maîtrise de la crise | 159 |
| 4.2.1. Corporate Governance: meer dan één meester dienen | 159 | 4.2.1. Gouvernance d'entreprise : servir plus d'un maître | 159 |
| 4.2.2. Steunmaatregelen: "À la guerre comme à la guerre" (maar alleen zolang er oorlog is) | 162 | 4.2.2. Les aides: "À la guerre comme à la guerre" (mais seulement tant que c'est la guerre) | 162 |
| 4.2.3. Het Comité voor Financiële Stabiliteit: samenwerking is een werkwoord | 166 | 4.2.3. Le Comité de stabilité financière : la coopération n'est pas une sinécure | 166 |
| 4.2.4. Het Begeleidingscomité: "pilots in rough water" | 170 | 4.2.4. Le comité d'accompagnement : « des pilotes en eaux troubles » | 170 |
| 4.3. Toezichthouden | 173 | 4.3. Le contrôle | 173 |
| 4.3.1. Toezicht in het algemeen: ligt de toekomst in het verleden? | 173 | 4.3.1. Le contrôle en général: le futur se situe-t-il dans le passé? | 173 |

| | | | |
|---|-----|--|-----|
| 4.3.2. Het Belgische toezichtssysteem: responsabiliseren? Jawel maar ook reguleren! ... | 177 | 4.3.2. Le système belge de contrôle : responsabiliser ? Certes, mais aussi réguler | 177 |
| 4.3.3. De financiële toezichthouder op Europees niveau: het zal er ooit van moeten komen! | 178 | 4.3.3. L'organisme de contrôle financier au niveau européen: il finira bien par devoir être créé! | 178 |
| 4.3.4. Globalisering vraagt om een internationale toezichthouder: bovenop een Europese? | 182 | 4.3.4. La globalisation requiert-elle un organe de surveillance international, en plus d'un organe de surveillance européen? | 182 |
| 4.4. Conclusies | 186 | 4.4. Conclusions | 186 |
| 4.4.1. Regelgeving anders dan vroeger | 186 | 4.4.1. Une réglementation différente de celle du passé | 186 |
| 4.4.2. Met crisistoestanden leren omgaan | 187 | 4.4.2. Apprendre à gérer les situations de crise | 187 |
| 4.4.3. Geherstructureerde toezichthouders..... | 188 | 4.4.3. Superviseurs structurés..... | 188 |
| 4.5. Internationale context | 189 | 4.5. Contexte international..... | 189 |
| 4.5.1. Internationaal stelsel voor financiële informatie | 189 | 4.5.1. Le système international d'informations financières | 189 |
| 4.5.1.1. <i>International Accounting Standards Board (IASB)</i> | 190 | 4.5.1.1. International Accounting Standards Board (IASB) | 190 |
| 4.5.1.1.1. Doel en opdracht..... | 190 | 4.5.1.1.1. Objectif et mission | 190 |
| 4.5.1.1.2. Verband tussen de IASB en financiële stabiliteit..... | 191 | 4.5.1.1.2. Lien entre l'IASB et la stabilité financière..... | 191 |
| 4.5.1.2. Ratingagentschappen | 191 | 4.5.1.2. Agences de notation | 191 |
| 4.5.1.2.1. Risicobeoordeling | 192 | 4.5.1.2.1. L'évaluation du risque..... | 192 |
| 4.5.1.2.2. Belangenconflicten | 192 | 4.5.1.2.2. Les conflits d'intérêts | 192 |
| 4.5.1.2.3. De oligopolistische structuur van de ratingmarkt..... | 193 | 4.5.1.2.3. La structure oligopolistique du marché de la notation | 193 |
| 4.5.1.2.4. Almachtige adviezen van de ratingagentschappen in het raam van de Bazel-reglementering..... | 193 | 4.5.1.2.4. La toute-puissance des avis des agences de notation dans le cadre de la réglementation de Bâle | 193 |
| 4.5.1.2.5. Gedragscode | 194 | 4.5.1.2.5. Le code de bonne conduite | 194 |
| 4.5.2. Discussiefora over de hervorming van de internationale structuur aangaande de financiële stabiliteit | 195 | 4.5.2. Forums de réflexion sur la réforme de l'architecture internationale de la stabilité financière | 195 |
| 4.5.2.1. Nationale initiatieven | 195 | 4.5.2.1. Initiatives nationales | 195 |
| 4.5.2.1.1. Belgisch niveau : tussentijds verslag van het comité-Lamfalussy .. | 196 | 4.5.2.1.1. Niveau belge : le rapport intérimaire du « Comité Lamfalussy » | 196 |
| 4.5.2.1.2. Nationaal niveau : het <i>Turner Review</i> van de FSA | 198 | 4.5.2.1.2. Niveau national : le « Turner report » de la FSA | 198 |
| 4.5.2.1.3. Europees niveau : het rapport-Ricol in Frankrijk..... | 200 | 4.5.2.1.3. Niveau européen : le rapport Ricol en France | 200 |
| 4.5.2.1.4. Internationaal niveau : het rapport van de G30 in de Verenigde Staten | 201 | 4.5.2.1.4. Niveau international : le rapport du G30 aux Etats-Unis..... | 201 |
| 4.5.2.2. Internationale fora | 203 | 4.5.2.2. Forums internationaux | 203 |
| 4.5.2.2.1. Het de Larosière-rapport | 203 | 4.5.2.2.1. Le rapport « de Larosière » | 203 |
| 4.5.2.2.2. Het rapport van het <i>Financial Stability Forum</i> | 207 | 4.5.2.2.2. Le rapport du Financial Stability Forum | 207 |
| 4.5.2.2.3. Antwoorden van de financiële industrie | 210 | 4.5.2.2.3. Les réponses de l'industrie financière | 210 |
| Bijlage A bij hoofdstuk 4: Het Belgisch systeem van toezicht en controle in de financiële sector | 214 | Annexe A au chapitre 4 : Le système belge de surveillance et de contrôle du secteur financier..... | 214 |
| A4A.1. Organisatie van het toezicht in het algemeen | 214 | A4A.1. Organisation de la surveillance — généralités..... | 214 |
| A4A.2. De opdrachten van de CBFA | 218 | A4A.2. Les missions de la CBFA | 218 |
| A4A.2.1. Algemene doelstelling van de prudentiële controle..... | 218 | A4A.2.1. Objectif général du contrôle prudentiel..... | 218 |
| A4A.2.2. De prudentiële controle op kredietinstellingen | 218 | A4A.2.2. Le contrôle prudentiel des établissements de crédit..... | 218 |

| | | | | | |
|--------------|---|-----|--------------|---|-----|
| A4A.2.2.1. | De bevoegdheden van de CBFA – Samenwerking tussen toezichthouders – Memoranda of Understanding..... | 218 | A4A.2.2.1. | Les compétences de la CBFA – Collaboration entre les autorités de contrôle – Memoranda of Understanding..... | 218 |
| A4A.2.2.2. | Overzicht van de belangrijkste bevoegdheden van de CBFA..... | 222 | A4A.2.2.2. | Aperçu des principales compétences de la CBFA | 222 |
| A4A.2.2.3. | Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden | 227 | A4A.2.2.3. | Instruments à la disposition de la CBFA lui permettant d'exercer les compétences qui lui sont attribuées | 227 |
| A4A.2.3. | De prudentiële controle op verzekeringsondernemingen | 228 | A4A.2.3. | Le contrôle prudentiel des entreprises d'assurances | 228 |
| A4A.2.3.1. | Bevoegdheden van de CBFA..... | 228 | A4A.2.3.1. | Compétences de la CBFA | 228 |
| A4A.2.3.2. | Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden .. | 230 | A4A.2.3.2. | Instruments à la disposition de la CBFA lui permettant d'exercer les compétences qui lui sont attribuées | 230 |
| A4A.2.4. | Toezicht op de beleggings-ondernemingen | 231 | A4A.2.4. | Le contrôle des entreprises d'investissement..... | 231 |
| A4A.2.4.1. | Bevoegdheden van de CBFA..... | 233 | A4A.2.4.1. | Compétences de la CBFA.... | 233 |
| A4A.2.4.2. | Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden | 236 | A4A.2.4.2. | Instruments à la disposition de la CBFA pour exercer des compétences qui lui sont attribuées | 236 |
| A4A.2.5. | Toezicht op de instellingen voor collectieve belegging en op de beheersvennootschappen | 237 | A4A.2.5. | Contrôle des organismes de placement collectif et des sociétés de gestion..... | 237 |
| A4A.2.5.1. | Situering – zelfde krachtlijnen in het prudentiële toezicht als voor kredietinstellingen, beleggings-ondernemingen..... | 237 | A4A.2.5.1. | Contexte – mêmes lignes de force en matière de contrôle prudentiel que pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement..... | 237 |
| A4A.2.5.2. | Aandachtspunten in het prudentiële toezicht..... | 238 | A4A.2.5.2. | Problèmes en matière de contrôle prudentiel | 238 |
| A4A.2.5.2.1. | De instelling voor collectieve belegging in schuldvorderingen (ook wel effectiseringsvehikels genoemd)... | 239 | A4A.2.5.2.1. | L'organisme de placement collectif en créances (encore appelé véhicule de titrisation)..... | 239 |
| A4A.2.5.2.2. | Gestructureerde Producten en Hedge Funds..... | 240 | A4A.2.5.2.2. | Produits structurés et Hedge Funds..... | 240 |
| A4A.2.6. | Toezicht op tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten, en op verzekeringstussenpersonen.. | 243 | A4A.2.6. | Contrôle des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, et des intermédiaires en assurances..... | 243 |
| A4A.2.6.1. | Verzekerings- en herverzekeringstussenpersonen.... | 243 | A4A.2.6.1. | Intermédiaires en assurances et en réassurances | 243 |
| A4A.2.6.1.1. | Bevoegdheden van de CBFA..... | 243 | A4A.2.6.1.1. | Compétences de la CBFA | 243 |
| A4A.2.6.1.2. | Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden | 244 | A4A.2.6.1.2. | Instruments à la disposition de la CBFA lui permettant d'exercer les compétences qui lui sont attribuées | 244 |

| | | | | | |
|--------------|--|-----|--------------|--|-----|
| A4A.2.6.2. | Tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten..... | 245 | A4A.2.6.2. | Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement..... | 245 |
| A4A.2.6.2.1. | Bevoegdheden van de CBFA..... | 245 | A4A.2.6.2.1. | Compétences de la CBFA | 245 |
| A4A.2.6.2.2. | Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden | 246 | A4A.2.6.2.2. | Instruments mis à la disposition de la CBFA pour l'exercice des compétences qui lui sont attribuées | 246 |
| A4A.2.7. | Toezicht op financiële informatie, bescherming van consumenten... | 246 | A4A.2.7. | Contrôle des informations financières; protection des consommateurs | 246 |
| A4A.2.7.1. | Toezicht op financiële informatie | 246 | A4A.2.7.1. | Contrôle des informations financières..... | 246 |
| A4A.2.7.1.1. | Publiek beroep op het spaarwezen..... | 246 | A4A.2.7.1.1. | Appel public à l'épargne | 246 |
| A4A.2.7.1.2. | Controlewijzigingen in vennootschappen | 253 | A4A.2.7.1.2. | Contrôle des changements au sein des sociétés | 253 |
| A4A.2.7.1.3. | Controle op periodieke en bepaalde doorlopende informatie van genoteerde vennootschappen | 254 | A4A.2.7.1.3. | Contrôle des informations périodiques et de certaines informations continues des sociétés cotées | 254 |
| A4A.2.7.1.4. | Controle op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in genoteerde vennootschappen..... | 257 | A4A.2.7.1.4. | Contrôle de la publication des participations importantes dans des sociétés cotées en bourse | 257 |
| A4A.2.8. | Bescherming van consumenten van financiële diensten. Het beschermingsfonds..... | 259 | A4A.2.8. | Protection des consommateurs de services financiers. Le fonds de protection | 259 |
| A4A.2.9. | Bestrijding van witwaspraktijken en terrorismefinanciering | 263 | A4A.2.9. | Lutte contre les pratiques de blanchiment et le financement du terrorisme | 263 |
| A4A.3. | Minimumkapitaaleisen in de bank- en verzekeringssector: Bazel II en Solvency II..... | 264 | A4A.3. | Exigences en matière de capital minimum dans le secteur bancaire et des assurances : Bâle II et Solvency II..... | 264 |
| A4A.3.1. | Bazel I en II | 264 | A4A.3.1. | Bâle I et II | 264 |
| A4A.3.1.1. | Algemeen | 264 | A4A.3.1.1. | Généralités..... | 264 |
| A4A.3.1.2. | Eerste pijler: minimumkapitaaleisen | 265 | A4A.3.1.2. | Premier pilier: exigences en matière de capital minimum | 265 |
| A4A.3.1.3. | Tweede pijler: toezicht | 267 | A4A.3.1.3. | Deuxième pilier: supervision..... | 267 |
| A4A.3.1.4. | Derde pijler: transparantie | 267 | A4A.3.1.4. | Troisième pilier: transparence | 267 |
| A4A.3.2. | Solvency II..... | 267 | A4A.3.2. | Solvabilité II..... | 267 |
| A4A.3.2.1. | Algemeen | 267 | A4A.3.2.1. | Généralités..... | 267 |
| A4A.3.2.2. | Eerste pijler: kwantitatieve kapitaalvereisten | 268 | A4A.3.2.2. | Premier pilier: exigences quantitatives en matière de capital..... | 268 |
| A4A.3.2.3. | Tweede pijler: toezicht op kapitaaladequatie..... | 268 | A4A.3.2.3. | Deuxième pilier: contrôle de l'adéquation du capital | 268 |
| A4A.3.2.4. | Derde pijler: publicatievereisten..... | 269 | A4A.3.2.4. | Troisième pilier: exigences de publication..... | 269 |
| A4A.3.2.5. | De verdienste van Solvency II..... | 269 | A4A.3.2.5. | Les mérites de Solvabilité II | 269 |
| A4A.4. | De rol van de NBB en samenwerking met de CBFA | 269 | A4A.4. | Le rôle de la BNB et la collaboration avec la CBFA..... | 269 |
| A4A.4.1. | De rol van de NBBA | 270 | A4A.4.1. | Le rôle de la BNB | 270 |
| 4A.4.1.1. | In het algemeen | 270 | 4A.4.1.1. | En général..... | 270 |

| | | | | | |
|--|--|-----|---|--|-----|
| A4A.4.1.2. | Inzake de liquiditeit van kredietinstellingen in het bijzonder..... | 270 | A4A.4.1.2. | En ce qui concerne la liquidité des établissements de crédit en particulier | 270 |
| A4A.4.2. | Verdeling van bevoegdheden en samenwerking tussen de NBB en de CBFA..... | 274 | A4A.4.2. | Partage de compétences et coopération entre la BNB et la CBFA | 274 |
| A4A.4.2.1. | Verdeling van bevoegdheden | 274 | A4A.4.2.1. | Partage de compétences | 274 |
| A4A.4.2.2. | Samenwerking in de schoot van het Comité voor Financiële Stabiliteit..... | 275 | A4A.4.2.2. | Coopération au sein du Comité de stabilité financière | 275 |
| A4A.4.2.3. | Tot stand gebrachte synergie tussen NBB en CBFA..... | 279 | A4A.4.2.3. | Synergies entre la BNB et la CBFA | 279 |
| Bijlage B bij hoofdstuk 4 : Europese reglementering en controle in de financiële sector..... | | | Annexe B au chapitre 4 : réglementation et contrôle européen dans le secteur financier..... | | |
| 281 | | | 281 | | |
| A4B.1. | De Europese Unie | 281 | A4B.1. | L'Union européenne..... | 281 |
| A4B.1.1. | Reglementering: harmonisatie in het algemeen | 281 | A4B.1.1. | Réglementation: harmonisation en général | 281 |
| A4B.1.2. | Het Lamfalussy-proces | 283 | A4B.1.2. | Le processus Lamfalussy | 283 |
| A4B.1.3. | Het huidig wetgevend en reglementair kader | 288 | A4B.1.3. | Le cadre législatif et réglementaire actuel..... | 288 |
| A4B.1.4. | Discussie omtrent de wenselijkheid van een geïntegreerde financiële toezichthouder op Europees niveau..... | 288 | A4B.1.4. | Discussion sur l'opportunité d'instaurer une autorité de surveillance financière intégrée au niveau européen | 288 |
| A4B.2. | Het Eurosysteem..... | 291 | A4B.2. | L'Eurosystème | 291 |
| A4B.2.1. | Het Eurosysteem: onderdeel van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)..... | 291 | A4B.2.1. | L'Eurosystème: une composante du Système européen de banques centrales (SEBC)..... | 291 |
| A4B.2.1.1. | Situering | 291 | A4B.2.1.1. | Contexte..... | 291 |
| A4B.2.1.2. | Hoofdtaken..... | 292 | A4B.2.1.2. | Missions principales..... | 292 |
| A4B.2.1.3. | Bijkomende taken | 293 | A4B.2.1.3. | Missions accessoires..... | 293 |
| A4B.2.1.4. | De hoofdtaak is: het handhaven van de prijsstabiliteit..... | 294 | A4B.2.1.4. | Mission principale: le maintien de la stabilité des prix | 294 |
| A4B.2.1.5. | Besluitvorming en uitvoering van beslissingen onder het Eurosysteem | 295 | A4B.2.1.5. | Processus décisionnel et exécution des décisions sous l'Eurosystème | 295 |
| A4B.2.1.6. | Conclusie | 296 | A4B.2.1.6. | Conclusion | 296 |
| A4B.2.2. | De Europese Centrale Bank (ECB)..... | 296 | A4B.2.2. | La Banque centrale européenne (BCE)..... | 296 |
| A4B.2.2.1. | Verantwoordelijkheden en organen | 297 | A4B.2.2.1. | Responsabilités et organes | 297 |
| A4B.2.2.2. | Verdere verantwoordelijkheden van de ECB | 299 | A4B.2.2.2. | Autres responsabilités de la BCE | 299 |
| A4B.2.3. | De Nationale Centrale Banken | 300 | A4B.2.3. | Les banques centrales nationales | 300 |
| A4B.2.3.1. | De taken van de Nationale Centrale Banken | 300 | A4B.2.3.1. | Les missions des banques centrales nationales | 300 |
| A4B.2.3.2. | Nationale centrale banken van lidstaten die geen deel uitmaken van het Eurosysteem | 302 | A4B.2.3.2. | Les banques centrales nationales des États membres qui ne font pas partie de l'Eurosystème..... | 302 |
| A4B.3. | De Europese Investeringsbank..... | 303 | A4B.3. | La Banque européenne d'investissement | 303 |
| A4B.3.1. | Strategie..... | 303 | A4B.3.1. | Stratégie..... | 303 |
| A4B.3.2. | Organisatie en bestuur..... | 304 | A4B.3.2. | Organisation et structures de direction | 304 |
| A4B.3.3. | De EIB-groep | 306 | A4B.3.3. | Le groupe BEI | 306 |

| | |
|--|-----|
| Bijlage C bij hoofdstuk 4 : Internationaal kader van toezicht en controle op de financiële sector..... | 307 |
| A4C.1. De Bank voor Internationale Betalingen | 307 |
| A4C.1.1. Historiek, doelstellingen, organisatie en activiteiten | 307 |
| A4C.1.1.1. Inleiding..... | 307 |
| A4C.1.1.2. Historiek | 307 |
| A4C.1.1.3. Organisatie..... | 308 |
| A4C.1.1.4. Activiteiten..... | 309 |
| A4C.1.2. Permanente comités van de BIB ter bevordering van de financiële stabiliteit | 311 |
| A4C.1.3. Onafhankelijke organisaties betrokken bij de financiële stabiliteit die hun secretariaat bij de BIB hebben gevestigd..... | 315 |
| A4C.2. De Wereldbank en het Internationaal Monetair Fonds | 316 |
| A4C.2.1. De Wereldbank | 316 |
| A4C.2.1.1. Internationale Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling (IBRD) | 317 |
| A4C.2.1.2. Internationale Ontwikkelingsassociatie (IDA) | 317 |
| A4C.2.1.3. Internationale Financieringsmaatschappij (IFC)... | 318 |
| A4C.2.1.4. Agentschap voor Garantie op Multilaterale Investerings (MIGA)..... | 319 |
| A4C.2.1.5. Internationaal Centrum voor de Regeling van Investeringsgeschillen (ICSID) | 319 |
| A4C.2.2. Het Internationaal Monetair Fonds | 319 |
| A4C.2.2.1. Historiek en doelstellingen | 319 |
| A4C.2.2.2. Organen | 320 |
| A4C.2.2.3. Taken..... | 321 |
| A4C.2.2.4. Actuele werking..... | 322 |
| 5. Het risicoanalyseproces | 322 |
| 5.1. Via de ratingbureaus ingewonnen informatie . | 323 |
| 5.1.1. Banden tussen de ratingbureaus en de financiële spelers in België | 323 |
| 5.1.2. Specifieke informatie over de financiële instellingen..... | 325 |
| 5.1.2.1. Fortis | 325 |
| 5.1.2.2. Dexia | 329 |
| 5.1.2.3. KBC | 332 |
| 5.1.2.4. Ethias | 336 |
| 5.1.3. Conclusie over de via de ratingbureaus beschikbaar geworden informatie | 337 |
| 5.2. Risico-evaluatie door de toezichthoudende instellingen..... | 338 |
| 5.2.1. Hoe is het beheer van de systeeminstellingen georganiseerd ? | 339 |
| 5.2.2. Daadwerkelijke supervisiemethoden..... | 340 |
| 5.2.3. Internationale samenwerking..... | 344 |
| 5.2.4. Identificatie van de risico's..... | 345 |
| 5.2.4.1. Solvabiliteitsrisico..... | 345 |

| | |
|--|-----|
| Annexe C au chapitre 4 : Cadre international de contrôle du secteur financier | 307 |
| A4C.1. Banque des Règlements internationaux | 307 |
| A4C.1.1. Historique, objectifs, organisation et activités | 307 |
| A4C.1.1.1. Introduction | 307 |
| A4C.1.1.2. Historique | 307 |
| A4C.1.1.3. Organisation..... | 308 |
| A4C.1.1.4. Activités..... | 309 |
| A4C.1.2. Comités permanents de la BRI pour la promotion de la stabilité financière..... | 311 |
| A4C.1.3. Organisations indépendantes vouées à la stabilité financière et ayant leur secrétariat à la BR..... I | 315 |
| A4C.2. Banque mondiale et le Fonds monétaire international | 316 |
| A4C.2.1. La Banque mondiale | 316 |
| A4C.2.1.1. Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) | 317 |
| A4C.2.1.2. L'Association internationale de développement (IDA) .. | 317 |
| A4C.2.1.3. La Société financière internationale (IFC)..... | 318 |
| A4C.2.1.4. L' Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA)..... | 319 |
| A4C.2.1.5. Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (ICSID) | 319 |
| A4C.2.2. Le Fonds monétaire international | 319 |
| A4C.2.2.1. Historique et objectifs | 319 |
| A4C.2.2.2. Organes | 320 |
| A4C.2.2.3. Missions | 321 |
| A4C.2.2.4. Fonctionnement actuel | 322 |
| 5. Le processus d'analyse des risques | 322 |
| 5.1. Informations collectées via les agences de notation | 323 |
| 5.1.1. Liens entre les agences de notation et les acteurs financiers en Belgique | 323 |
| 5.1.2. Informations spécifiques sur les institutions financières | 325 |
| 5.1.2.1. Fortis | 325 |
| 5.1.2.2. Dexia | 329 |
| 5.1.2.3. KBC | 332 |
| 5.1.2.4. Ethias | 336 |
| 5.1.3. Conclusion sur l'information disponible via les agences de notation..... | 337 |
| 5.2. Evaluation des risques par les institutions de surveillance..... | 338 |
| 5.2.1. Mode d'organisation pour la gestion des institutions systémiques..... | 339 |
| 5.2.2. Méthodes effectives de supervision | 340 |
| 5.2.3. Coopération internationale | 344 |
| 5.2.4. Identification des risques..... | 345 |
| 5.2.4.1. Risque de solvabilité | 345 |

| | | | |
|---|-----|---|-----|
| 5.2.4.2. Liquiditeitsrisico..... | 350 | 5.2.4.2. Risque de liquidité..... | 350 |
| 5.2.4.2.1. Algemene problematiek..... | 350 | 5.2.4.2.1. Problématique générale..... | 350 |
| 5.2.4.2.2. Inaanmerkingneming door de CBFA..... | 353 | 5.2.4.2.2. Prise en compte par la CBFA..... | 353 |
| 5.2.4.3. Strategisch risico..... | 354 | 5.2.4.3. Risque stratégique..... | 354 |
| 5.2.4.4. Financieringsrisico..... | 355 | 5.2.4.4. Risque de financement..... | 355 |
| 5.2.4.5. Wisselrisico..... | 356 | 5.2.4.5. Risque de change..... | 356 |
| 5.2.4.6. Risico van beheer van activa en van buiten balans..... | 357 | 5.2.4.6. Risque de gestion d'actifs et de hors bilan..... | 357 |
| 5.2.4.7. Risico's die verband houden met de gestructureerde producten en met de effectisering..... | 357 | 5.2.4.7. Risques liés aux produits structurés et à la titrisation..... | 357 |
| 5.2.5. Evaluatie van het risico voor de specifieke financiële instellingen..... | 362 | 5.2.5. Evaluation du risque pour les institutions financières spécifiques..... | 362 |
| 5.2.5.1. Fortis..... | 362 | 5.2.5.1. Fortis..... | 362 |
| 5.2.5.2. Dexia..... | 364 | 5.2.5.2. Dexia..... | 364 |
| 5.2.5.3. KBC..... | 366 | 5.2.5.3. KBC..... | 366 |
| 5.2.5.4. Ethias..... | 366 | 5.2.5.4. Ethias..... | 366 |
| 5.2.6. Besluiten..... | 371 | 5.2.6. Conclusions..... | 371 |
| 5.3. Interne risicocontrole door de financiële instellingen..... | 372 | 5.3. Contrôle interne des risques exercés par les institutions financières..... | 372 |
| 5.3.1. Evaluatie van het risico voor specifieke instellingen..... | 372 | 5.3.1. Evaluation du risque pour les institutions financières spécifiques..... | 372 |
| 5.3.1.1. Fortis..... | 372 | 5.3.1.1. Fortis..... | 372 |
| 5.3.1.1.1. Liquiditeitsrisico..... | 373 | 5.3.1.1.1. Risque de liquidité..... | 373 |
| 5.3.1.1.2. Solvabiliteitsrisico..... | 377 | 5.3.1.1.2. Risque de solvabilité..... | 377 |
| 5.3.1.1.3. Risico's verbonden aan gestructureerde producten..... | 378 | 5.3.1.1.3. Risques liés aux produits structurés..... | 378 |
| 5.3.1.2. Dexia..... | 379 | 5.3.1.2. Dexia..... | 379 |
| 5.3.1.2.1. Bestuurlijke problemen..... | 380 | 5.3.1.2.1. Problèmes de gouvernance..... | 380 |
| 5.3.1.2.2. Positie ten opzichte van de portefeuille van gestructureerde producten..... | 380 | 5.3.1.2.2. Exposition au portefeuille de produits structurés..... | 380 |
| 5.3.1.2.3. Afhankelijkheid ten opzichte van het filiaal FSA..... | 381 | 5.3.1.2.3. Dépendance à la filiale FSA..... | 381 |
| 5.3.1.2.4. Liquiditeitsrisico..... | 382 | 5.3.1.2.4. Risque de liquidité..... | 382 |
| 5.3.1.3. KBC..... | 384 | 5.3.1.3. KBC..... | 384 |
| 5.3.1.4. Ethias..... | 385 | 5.3.1.4. Ethias..... | 385 |
| 5.4. Conclusies..... | 387 | 5.4. Conclusions..... | 387 |
| 6. De procedure voor de beheersing van de crisis..... | | 6. Le processus de gestion de la crise..... | |
| 6.1. Inleiding..... | 389 | 6.1. Introduction..... | 389 |
| 6.2. Chronologie van de ondernomen acties en genomen beslissingen om de effecten van de financiële crisis in België te counteren..... | 390 | 6.2. Chronologie des actions menées et des décisions adoptées pour contrer les effets de la crise financière en Belgique..... | 390 |
| 6.2.1. Chronologie van de belangrijkste interventies..... | 390 | 6.2.1. Chronologie des interventions majeures.. | 390 |
| 6.2.2. Maatregelen van algemeen belang om de financiële crisis het hoofd te bieden..... | 394 | 6.2.2. Mesures d'intérêt général adoptées face à la crise financière..... | 394 |
| 6.2.2.1. Belgische overheids- en controle-instellingen..... | 394 | 6.2.2.1. Institutions publiques et de surveillance belges..... | 394 |
| 6.2.2.1.1. De Belgische federale regering ... | 394 | 6.2.2.1.1. Le Gouvernement fédéral belge .. | 394 |
| 6.2.2.1.2. De gewestregeringen..... | 400 | 6.2.2.1.2. Les gouvernements régionaux | 400 |
| 6.2.2.1.3. De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)..... | 402 | 6.2.2.1.3. La Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA).. | 402 |
| 6.2.2.1.4. De Nationale Bank van België..... | 409 | 6.2.2.1.4. La Banque Nationale de Belgique..... | 409 |
| 6.2.2.2. Interventies van bepaalde publieke of particuliere buitenlandse actoren..... | 410 | 6.2.2.2. Interventions de certains acteurs publics ou privés étrangers..... | 410 |
| 6.2.2.2.1. De Centrale Bank en het Euro-systeem..... | 410 | 6.2.2.2.1. La Banque Centrale Européenne et l'Eurosystème..... | 410 |
| 6.2.2.2.2. De Europese Commissie..... | 415 | 6.2.2.2.2. La Commission européenne..... | 415 |

| | | | |
|--|-----|---|-----|
| 6.2.2.2.3. De Raad van de Europese Unie | 418 | 6.2.2.2.3. Le Conseil de l'Union européenne | 418 |
| 6.2.2.2.4. ECOFIN..... | 419 | 6.2.2.2.4. L'ECOFIN | 419 |
| 6.2.2.2.5. Toppen van de G7..... | 421 | 6.2.2.2.5. Sommets du G-7 | 421 |
| 6.2.2.2.6. Top van de G20 van 15 november 2008: beginselakkoord over de herlancering van de economie en de hervorming van de financiële sector | 423 | 6.2.2.2.6. Sommet du G20 du 15 novembre 2008 : accord de principe sur la relance de l'économie et la réforme de la finance..... | 423 |
| 6.2.2.2.7. Top van de G20 op 2 april 2009 in London: hervorming van de financiële markten en van de economische wereldorde..... | 424 | 6.2.2.2.7. Sommet du G20 du 2 avril 2009 à Londres : réforme des marchés financiers et de l'ordre économique mondial..... | 424 |
| 6.2.3. Specifieke maatregelen | 426 | 6.2.3. Mesures spécifiques..... | 426 |
| 6.2.3.1. Specifieke maatregelen voor Fortis ... | 426 | 6.2.3.1. Mesures spécifiques vis-à-vis de Fortis..... | 426 |
| 6.2.3.1.1. Opvallende feiten voor de maatregelen | 426 | 6.2.3.1.1. Faits marquants antérieurs aux interventions..... | 426 |
| 6.2.3.1.2. Chronologie van de ondernomen acties | 436 | 6.2.3.1.2. Chronologie des actions menées | 436 |
| 6.2.3.2. Specifieke maatregelen voor Dexia.... | 448 | 6.2.3.2. Mesures spécifiques vis-à-vis de Dexia | 448 |
| 6.2.3.2.1. Opmerkelijke feiten voor de ingrepen | 448 | 6.2.3.2.1. Faits marquants antérieurs aux interventions..... | 448 |
| 6.2.3.2.2. Chronologie van de acties..... | 450 | 6.2.3.2.2. Chronologie des actions menées | 450 |
| 6.2.3.3. Specifieke maatregelen ten aanzien van KBC | 458 | 6.2.3.3. Mesures spécifiques vis-à-vis de KBC | 458 |
| 6.2.3.3.1. Markante feiten vóór de tussenkomsten | 458 | 6.2.3.3.1. Faits marquants antérieurs aux interventions..... | 458 |
| 6.2.3.3.2. Chronologisch overzicht van de ondernomen acties en de genomen beslissingen | 459 | 6.2.3.3.2. Chronologie des actions menées et des décisions adoptées | 459 |
| 6.2.3.4. Specifieke maatregelen ten opzichte van Ethias..... | 466 | 6.2.3.4. Mesures spécifiques vis-à-vis d'Ethias | 459 |
| 6.2.3.4.1. Markante feiten vóór de tussenkomsten..... | 466 | 6.2.3.4.1. Faits marquants antérieurs aux interventions..... | 466 |
| 6.2.3.4.2. Chronologie van de acties en de beslissingen | 469 | 6.2.3.4.2. Chronologie des actions menées et des décisions adoptées | 466 |
| 6.2.3.5. Specifieke maatregelen voor Kaupthing | 473 | 6.2.3.5. Mesures spécifiques vis-à-vis de Kaupthing..... | 469 |
| 6.2.3.5.1. Opmerkelijke feiten voor de ingrepen | 473 | 6.2.3.5.1. Faits marquants antérieurs aux interventions | 473 |
| 6.2.3.5.2. Chronologie van de acties en de beslissingen | 474 | 6.2.3.5.2. Chronologie des actions menées et des décisions adoptées | 473 |
| 6.3. Beheersmaatregelen m.b.t de financiële crisis en economische evaluatie | 481 | 6.3. Mesures de gestion de la crise financière et appréciation d'ordre économique | 474 |
| 6.3.1. Ondernomen acties ten aanzien van beurscrisis en de terugkeer naar veilige beleggingen | 481 | 6.3.1. Actions menées vis-à-vis de la crise boursière et le repli vers les valeurs refuge | 481 |
| 6.3.2. Aanpak van de liquiditeitscrisis | 486 | 6.3.2. Actions menées vis-à-vis de la crise de liquidité | 481 |
| 6.3.3. Maatregelen om de solvabiliteit van financiële instellingen te verbeteren | 495 | 6.3.3. Actions visant à renforcer la solvabilité des institutions financières | 486 |
| 6.3.3.1. Beheer van zoektocht naar liquiditeiten en van de vlucht van deposito's | 497 | 6.3.3.1. Gestion de la course à la liquidité et de la fuite des dépôts | 495 |
| 6.3.3.2. Beheer van de kredietencrisis..... | 499 | 6.3.3.2. Gestion de la crise des crédits..... | 497 |
| 6.4. Conclusie | 502 | 6.4. Conclusion | 499 |
| | | | 502 |

| | |
|--|-----|
| Bijlage bij hoofdstuk 6: Ontwikkeling van de ratings van Fortis, Dexia, KBC en Ethias..... | 503 |
| A6.1. Ratings van Fortis Bank..... | 503 |
| A6.2. Ratings van de Dexia-groep | 504 |
| A6.3. Ratings van de KBC-groep | 505 |
| A6.4. Ratings van de Ethias-groep | 506 |

| | |
|--|-----|
| Annexe au Chapitre 6: Evolution des notations de Fortis, Dexia, KBC et Ethias..... | 503 |
| A6.1. Notations de Fortis Banque..... | 503 |
| A6.2. Notations du groupe Dexia | 504 |
| A6.3. Notations du groupe KBC..... | 505 |
| A6.4. Notations du groupe Ethias | 506 |

**VERSLAG VAN
HET COLLEGE VAN EXPERTEN**

10 april 2009

Auteurs verantwoordelijk voor het verslag:

**Georges Hübner
Michel Massart
Ludo Swolfs
Walter Van Gerven**

Aan de redactie van het verslag hebben meegewerkt
(in alfabetische orde):

**Yan Alperovych
Michael Benzenou
Laurent Bodson
Laurent Cavenaile
Vanessa De Koker
Carine Goos
Steve Plasman
Jean-Roch Sibille
Duclaux Soupmo Badjio
Isabelle Van Biesen**

**RAPPORT
DU COLLÈGE D'EXPERTS**

10 avril 2009

Auteurs responsables du rapport:

**Georges Hübner
Michel Massart
Ludo Swolfs
Walter Van Gerven**

Ont participé à la rédaction du rapport (par ordre
alphabétique):

**Yan Alperovych
Michael Benzenou
Laurent Bodson
Laurent Cavenaile
Vanessa De Koker
Carine Goos
Steve Plasman
Jean-Roch Sibille
Duclaux Soupmo Badjio
Isabelle Van Biesen**

**VOORSTEL VAN OMSCHRIJVING VAN DE TAKEN
DIE DE BIJZONDERE COMMISSIE BELAST MET HET
ONDERZOEK NAAR DE FINANCIËLE EN BANKCRISIS
HEEFT OPGEDRAGEN AAN DE DESKUNDIGEN**

De tekst tot instelling van een bijzondere commissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis geeft aan dat de door de bijzondere commissie aangewezen deskundigen «als opdracht hebben een verslag op te stellen over de mechanismen die hebben geleid tot de financiële en bankcrisis die ons land doormaakt, alsmede over het toezicht op de sector en over het beheer van de crisis».

De bijzondere commissie diende de taak van de deskundigen te omschrijven. Voorgesteld werd die taken in een eerste fase te doen luiden als volgt:

1. in verband met de mechanismen die hebben geleid tot de financiële en bankcrisis:

– een beschrijving te geven en een evaluatie te maken van de nationale en internationale context waarbinnen de financiële sector is geëvolueerd op het vlak van de reglementering van de financiële activiteiten en van de financiële producten (evolutie van de reglementering van de financiële sector);

– een beschrijving te geven van de micro-economische factoren en de nationale en internationale macro-economische context die aan de financiële crisis zijn voorafgegaan, alsmede van het proces volgens hetwelk die wereldwijde crisis zich heeft ontwikkeld (beschrijving van de verspreiding van de crisis);

– wat de actoren van de private financiële sector betreft: een analyse te maken van de strategische oriëntaties die de belangrijkste financiële instellingen de jongste jaren in België hebben gevolgd en van de weerslag van die strategie op hun commercieel beleid, hun organisatie, hun management en hun risicobeheer;

– de voormelde strategie van de Belgische financiële instellingen te beoordelen ten aanzien van die van de andere grote financiële groepen in Europa (*benchmarking*), daarbij rekening houdend met de toenmalige internationale, economische en financiële context;

2. in verband met het toezicht op de sector:

– het Belgische systeem van toezicht op de financiële, bank- en verzekeringsmarkten te beschrijven en daarbij aan te geven wat de rol en de opdrachten van elk van die toezichthoudende instellingen zijn, wat hun respectieve en gedeelde bevoegdheden zijn en over welke instrumenten ze beschikken om hun samenwerking op nationaal en internationaal vlak te organiseren;

– de bandbreedte te evalueren waarbinnen die instellingen die toezicht houden op de Belgische financiële,

**PROPOSITION DE DÉFINITION DES TÂCHES
CONFIÉES AUX EXPERTS DÉSIGNÉS PAR LA
COMMISSION SPÉCIALE CHARGÉE D'EXAMINER
LA CRISE FINANCIÈRE ET BANCAIRE**

Selon le texte instituant une commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire, les experts désignés par la commission spéciale «ont pour mission d'établir un rapport sur les mécanismes ayant mené à la crise financière et bancaire que traverse la Belgique; le contrôle du secteur; la gestion de la crise».

La Commission spéciale est chargée de définir les tâches des experts. Il est proposé que ces tâches soient, dans un premier temps, définies comme suit:

1. En ce qui concerne les mécanismes ayant mené à la crise financière et bancaire que traverse la Belgique:

– décrire et évaluer le contexte national et international d'évolution du secteur financier en matière de réglementation des activités financières et des produits financiers (évolution de la réglementation du secteur financier);

– décrire les facteurs microéconomiques et le contexte macroéconomique national et international ayant précédé l'irruption de la crise financière ainsi que le processus de développement de cette crise mondiale (descriptif de la propagation de la crise);

– en ce qui concerne les acteurs du secteur financier privé: analyser les orientations stratégiques suivies par les principales institutions financières en Belgique ces dernières années et l'impact de cette stratégie sur leur politique commerciale, leur organisation, ainsi que sur leur gestion et maîtrise des risques;

– évaluer la stratégie susmentionnée des institutions financières belges par rapport à celles des autres grands groupes financiers en Europe (*benchmarking*), le tout en tenant compte du contexte international, économique et financier de l'époque;

2. En ce qui concerne le contrôle du secteur:

– décrire le système de contrôle des marchés financier, bancaire et des assurances belge en précisant le rôle et les missions de chacune des institutions de surveillance, le détail de leurs compétences respectives et partagées, et les instruments dont elles disposent pour organiser leur collaboration au niveau national et international;

– évaluer les marges de réactions et d'actions dont disposaient ces institutions de surveillance sur les

bank- en verzekeringsmarkten, konden reageren en optreden, meer bepaald nadat in de VS de *subprime*-crisis uitbrak (derde en vierde kwartaal 2007) en *Lehman Brothers* failliet was gegaan (15 september 2008);

– de aard en de verwerking te analyseren van de informatie waarover de toezichhoudende autoriteiten beschikten in verband met de mate waarin de verschillende banken blootgesteld waren aan gestructureerde *subprime*-producten;

– vast te stellen over welke mogelijkheden de toezichhoudende instellingen beschikten om na te gaan in welke mate de blootstelling van bepaalde instellingen aan *subprime*-risico's of aan andere risico's verenigbaar was met de uitbreidingsplannen van diezelfde instellingen;

3. in verband met het crisisbeheer:

– het tijdspad op te stellen van de acties welke de verschillende toezichhoudende instanties en/of de overheid, alsook bepaalde buitenlandse actoren van de overheid of van de privésector, tot en met 16 januari 2009 hebben ondernomen en welke beslissingen zij hebben genomen om de gevolgen van de financiële crisis in België weg te werken, en in het bijzonder in de gevallen Fortis, Dexia, Ethias, KBC en Kaupthing;

– te beschrijven hoe die crisis door de overheid in België en op internationaal gebied werd aangepakt, en zich daarbij te laten leiden door een economische waardeoordeel.

Bovendien werden de deskundigen gelast concrete aanpassingen voor te stellen aan het nationale en het internationale regelgevende raamwerk, en aldus te komen tot oplossingen die op de Belgische en de Europese agenda kunnen worden geplaatst, in het bijzonder met betrekking tot de instrumenten die, in geval van een bankencrisis, een snel optreden van de Staat mogelijk maken.

marchés financier, bancaire et des assurances belge notamment après l'éclatement de la bulle des subprimes aux USA (3^{ème} et 4^{ème} trimestre 2007) et la faillite de *Lehman Brothers* (15 septembre 2008);

– analyser la nature et la gestion des informations détenues par les autorités de surveillance sur le degré d'exposition des différentes banques aux produits structurés de type *subprime*;

– déterminer la capacité qu'avaient les institutions de surveillance d'évaluer la compatibilité de l'exposition de certaines institutions au risque des subprimes ou à d'autres risques, et des projets d'expansion de ces mêmes institutions;

3. En ce qui concerne la gestion de la crise

– établir la chronologie des actions menées et des décisions adoptées jusqu'au 16 janvier 2009 par les différentes institutions de surveillance et/ou par les pouvoirs publics, ainsi que par certains intervenants étrangers publics ou privés pour contrer les effets de la crise financière en Belgique, et en particulier dans les cas Fortis, Dexia, Ethias, KBC, et Kaupthing;

– décrire la gestion de cette crise par l'autorité publique en Belgique ainsi qu'au niveau international en procédant à une appréciation d'ordre économique.

En outre, les experts se voient confier la tâche de suggérer des adaptations concrètes au dispositif d'encadrement réglementaire national et international et, par là même, proposer des pistes de réflexion susceptibles d'être mises à l'agenda belge et européen, en particulier concernant les instruments permettant d'assurer une intervention rapide de l'État en cas de crise bancaire.

Lijst van afkortingen

ABS
 AFS
 ALCO
 ALM
 ASLK
 AV
 B&B
 BBL
 BBP
 BCE
 BEI
 BFSR
 BIB
 BNB
 BBP
 BoA
 BPR
 BPV
 BWF
 CAD
 CBF

 CBFA

 CCF
 CCOs
 CDC
 CDO
 CDS
 CDV
 CEBS
 CEIOPS

 CEO
 CESR
 CFO
 CFRO
 CFS
 CGER

Liste des acronymes

Asset Backed Security
 Available-for-sale
 Asset and Liability Committee
 Asset Liability Management
 Algemene Spaar- en LijfrenteKas
 Algemene Vergadering
 Bradford & Bingley
 Banque Bruxelles Lambert , Bank Brussel Lambert
 Bruto Binnenlands Product
 Banque Centrale Européenne
 Banque Européenne d'Investissement
 Bank Financial Strength Rating
 Bank voor Internationale Betalingen
 Banque Nationale de Belgique
 Bruto Binnenlands Product
 Bank of America
 Bank Performance Report
 Basis Point Value
 Brussels Waarborgfonds
 Capital Adequacy Directive
 Commission Bancaire et Financière, Commissie voor het Bank- en Financiewezen
 Commission Bancaire, Financière et des Assurances
 Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
 Credit Conversion-Factor
 Collateralized Commodity Obligations
 Caisse des Dépôts et Consignations
 Collateralised Debt Obligation
 Credit Default Swap
 Controledienst voor de Verzekeringen
 Committee of European Banking Supervisors
 Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
 Chief Executive Officer
 Committee of European Securities Regulators
 Chief Financial Officer
 Chief Financial and Risk Officer
 Comité voor Financiële Stabiliteit
 Caisse Générale d'Epargne et de Retraite

| | |
|--------|--|
| CIB | Corporate and Investment Banking |
| CLO | Collateralised Loan Obligation |
| CRA | Credit Rating Agency |
| CRAC | Credit Risk Analysis Center |
| CRD | Capital Requirements Directive |
| CREG | Commission de Régulation de l'Électricité et du Gaz/Commissie voor de regulering van de electriciteit en het gas |
| CRM | Central Risk Management |
| CRO | Chief Risk Officer |
| CSF | Comité de Stabilité Financière |
| CSSF | Commission de Surveillance du Secteur Financier |
| CT | Certificats de Trésorerie |
| DBB | Dexia Bank Belgium |
| DBIL | Dexia Banque Internationale à Luxembourg |
| DCL | Dexia Crédit Local |
| DNA | Dexia's Next Ambition |
| DNB | De Nederlandsche Bank |
| EBC | European Banking Committee |
| ECap | Economic capital |
| ECB | European Central Bank, Europese Centrale Bank |
| ECOFIN | Conseil pour les Affaires Economiques et Financières (UE)/Economische en financiële ministerraad (EU) |
| EG | Europese Gemeenschap |
| EIB | European Investment Bank, Europese Investeringsbank |
| EIOPC | European Insurance and Occupational Pensions Committee |
| ELA | Emergency Lending Assistance |
| EOF | Europees Ontwikkelingsfonds |
| EONIA | Euro OverNight Index Average |
| ERM | Enterprise Risk Management |
| ESC | European Securities Committee |
| ESCB | Europees Stelsel van Centrale Banken |
| ESFS | European System of Financial Supervision |
| ESME | European Securities Markets Expert |
| ESRC | European Systemic Risk Council |
| EU | Europese Unie |
| FAS | Fortis Audit Services |
| FBB | Fortis Banque Belgique, Fortis Bank België |
| FBG | Fonds Bruxellois de Garantie |
| FBL | Fortis Banque Luxembourg |
| FBN | Fortis Bank Nederland |

| | |
|----------|---|
| FED | Fonds Européen de Développement |
| FMI | Fonds Monétaire International |
| FPIM | Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij |
| FRCE | Fonds de Réduction du Coût Global de l'Energie |
| FSA (US) | Financial Security Assurance |
| FSA (UK) | Financial Services Authority |
| FSAH | Financial Security Assurance Holding |
| FSAM | Financial Security Asset Management |
| FSF | Financial Stability Forum |
| FVPL | Fair value through profit or loss |
| GCRC | Group Credit Risk Committee |
| GIC | Guaranteed Investment Contracts |
| GIMB | Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Brussel |
| GMK | Global Markets |
| GTRC | Group Trading Risk Committee |
| HELOC | Home Equity Line of Credit |
| HTM | Held to maturity |
| HVaR | Historical Value-at-Risk |
| IAIS | International Association of Insurance Supervisors |
| IAS | International Accounting Standards |
| IASB | International Accounting Standards Board |
| IASCF | International Accounting Standards Committee Foundation |
| ICAAP | Internal Capital Adequacy Assessment Process |
| ICB | Instelling voor Collectieve Belegging |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| IIF | Institute of International Finance |
| IMF | International Monetary Fund, Internationaal Monetair Fonds |
| IOSCO | International Organization of Securities Commissions |
| IRB | Internal Rating Based |
| IRS | Internal Rating System |
| ISDA | International Swap and Derivatives Association |
| IWT | Instituut voor de aanmoediging van Innovatie door wetenschap en technologie |
| KMO | Kleine en Middelgrote Onderneming |
| LBO | Leverage Buy-Out |
| LGD | Loss Given Default |
| LMF | Comité Lamfalussy |
| LP | Lamfalussy Process |
| MBS | Mortgage Backed Securities |
| MiFID | Markets in Financial Instruments Directive |
| ML | Merrill Lynch |

| | |
|-----------|--|
| MLF | Marginal Lending Facilities |
| MMoU | Multilateral Memorandum of Understanding |
| MoU | Memorandum of Understanding |
| MRGC | Market Risk en Guidelines Committee |
| MTMkt | Mark-to-market |
| MTMo | Mark-to-model |
| NBB | Nationale Bank van België |
| NRSRO | National Recognized Statistical Rating Organization |
| OBA | Openbaar bod op aandelen |
| OCA | Office de Contrôle des Assurances |
| OCDE | Organisation Economique de la Coopération et du Développement Economique |
| OESO | Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling |
| OLO | Obligation Linéaire Obligatie |
| OMC | Organisation Mondiale du Commerce |
| OMC | Open Methode van Coördinatie |
| OPA | Offre Publique d'Achat |
| OPC | Organismes de Placement Collectif |
| OPR | Opérations Principales de Refinancement |
| OTD | Originate-to-Distribute |
| PD | Probability of Default |
| PIB | Produit Intérieur Brut |
| PME | Petites et Moyennes Entreprises |
| PMV | ParticipatieMaatschappij Vlaanderen |
| PWGFM | President's Working Group on Financial Markets |
| RBS | Royal Bank of Scotland |
| RCC | Risk & Capital Committee |
| RFS | Royal Bank of Scotland (RBS) - Fortis -Santander |
| RMBS | Residential Mortgage Backed Securities |
| RMBS/CMBS | Residential/Commercial Mortgage Backed Securities |
| ROE | Return On Equity |
| RWA | Risk Weighted Assets |
| RWP | Rating Watch Positive |
| SC | Schatkistcertificaten |
| SEC | Securities and Exchange Commission |
| SFPI | Société Fédérale de Participations et d'Investissement |
| SGAM | Société de Groupe d'Assurance Mutuelle |
| SGCB | Secrétariat Général de la Commission Bancaire |
| SIV | Structured Investment Vehicle |
| SPV | Special Purpose Vehicle |
| SRIB | Société Régionale d'Investissement de Bruxelles |

TFM
UE
VaR
WTO

Thesaurie en financiële markten
Union Européenne
Value-at-Risk
World Trade Organization

1. Inleiding

1. De Bijzondere Gemengde Commissie belast met het onderzoek van de financiële en bankcrisis (hierna de Bijzondere Commissie) stelde op 22 januari 2009 vier deskundigen aan om een verslag op te stellen over de mechanismen die hebben geleid tot de financiële en bankcrisis die ons land doormaakt alsmede over het toezicht op de sector en over het beheer van de crisis. De Bijzondere Commissie stelde tevens een taakomschrijving van de deskundigen vast (opgenomen in Bijlage) en verzocht de deskundigen de namen op te geven van de personen die zij wensten te horen met aanduiding van deze die in aanwezigheid van de leden van de Bijzondere Commissie zouden dienen gehoord te worden. De Bijzondere Commissie heeft ook de wens geuit dat de deskundigen een lijst zouden opstellen met precieze vragen die aan de gehoorde personen kunnen worden voorgelegd teneinde het debat in de Bijzondere Commissie te kunnen afbakenen.

2. Als deskundigen werden aangesteld, de heren:

- Georges Hübner, professor, HEC Management School – Université de Liège, associate professor, Maastricht University
- Michel Massart, maître de conférences, Solvay Brussels School of Economics & Management, Université Libre de Bruxelles
- Ludo Swolfs, erevoorzitter van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren.
- Walter van Gerven, professor em. KU Leuven, erevoorzitter Bankcommissie, gewezen advocaat-generaal EG Hof van Justitie.

3. Dit is het verslag van de deskundigen dat in overeenstemming met de opdracht van de bijzondere commissie werd opgesteld. Aansluitend op de wens van het uitgebreid bureau van de bijzondere commissie, geuit in zijn vergadering van 10 maart 2009, bevat dit verslag vaststellingen en zijn de denksporen voor aanbevelingen in een apart document aan de commissie overgezonden.

4. In de omschrijving van de taken van de deskundigen was voorzien dat het tijdspad van de financiële crisis slechts tot 16 januari 2009 zou moeten in ogenschouw worden genomen. In bepaalde gevallen wordt in het verslag echter ook rekening gehouden met ontwikkelingen na deze datum om de afwikkeling van de gebeurtenissen van daarvoor te kunnen volgen.

1.1. Werkwijze

5. In eerste instantie hebben wij de opdracht in overleg met de Bijzondere Commissie verder gepreciseerd

1. Introduction

1. La commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire (ci-après, la commission spéciale) a désigné, le 22 janvier 2009, quatre experts pour établir un rapport sur les mécanismes ayant mené à la crise financière et bancaire que traverse la Belgique, le contrôle du secteur et la gestion de la crise. La commission spéciale a également arrêté la définition des tâches confiées aux experts (reproduite en annexe) et prié ceux-ci de dresser la liste des noms des personnes qu'ils souhaitaient entendre, en indiquant celles qu'il conviendrait d'entendre en présence des membres de la commission spéciale. La commission spéciale a également formé le vœu que les experts établissent une liste de questions précises qui pourraient être soumises aux personnes auditionnées, afin de pouvoir délimiter le débat au sein de la commission spéciale.

2. Ont été désignés en qualité d'experts:

- M. Georges Hübner, professeur au *HEC Management School* de l'Université de Liège et chargé de cours principal à la *Université Maastricht*;
- M. Michel Massart, maître de conférences à la *Solvay Brussels School of Economics & Management* de l'Université Libre de Bruxelles;
- M. Ludo Swolfs, président honoraire de l'Institut des réviseurs d'entreprises;
- M. Walter Van Gerven, professeur émérite de la *KU Leuven*, président honoraire de la Commission bancaire, ancien avocat général près la Cour européenne de justice.

3. Le présent document constitue le rapport des experts, établi conformément à la mission de la commission spéciale. Pour répondre au souhait que le bureau élargi de la commission spéciale a exprimé au cours de sa réunion du 10 mars 2009, le présent rapport contient des constatations, les pistes de réflexions concernant les recommandations étant consignées dans un document distinct transmis à la commission.

4. La définition des tâches des experts prévoyait que le calendrier de la crise financière ne devait être pris en considération que jusqu'au 16 janvier 2009. Dans certains cas, le rapport tient toutefois également compte de développements qui ont eu lieu au-delà de cette date, pour pouvoir suivre le déroulement des événements qui ont précédé.

1.1. Méthode de travail

5. En premier lieu, nous avons précisé la mission en concertation avec la commission spéciale et nous la lui

en onder de vorm van een ontwerp van inhoudsopgave aan de Bijzondere Commissie voorgelegd. Dit vormde de aanzet tot ons werkprogramma. Om dit uit te voeren hebben wij:

- analyses gemaakt van publiek beschikbare verslagen en andere informatie;
- personen en organisaties geïdentificeerd die nuttige informatie zouden kunnen aanbrengen. Wij hebben aan de Bijzondere Commissie voorgesteld welke personen, naar onze mening, voor hoorzittingen zouden kunnen uitgenodigd worden en welke door onszelf zouden kunnen worden gehoord. Meestal ging het bij dit laatste om meer technische en gedetailleerde interviews;
- op basis van de voorafgaande analyses vragenlijsten opgesteld, gericht aan de personen en organisaties die zouden gehoord worden. Wanneer niet alle aspecten aan bod konden komen tijdens de hoorzittingen hebben wij gevraagd dat de vragen ook schriftelijk zouden beantwoord worden;
- lijsten opgesteld van documenten die wij wensten te bekomen van de vijf financiële instellingen die de aanleiding uitmaken van dit onderzoek (Dexia, Ethias, Fortis, Kaupthing en KBC) en van de Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen (CBFA) en de Nationale Bank van België (NBB).

6. Omwille van de omvang en vertrouwelijke aard van sommige van deze documenten hebben wij een aantal werkvergaderingen georganiseerd bij de organisaties en instellingen. Dit betrof in het bijzonder:

- De CBFA, waarmee uitgebreide werkvergaderingen werden gehouden in verband met de algemene werking, het toezicht op de betrokken financiële instellingen, de internationale samenwerking voor het prudentiële toezicht, de samenwerking met de NBB en de activiteiten van de CBFA tijdens het verloop van de crisis.
- De NBB met betrekking tot haar macro toezichtsfunctie, internationale samenwerking en samenwerking met de CBFA.
- Dexia, Fortis (Holding en Bank) en KBC. Aan deze instellingen hebben wij gevraagd om documenten ter beschikking te stellen, waaronder notulen van vergaderingen van de Raden van Bestuur en andere organen van de vennootschap, verslagen van comités en interne diensten, briefwisseling met de CBFA, rapporteringen over liquiditeit, enz.

7. In het algemeen werd aan onze vraag tot toegang tot de documenten voldaan. Een aantal documenten waarover wij niet konden beschikken betroffen gegevens die namen van individuele cliënten van de banken bevatten en andere gegevens die gedekt zijn door een specifiek beroepsgeheim.

avons soumise sous la forme d'un projet de table des matières. Ce projet a constitué l'ébauche de notre programme de travail. Pour le mettre en œuvre, nous avons:

- analysé les rapports et autres informations accessibles au public;
- identifié les personnes et organisations susceptibles de fournir des informations utiles. Nous avons proposé à la commission spéciale les personnes qui, à notre estime, pourraient être invitées aux auditions et celles que nous pourrions entendre nous-mêmes. La plupart du temps, il s'agissait dans ce cas d'interviews plus techniques et plus détaillées;
- sur la base des analyses préliminaires, rédigé des questionnaires à l'attention des personnes et organisations qui seraient entendues. Lorsque tous les aspects ne pouvaient être abordés au cours des auditions, nous avons demandé qu'il soit également répondu par écrit aux questions;
- établi des listes de documents que nous souhaitions obtenir des cinq institutions financières qui ont donné lieu à la présente enquête (Dexia, Ethias, Fortis, Kaupthing et KBC), de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) et de la Banque nationale de Belgique (BNB).

6. En raison de l'importance et du caractère confidentiel de certains de ces documents, nous avons organisé une série de réunions de travail dans les organisations et institutions. Cela concernait en particulier:

- La CBFA, avec laquelle des réunions de travail approfondies ont été organisées au sujet du fonctionnement général, du contrôle des institutions financières concernées, de la coopération internationale en matière de contrôle prudentiel, de la coopération avec la BNB et des activités de la CBFA pendant le déroulement de la crise.
- La BNB, en ce qui concerne sa fonction de macro-contrôle, sa coopération internationale et sa coopération avec la CBFA.
- Dexia, Fortis (Holding et Banque) et KBC. Nous avons demandé à ces institutions de mettre à disposition des documents, dont des procès-verbaux de réunions des conseils d'administration et autres organes de la société, des rapports des comités et services internes, des courriers échangés avec la CBFA, des rapports sur la liquidité, etc.

7. En général, il a été répondu à notre demande d'accès aux documents. Une série de documents auxquels nous n'avons pu avoir accès concernaient des données contenant des noms de clients individuels des banques et d'autres données couvertes par un secret professionnel spécifique.

8. De resultaten van deze werkzaamheden zijn opgenomen in dit verslag, waarbij wij nochtans hebben rekening gehouden met de vertrouwelijkheid die diende bewaard te worden met betrekking tot sommige gegevens, rekening houdende met het feit dat verschillende van de instellingen die in dit rapport aanbod komen, beursgenoteerd zijn.

1.2. Beperkingen

9. Overbodig te zeggen dat de tijd voor het opstellen van het rapport beperkt was. De installatievergadering had plaats op 28 januari en het definitieve rapport werd aan de voorzitter van de bijzondere commissie overgemaakt op vrijdag 10 april 2009. Tussendoor hebben de deskundigen regelmatig de vergaderingen van de commissie bijgewoond waarmee heel wat tijd gemoeid was. De vergaderingen hebben echter hun nut bewezen: vele van de door de leden van de Bijzondere Commissie gestelde vragen en de daarop door de geïnterviewden gegeven antwoorden waren nuttig voor het werk van de Commissie. Dankzij de assistentie van een aantal medewerkers voor elk van de deskundigen, waarvoor wij hen onze dank betuigen, was het mogelijk ons werk tot een goed, althans, tijdig einde te brengen.

10. Aan een onderzoek als het huidige komt nooit een eind: steeds zullen nieuwe feiten en documenten worden gevonden en opgespoord en nog lang zullen nieuwe analyses worden gemaakt. Ongetwijfeld zijn er nog vele al of niet confidentiële documenten of persoonlijke notities die wij niet op het spoor zijn gekomen: de geschiedenis heeft haar rechten. Toch denken wij dat we, dankzij de welwillendheid van velen, voldoende gegevens konden samenbrengen om het gebrachte relaas voldoende authentiek te maken. Het analyseren ervan blijft uiteindelijk een persoonlijke zaak. Dit geldt voor elk van ons: als de tijd voor iets heeft ontbroken, dan was het wel de tijd om ieders gedachten en interpretaties aan elkaar te toetsen. Toch hebben wij voldoende gedachtewisselingen gehad, en elkaars opvattingen voldoende aangevoeld, om de bevindingen van dit rapport gezamenlijk te kunnen onderschrijven.

11. Gelet op beperkingen van tijd en ruimte hebben we niet iedereen kunnen horen en niet elk document kunnen inzien. Toch denken we dat er een voldoende aantal geloofwaardige personen werden gehoord en documenten ingezien om ons toe te laten een verantwoord beeld van de crisisperiode op te hangen. Ook de besprekingen en debatten tussen en met de leden van de Bijzondere commissie, onder het tot discussie uitnodigende voorzitterschap van de heer Joseph George, hebben ons veel nuttige kennis en informatie bijgebracht. Niettemin, zoals

8. Les résultats de ces travaux figurent dans le présent rapport, dans lequel nous avons néanmoins tenu compte de la confidentialité qui devait être conservée concernant certaines données, eu égard au fait que plusieurs des institutions qui sont évoquées dans le présent rapport sont cotées en Bourse.

1.2. Limitations

9. Il est inutile de rappeler que le temps consacré à la rédaction du rapport était limité. La réunion d'installation a eu lieu le 28 janvier et le rapport définitif a été transmis au président de la commission spéciale le vendredi 10 avril 2009. Dans l'intervalle, les experts ont régulièrement assisté aux réunions de la commission, ce qui a pris beaucoup de temps. Les réunions ont cependant montré leur utilité: de nombreuses questions posées par les membres de la commission spéciale et les réponses données par les personnes interrogées ont été utiles au travail de la commission. Grâce à l'assistance de plusieurs collaborateurs pour chacun des experts, ce dont nous les remercions, il nous a été possible de mener notre travail à bien, ou, du moins, de le terminer dans le délai imparti.

10. Une enquête comme celle-ci n'est jamais terminée: on trouvera et découvrira toujours de nouveaux faits et documents et on continuera encore longtemps à réaliser de nouvelles analyses. Il y a encore indubitablement de nombreux documents ou notes personnelles, confidentiels ou non, que nous n'avons pas découverts: l'histoire a ses droits. Toutefois, nous pensons que, grâce à la bonne volonté de nombreuses personnes, nous avons pu rassembler suffisamment de données pour que la relation des faits qui est donnée soit suffisamment authentique. Leur analyse reste finalement une affaire personnelle. Cela s'applique à chacun d'entre nous: si le temps nous a fait défaut pour quelque chose, c'est bien pour confronter les idées et les interprétations de chacun. Toutefois, nous avons procédé à suffisamment d'échanges de vues, et nous avons compris suffisamment nos points de vue respectifs pour pouvoir souscrire conjointement aux constatations du présent rapport.

11. Étant donné les restrictions de temps et de lieu, il n'a pas été possible d'entendre tout le monde ni de parcourir chaque document. Cependant, nous estimons que le nombre de personnes dignes de foi entendues et de documents consultés est suffisant pour nous permettre de dresser un panorama correct de la période de crise. Les discussions et débats entre et avec les membres de la commission spéciale, sous la présidence de M. Joseph George qui a laissé la place à la discussion, nous ont apporté de nombreuses connaissances

steeds, zullen de voorbije gebeurtenissen het voorwerp blijven van eigen interpretaties en verwachtingen. Niet alle feiten hebben we trouwens met empirisch of ander onderzoek kunnen ondersteunen maar de omvangrijke, met de medewerking van velen verzamelde informatie en documentatie geven ons voldoende zekerheid dat we ten volle achter onze bevindingen kunnen staan.

12. Elk van de vier deskundigen heeft delen van het rapport voor zijn rekening genomen met de hulp van zijn medewerkers. Elke deskundige en zijn medewerkers hebben hun deel in de eigen taal neergeschreven. Het rapport is vervolgens in een minimum van tijd door de vertalers van het parlement tot een volledig tweetalig document omgetoverd. Ook naar hen en de tolken op de zittingen van de Bijzondere commissie gaat onze erkentelijkheid uit. Het feit dat de delen van het rapport door een ander lid en andere medewerkers werden geschreven of opgesteld heeft gemaakt dat overlappingen niet altijd konden worden vermeden. Mede gelet op gebrek aan tijd hebben wij ervoor gekozen om niet te proberen het gehele rapport te laten voorkomen als één volledig 'geëditeerd' verhaal. Zoals voor elk debat, elke discussie en elke instelling geldt ook voor dit rapport dat eenheid en verscheidenheid menselijk werk bijzonder maken.

1.3. Aanbevelingen en dankbetuigingen

13. Zoals gewenst door de bijzondere commissie hebben wij onze denksporen voor aanbevelingen in een apart document overgezonden. Deze denksporen hebben we, zoals werd gevraagd, zo open mogelijk geformuleerd zodat zij aan de leden van de bijzondere commissie toelaten een open debat te voeren.

14. Tot slot betuigen we onze dank aan het Parlement, de bijzondere commissie en haar voorzitter voor de ons verleende gastvrijheid en vriendschappelijkheid. Onze dank gaat ook uit naar al de personen en instellingen die op onze vragen geantwoord hebben en ons toegang hebben gegeven tot tal van documenten.

2. De verspreiding van de financiële en bankencrisis

2.1. Inleiding

15. In dit onderdeel van dit rapport wordt dieper ingegaan op de evolutie van de macro- en micro-economische factoren die hebben geleid tot het uitbreken van de financiële crisis in 2007 en 2008. In een eerste fase bespreken we die factoren los van elkaar en gaan we na welke rol ze hebben gespeeld tijdens de periode

et informations utiles. Néanmoins, comme toujours, les événements récents continueront à faire l'objet d'interprétations et d'attentes propres. D'ailleurs, nous n'avons pas pu étayer tous les faits d'études empiriques ou autres, mais le volume considérable de documentation et d'informations collectées avec la collaboration de nombreuses personnes nous donnent suffisamment l'assurance que nous pouvons pleinement soutenir nos résultats.

12. Chacun des quatre experts s'est chargé d'une partie du rapport avec l'aide de ses collaborateurs. Tous les experts et leurs collaborateurs ont rédigé leur partie dans leur langue maternelle. Ensuite, les traducteurs du parlement ont rapidement fait du rapport un document entièrement bilingue. Nous leur exprimons donc également notre reconnaissance, ainsi qu'aux interprètes présents aux réunions de la commission spéciale. Étant donné que les parties du rapport ont été rédigées par des membres et des collaborateurs différents, les chevauchements n'ont pas toujours pu être évités. En raison du manque de temps notamment, nous avons décidé de ne pas essayer de présenter l'ensemble du rapport comme un texte d'un seul tenant. Dans chaque débat, discussion et institution, ce sont l'unité et la diversité qui rendent le travail humain si exceptionnel, et il en va de même pour le présent rapport.

1.3. Recommandations et remerciements

13. Conformément aux souhaits de la commission spéciale, nous avons transmis nos pistes de réflexion en vue des recommandations dans un document distinct et, en outre, nous avons formulé ces axes de réflexion le plus ouvertement possible, de façon à ce que les membres puissent mener un débat ouvert.

14. Enfin, nous remercions le parlement, la commission spéciale et son président de leur accueil et leur sympathie. Notre gratitude va également à toutes les personnes et institutions qui ont répondu à nos questions et nous ont donné accès à une multitude de documents.

2. La propagation de la crise bancaire et financière

2.1. Introduction

15. Cette section du présent rapport examine l'évolution des facteurs macroéconomiques et microéconomiques qui ont mené à l'éclatement de la crise financière au cours des années 2007 et 2008. Dans un premier temps, nous les présentons indépendamment les uns des autres, et analysons le rôle de ces facteurs durant la

die aan de crisis is voorafgegaan. Zonodig worden eveneens de mechanismen belicht die ervoor hebben gezorgd dat elk van die factoren de crisis mee heeft doen verspreiden. In een tweede fase beschrijven we de aaneenschakeling van gebeurtenissen die tot de crisis hebben geleid, waarbij de klemtoon zal worden gelegd op de interactie tussen de verschillende, in het eerste deel van deze afdeling vernoemde factoren, alsook op de gevolgen ervan.

16. We zijn ons ervan bewust dat vóór dit rapport en bij heel wat gelegenheden reeds analoge analyses werden gemaakt door zeer competente mensen en/of instellingen, maar er zij op gewezen dat dit thema niet het hoofdonderwerp van dit rapport vormt. De enige bedoeling van dit tekstonderdeel is dan ook de commissie een volledig document te bezorgen, met daarin een bondige en bevattelijke synthese van de reeds eerder aan het licht gebrachte elementen die ons bijzonder relevant toeschijnen als het erop aankomt de oorzaken van de wereldwijde financiële crisis te schetsen.

2.2. De macro- en micro-economische factoren die tot de financiële crisis hebben geleid

17. Aan de basis van de financiële en bankencrisis, die de hevigste economische crisis sinds de Tweede Wereldoorlog heeft ontketend, ligt een brutaal verbreken van een onstabiel evenwicht: de «financiële zeepbel». Dat die zeepbel almaar groter werd, was goed merkbaar. Het ging immers om de resultante van een aantal met elkaar interagerende macro- en micro-economische factoren – hoofdzakelijk op de Amerikaanse markt. Tevens hadden de meeste economen en financieel analisten, voorspeld en verwacht dat die zeepbel op een dag uiteen zou spatten. Daarentegen werd wel de schokgolf van de crisis ruim onderschat, alsook de desastreuze gevolgen die ze heeft gehad voor de reële economie op wereldschaal.

2.2.1. Macro-economische factoren

18. Wanneer begin de jaren 2000 de internetzeepbel barst, kelderen de beurzen drie jaar lang, van 2000 tot 2003. Die terugval is zo groot dat de Amerikaanse monetaire instanties drastische maatregelen nemen om de spiraal te doorbreken en de activiteit te herstellen. Op 12 maart 2003 bereikt de S&P500-index zijn laagste peil sinds februari 1997. Daarna trekken de markten snel weer aan, maar de impact van de inhaalbeweging en innoverende financiële technieken temperen het effect van de automatische stabilisatoren die er, in geval van een gewone economische cyclus, voor zorgen dat de financiële rendementen blijven sporen met de economische rendementen.

période précédant la crise. Nous mettons également en évidence, le cas échéant, les mécanismes via lesquels chacun de ces facteurs a participé à la propagation de la crise. Dans un deuxième temps, nous décrivons l'enchaînement des événements qui a conduit à la crise en insistant sur les interactions entre les différents facteurs mentionnés dans la première partie de cette section ainsi que leurs conséquences.

16. Nous sommes conscients qu'une analyse analogue a déjà été opérée dans de nombreux contextes et étayée par des personnes et/ou organes particulièrement compétents antérieurement au présent rapport, dont ce n'est par ailleurs pas l'objet principal. La seule ambition de ce texte est dès lors d'apporter, dans le but de livrer un document complet à la Commission, une synthèse succincte et intelligible des éléments qui ont été mis en avant précédemment et qui nous apparaissent particulièrement pertinents dans le contexte de l'explication de la crise financière globale.

2.2. Les facteurs macro- et microéconomiques à l'origine de la crise financière

17. La crise financière et bancaire, qui a précipité une crise économique d'une violence sans précédent depuis la seconde guerre mondiale, résulte d'une rupture brutale d'un équilibre instable (une «bulle financière»). Le gonflement de cette bulle financière était observable car elle était la résultante de l'interaction d'un certain nombre de facteurs macro- et microéconomiques, principalement centrés sur le marché américain. De même, le déclenchement de son éclatement était anticipé et largement attendu par la plupart des économistes et des analystes financiers. En vérité, c'est l'onde de choc qui a été largement sous-estimée de même que ses conséquences désastreuses pour l'économie réelle au niveau mondial.

2.2.1. Facteurs macroéconomiques

18. L'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000 occasionne une dégringolade des marchés boursiers durant plus de trois ans, de 2000 à 2003. La chute est d'une ampleur telle que les autorités monétaires américaines prennent des mesures drastiques afin de casser le cycle et de restaurer l'activité. Le 12 mars 2003, l'indice S&P500 atteint son niveau minimum depuis février 1997. Les marchés reprennent alors rapidement des couleurs, mais l'ampleur de l'effet de rattrapage et l'innovation financière atténuent l'effet de stabilisateurs automatiques qui, dans les cycles économiques normaux, permettent aux rendements financiers de demeurer en ligne avec les rendements économiques.

19. Hieronder belichten wij vijf belangrijke macro-economische factoren die tot het uitbreken van de crisis hebben geleid. Andere analysemethoden zullen tot een andere inschatting leiden, maar wij zijn van oordeel dat deze analyse de grote gehelen van oorzakelijke factoren weergeeft.

2.2.1.1. Algemene aangroei van de liquiditeit

20. De aanloop van de financiële crisis van 2007 werd vooral gekenmerkt door een opmerkelijke overvloed aan liquiditeiten in de wereldeconomie.

21. Macro-economisch valt op dat er tijdens die periode op wereldschaal sprake is van scheefftrekkingen. Enerzijds kampt een aantal ontwikkelde landen (waaronder in de eerste plaats de Verenigde Staten) met een hardnekkig deficit op de betalingsbalans, wat met name te verklaren valt door een bijzonder zwakke spaarquote. Anderzijds beschikken de opkomende economieën, zoals China maar ook de uitvoerlanden van grondstoffen, over grote deviezenreserves. Het surplus van laatstgenoemde landen, die bovendien een hoge spaarquote hebben en willen investeren in de dollar als referentiemunt, wordt gebruikt om het deficit te financieren van eerstgenoemde landen, die dan weer opgezaaid worden met een spaarquote in vrije val – om niet te zeggen een negatieve spaarquote¹. De kapitaalstroom van de opkomende economieën naar de Amerikaanse markten heeft de langetermijnrente naar beneden gehaald. Die rentedaling in de Verenigde Staten heeft echter geen dam opgeworpen tegen die toestroom van spaartegoeden uit de opkomende economieën, omdat die in de VS uiterst ontwikkelde en liquide markten vinden met activa die als bijzonder stabiel worden beschouwd. De overvloed aan liquiditeiten op de Amerikaanse markten is dus deels te wijten aan de uitgesproken onbalans die op wereldschaal is ontstaan tijdens de enkele jaren die aan de crisis zijn voorafgegaan.

22. De aangroei van die massale toestroom van liquiditeiten wordt bovendien aangemoedigd door het inschikkelijke muntbeleid van bepaalde centrale banken, in de eerste plaats de Amerikaanse *Federal Reserve* ("Fed"). Dat lagerentebeleid bevordert het verkrijgen van kredieten – met name hypothecaire kredieten – en vergroot de financiële hefboom.

23. Bijgevolg zijn in de Verenigde Staten aanzienlijke bedragen beschikbaar (muntaanbod) en bovendien wordt dat proces van geldcreatie geenszins tegengegaan door het Amerikaanse muntbeleid, dat deficits

¹ B. Bernanke, *The global saving glut and the US current account deficit*, Sandridge lecture, Virginia Association of Economics, 2005.

19. Nous considérons ci-dessous cinq facteurs macroéconomiques ayant principalement influencé le déclenchement de la crise. D'autres approches aboutiront à d'autres partitions, mais nous estimons reprendre dans cette analyse les grands agrégats des facteurs explicatifs.

2.2.1.1. Accroissement global de la liquidité

20. La période ayant précédé l'irruption de la crise financière en 2007 se caractérise tout d'abord par une abondance remarquable de liquidités dans l'économie mondiale.

21. Cette période est marquée sur le plan macroéconomique par la présence de déséquilibres globaux. D'un côté, un certain nombre de pays développés (au premier rang desquels les États-Unis) présentent des deficits de leur balance des paiements persistants qui s'expliquent notamment par un taux d'épargne particulièrement faible. De l'autre côté, des pays émergents, parmi lesquels la Chine ainsi que des pays exportateurs de matières premières, sont dotés de réserves de change importantes. Les surplus des derniers, qui présentent un taux d'épargne important et recherchent à investir dans le devise de référence à savoir le dollar, servent à financer le deficit des premiers,¹ caractérisés par un taux d'épargne en chute libre et qui devient même négatif. L'afflux de capitaux des pays émergents sur les marchés américains a poussé les taux longs à la baisse. Cette baisse des taux aux États-Unis n'a cependant pas freiné l'afflux d'épargne en provenance des pays émergents qui trouvent aux États-Unis des marchés financiers extrêmement développés et liquides proposant des actifs considérés comme particulièrement sûrs. L'abondance de liquidité sur les marchés américains prend donc partiellement ses racines dans les importants déséquilibres mondiaux qui se sont développés au cours des dernières années précédant la crise.

22. Le développement de cet afflux massif de liquidités est, par ailleurs, renforcé par la politique monétaire accommodante pratiquée par certaines banques centrales au premier rang desquelles la Réserve Fédérale Américaine («Fed»). Cette politique de taux réduits favorise l'obtention de crédit et notamment de crédits hypothécaires et l'accroissement du levier financier.

23. En conséquence, il existe aux États-Unis des fonds disponibles (offre de monnaie) en quantité et la politique économique américaine, creusant les deficits autant dans le secteur public que dans le secteur privé

¹ B. Bernanke, *The global saving glut and the US current account deficit*, Sandridge lecture, Virginia Association of Economics, 2005.

creëert zowel in de overheids- als in de privésector (ontsparring bij de gezinnen). Het kredietmultiplicatoreffect leidt tot een ongecontroleerde toename van de op het Amerikaanse grondgebied geïnvesteerde bedragen, wat dan weer de geldvoorraden doet toenemen en tevens aanleiding geeft tot overinvestering.

24. Tijdens de aan de crisis voorafgaande periode bereikt de groei van de wereldgeldvoorraden, in het bijzonder onder impuls van de Verenigde Staten (7,4% in 2005 en 10% in 2006), een niveau dat de evolutie van de productiecapaciteit van de reële economie overstijgt. De inflatoire druk die had kunnen – en moeten – ontstaan als reactie op die scheeftrekking is er echter niet onmiddellijk gekomen, waardoor de Fed zijn discontovoet relatief laag heeft kunnen houden tot ergens in 2004 (cf. de hiernavolgende onderafdeling gewijd aan de rentevoeten). Die overvloed aan liquiditeiten zal echter een weerslag hebben op de prijsevolutie op bepaalde markten en zal mee bijdragen tot het ontstaan van speculatiegolven.

2.2.1.2. Evolutie van de rentevoeten in de Verenigde Staten

25. Na het uiteenspatten van de internetzeepbel en de gebeurtenissen van 11 september 2001 begint de Fed een beleid te voeren waarbij hij zijn discontovoet verlaagt om aldus de economische groei in de Verenigde Staten, waar de economie in 2001 was gekrompen, aan te zwengelen. Tussen januari en december 2001 verlaagt de Amerikaanse Centrale Bank geleidelijk zijn discontovoet, die in twaalf maanden daalt van 6,5 % tot 1,75 %. Vervolgens blijft hij tussen 2002 en eind 2004 onder de 2 %. Door dat beleid van rentedaling konden de Verenigde Staten vanaf 2002 weer aanknopen met de groei, zonder daarbij een echte inflatoire druk te creëren. De inflatie blijft immers binnen de perken, met name omdat de centrale banken meer geloofwaardigheid afdwingen in hun strijd tegen de inflatie en omdat vanuit opkomende economieën, zoals China, goedkopere producten worden ingevoerd². Voor het overige weegt de overvloed aan liquiditeiten op de markten op de langetermijnrentevoeten, die ook relatief laag blijven. De markt van de hypothecaire kredieten (en met name van de *subprime*-kredieten) groeit dus tussen 2001 en 2004, in een gunstige macro-economische context die wordt gekenmerkt door lage rentevoeten als gevolg van het inschikkelijke beleid van de Amerikaanse *Federal Reserve*.

² Nationale Bank van België, Economische en financiële ontwikkeling, Jaarverslag 2008, blz. 5.

(désépargne des ménages), ne freine aucunement ce processus de création de monnaie. L'effet multiplicateur de crédit induit un accroissement incontrôlé des sommes investies sur le territoire américain qui nourrit l'augmentation de la masse monétaire, mais également un phénomène de surinvestissement.

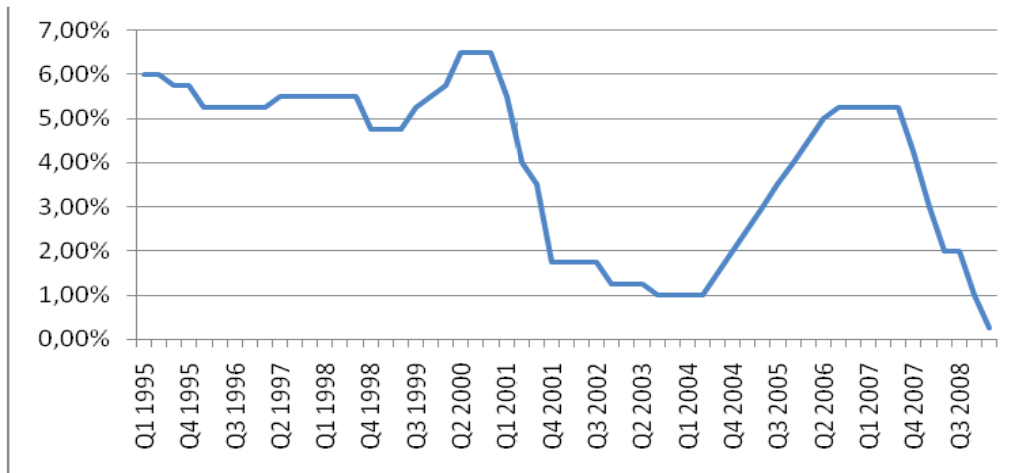
24. Sur la période antérieure à la crise, la croissance de la masse monétaire mondiale, singulièrement poussée par les États-Unis (7,4% en 2005 et 10% en 2006), atteint un niveau qui dépasse l'évolution des capacités de production de l'économie réelle. Les pressions inflationnistes qui auraient pu – et dû – découler de ce découplage ne se font cependant pas ressentir immédiatement, ce qui permet à la Fed de maintenir son taux d'intérêt directeur à un niveau relativement bas jusque dans le courant de l'année 2004 (voir sous-section suivante dédiée aux taux d'intérêt). Cette abondance de liquidité va cependant avoir un impact sur l'évolution des prix sur certains marchés et participer à la création de bulles spéculatives.

2.2.1.2. Evolution des taux d'intérêt aux États-Unis

25. Après l'éclatement de la bulle Internet et les événements du 11 septembre 2001, la Fed entreprend une politique de baisse de son taux d'intérêt directeur afin de relancer la croissance économique aux États-Unis qui avait connu un ralentissement en 2001. Entre janvier et décembre 2001, la Banque Centrale américaine abaisse progressivement son taux directeur. Celui-ci passe alors de 6,5% à 1,75% en douze mois. Il reste ensuite à un niveau inférieur à 2% entre 2002 et fin 2004. Cette politique de baisse des taux d'intérêt a permis de relancer la croissance américaine dès 2002 sans provoquer de réelle pression inflationniste. L'inflation reste en effet relativement modérée et ce du fait notamment de la plus grande crédibilité des banques centrales dans leur lutte contre l'inflation et de l'importation de produits à moindres prix des pays émergents tels la Chine². Par ailleurs, l'abondance de liquidité sur les marchés pèse sur les taux longs qui restent eux aussi à des niveaux relativement bas. Le marché des crédits hypothécaires (et notamment des crédits *subprime*) se développe donc entre 2001 et 2004 dans un contexte macroéconomique favorable de taux d'intérêt peu élevés résultant de la politique monétaire accommodante de la Réserve Fédérale américaine.

² Banque Nationale de Belgique, *Evolution économique et financière*, Rapport 2008, p. 13.

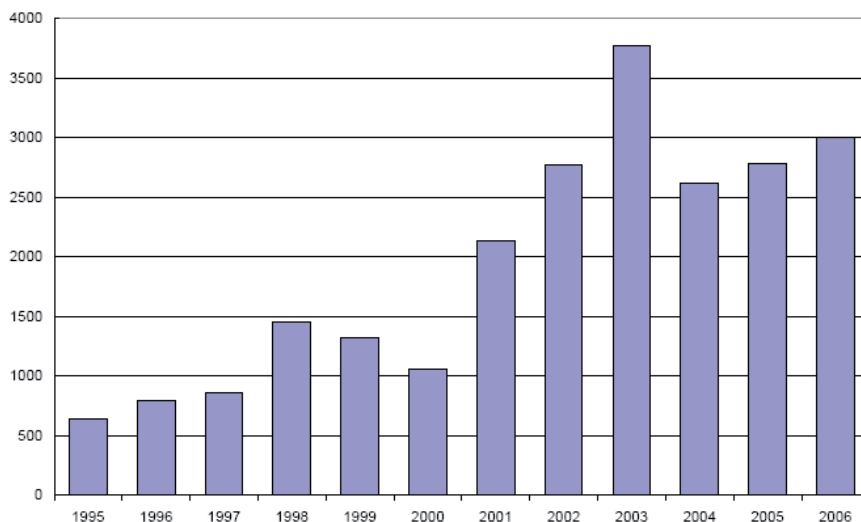
Evolutie van de discontovoet van de FED/Évolution du taux directeur de la FED



Bron: Datastream

26. Toch begint de *Federal Reserve* vanaf medio 2004 zijn discontovoet op te trekken, om op te treden tegen de inflatie, die – eindelijk – op gang schijnt te komen doordat de groei bestendig wordt en sommige grondstofprijzen de hoogte in schieten. Tussen 2004 en 2007 doet de Fed zijn discontovoet stijgen van 1 % tot 5,25 %. Die stijging heeft een weerslag op de rente op hypotheekleningen (inzonderheid de *subprime*-leningen) en zeker op die met een variabele rentevoet³, alsook op de mogelijkheid tot herfinanciering van diezelfde leningen.

Jaarlijkse toekenning van hypothecaire kredieten aan de Amerikaanse gezinnen (in miljarden dollar)

Bron: R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008.

³ Het percentage van zogenaamde subprime-kredieten die met een variabele rentevoet werden toegekend, steeg fors vanaf 2000. Zo steeg het aandeel van die leningen binnen de categorie van subprime-hypotheekleningen van 1 % in 2001 tot 13 % in 2006.

Source: Datastream

26. Cependant, à partir de la moitié de 2004, la Réserve Fédérale s'engage dans un processus de hausse de son principal taux d'intérêt pour contrer la hausse de l'inflation qui semble (enfin) s'amorcer du fait de la croissance soutenue et de la hausse des prix de certaines matières premières. Entre 2004 et 2007, la Fed fait passer son taux directeur de 1% à 5,25%. Cette hausse va se répercuter sur les charges d'intérêt des crédits hypothécaires (et notamment les prêts *subprime*) principalement à taux variables³ ainsi que sur les capacités de recours au refinancement de ces mêmes prêts.

Emissions annuelles de prêts hypothécaires aux ménages américains en milliards de dollars.

Source: R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008.

³ Le pourcentage de crédits dits *subprime* octroyés sur base d'un taux variable a augmenté significativement au cours des années 2000. Leur proportion dans les crédits hypothécaires *subprime* passe de 1% en 2001 à 13% en 2006.

2.2.1.3. *Minder risicopremies en minder afkeer van risico's*

27. Tijdens de periode vóór de crisis worden op de financiële activa tevens minder risicopremies geëist. Daar zijn twee hoofdredenen voor. Enerzijds zit de wereldeconomie op dat moment macro-economisch in een behoorlijk stabiele fase, met een relatief sterke en regelmatige groei, een inflatieniveau dat binnen de perken blijft en bovendien met weinig volatiliteit. Die relatieve macro-economische stabiliteit heeft tot gevolg dat de afkeer voor risico's afneemt en dat bijgevolg ook minder hoge risicopremies worden geëist. Anderzijds zijn de liquiditeiten op de Amerikaanse markten toegenomen, doordat de Amerikaanse economie aantrekkelijk is voor de deviezenreserves van de opkomende economieën en de grondstoffenproducerende landen. Die overvloedige liquiditeit op de financiële markten heeft de door de investeerders geëiste risicopremies gedrukt: op een markt waar het allesbehalve aan liquiditeiten ontbreekt, keken de investeerders namelijk minder nauwlettend toe op de kwaliteit van hun investeringen.

28. In die context van lage rentevoeten en risicopremies bieden de alternatieve fondsen (voornamelijk de *hedge funds* en de *Leverage Buy Out*-fondsen (LBO's)), alsook de geëffectiseerde producten, bijzonder op prijs gestelde rendementsvoordelen.

29. Enerzijds staan de alternatieve fondsen in grote mate los van de klassieke financiële activa (aandelen, obligaties) – al weet men inmiddels dat er in acute crisissituaties wél weer sprake is van een correlatie met die klassieke producten – en bieden zij «absolute rendementen» (*absolute returns*) die bijzonder worden geapprecieerd in vergelijking met de opbrengst uit obligaties. Door de toename van de activa die door *hedge funds* worden beheerd, totaliseerden die alternatieve fondsen eind 2006 bijna 2.000 miljard dollar.

30. Anderzijds zijn de geëffectiseerde producten zeer aantrekkelijk in het raam van beleggingen in vastrentende effecten. Aangezien het gaat om obligatieproducten die door de voornaamste ratingbureaus worden geëvalueerd, bieden zij een hogere nominale rente dan de bedrijfsobligaties met een equivalente rating. Doordat men in die periode blind vertrouwen stelt in de kwaliteit van de ratings, spreekt het voor zich dat een meeropbrengst van enkele tientallen basispunten zonder dat daar een bijkomend risico mee gepaard gaat, wordt gezien als een topinvestering waarop vele investeerders afkomen.

31. De vraag naar geëffectiseerde producten, die onder de algemene noemer *Asset Backed Security* (ABS)

2.2.1.3. *Réduction des primes de risque et de l'aversion au risque*

27. La période précédant la crise est également marquée par une diminution des primes de risques exigées sur les actifs financiers pour deux raisons majeures. D'une part, l'économie mondiale se caractérise à ce moment par une certaine stabilité macroéconomique avec une croissance relativement soutenue et régulière ainsi qu'un niveau d'inflation contenu ayant, de surcroît, un faible niveau de volatilité. Cette relative stabilité macroéconomique a pour conséquence de diminuer l'aversion au risque et, par conséquent, les primes de risques exigées. D'autre part, l'attrait que représente l'économie américaine pour les réserves de change des pays émergents ainsi que des pays producteurs de matières premières a gonflé les liquidités présentes sur les marchés américains. Cette liquidité abondante sur les marchés financiers a occasionné une pression à la baisse sur les primes de risques exigées par les investisseurs, ces derniers se montrant moins regardants quant à la qualité de leurs investissements dans des marchés submergés de liquidité.

28. Dans ce contexte de taux faibles et de primes de risque faibles, les fonds alternatifs (principalement les *hedge funds*, les fonds de *Leverage Buy Out* (LBO)) et les produits de la titrisation présentent des avantages particulièrement prisés en termes de rendements.

29. D'un côté, les fonds alternatifs présentent une décorrélation importante avec les actifs financiers classiques (actions, obligations) – décorrélation dont on sait, par ailleurs, qu'elle disparaît en temps de crise aiguë – et proposent des «rendements absolus» (*absolute returns*) très appréciés par rapport aux rendements obligataires. La croissance des actifs sous gestion des *hedge funds* leur a permis d'atteindre un montant proche de deux mille milliards de dollars à la fin 2006.

30. D'autre part, les produits de la titrisation présentent des attraits majeurs dans le cadre de placements en titres à revenus fixes. S'agissant de produits obligataires notés par les principales agences de notation, ils offrent des rendements nominaux supérieurs aux obligations d'entreprise de notation équivalente. Il est évident que, dans la mesure où l'on fait à cette époque une confiance aveugle à la qualité de la notation, un surcroît de rendement de quelques dizaines de points de base sans prise de risque supplémentaire ressemble furieusement à une affaire en or, sur laquelle de nombreux investisseurs se sont précipités.

31. La demande de produits titrisés, dont le terme générique est *Asset Backed Security* (ABS) est tellement

vallen, is zo groot dat ook de onderliggende, aan die effectisering gekoppelde activa een forse ontwikkeling hebben doorgemaakt, met name in de sector van de vastrentende effecten (in dat geval spreekt met over *Collateralized Debt Obligation (CDO)*), wat gepaard gaat met een almaar meer doorgedreven financiële spits-technologie. Tot die onderliggende waarden rekent men ook de schuld van de ondernemingen in moeilijkheden (*Distressed Debt CDO*), de *hedge funds (Hedge Fund Collateralized Fund Obligations of CFO)*, de grondstoffen (*Collateralized Commodity Obligations of CCO*) en de *private equity*-fondsen (*Private Equity CFO*). Maar veruit de best in de markt liggende onderliggende waarde is de hypothecaire schuldvordering – bijvoorbeeld als ze betrekking heeft op een woning. Dat komt doordat de diversificatie van kredietrisico's in dat geval theoretisch oneindig is, ook al zijn de hypotheeken van lage kwaliteit (*subprimes*). Voor dat type schuldvorderingen komen bijzonder veel effectiseringsbasisproducten op de markt – de zogenaamde *Residential Mortgage Backed Securities (RMBS)* –, die heel liquide zijn. Op die manier kunnen die producten zelf de basis vormen van de CDO's van de tweede generatie, de CDO's van het type ABS, met voornamelijk RMBS's. De illusie dat hier sprake is van diversificatie, wordt versterkt door een *repackaging*, waardoor de traceerbaarheid van de aanvankelijke leningen nagenoeg onmogelijk wordt en men dus ook niet meer bij machte is met kennis van zaken een oordeel te vellen over de risicoconcentratie.

2.2.1.4. Een sterker hefboomeffect

32. De lage rentevoeten en de daaraan gekoppelde hang naar hoge rendementen hebben eveneens tot gevolg dat de institutionele beleggers (zoals de Amerikaanse investeringsbanken of de *hedge funds*) intensief gebruik gaan maken van het financiële hefboomeffect, wat wil zeggen de verhouding tussen de schuld en de aangewende eigen middelen als financieringsbron voor investeringen. Uiteraard vormt het hefboomeffect een doeltreffend middel om de potentiële rendementen op te voeren. Daar staat echter tegenover dat ook het risico wordt vergroot en, bijgevolg, de verliezen ingeval de rentevoettendens omslaat.

33. De financiële instellingen hebben die techniek met name intenser kunnen toepassen door de overgang het Bazel I-akkoord naar het Bazel II-akkoord. Voor een aantal Europese bankinstellingen – vooral dan de grote banken, die bijzonder geperfectioneerde risicomodellen kunnen uitwerken – betekende die geleidelijke overgang (in drie fases, van 2006 tot 2008) dat zij substantieel minder eigen middelen hoefden in te zetten, zowel in hun bankportefeuille (financiële bemiddeling) als in hun handelsportefeuille (investeringsactiviteiten op de financiële markten). De algemene context van lage rentevoeten

forte que les actifs sous-jacents à la titrisation se sont eux-mêmes largement développés, notamment dans le secteur des titres à revenus fixes (dans ce cas, on parle de *Collateralized Debt Obligation (CDO)*) avec une ingénierie financière de plus en plus poussée. Parmi ces sous-jacents, on compte de la dette d'entreprises en difficultés (*Distressed Debt CDO*), des *hedge funds (Hedge Fund Collateralized Fund Obligations ou CFO)*, des matières premières (*Collateralized Commodity Obligations ou CCO*), et des fonds de *private equity (Private Equity CFO)*. Mais le sous-jacent de loin le plus prisé est la créance hypothécaire, de préférence résidentielle, du fait de la possibilité, théoriquement inépuisable, de diversification du risque de crédit, même si les hypothèques sont de moindre qualité (*subprime*). Les produits de base de la titrisation de ce type de créances, les *Residential Mortgage Backed Securities (RMBS)*, deviennent très nombreux et liquides. Ils peuvent ainsi eux-mêmes servir de base à des CDO de deuxième génération, les CDO d'ABS avec une dominance de RMBS. L'illusion de la diversification est renforcée par le *repackaging*, avec à la clef une perte à peu près totale de la traçabilité des prêts finaux et donc l'impossibilité de juger de la concentration des risques en connaissance de cause.

2.2.1.4. Augmentation de l'effet de levier

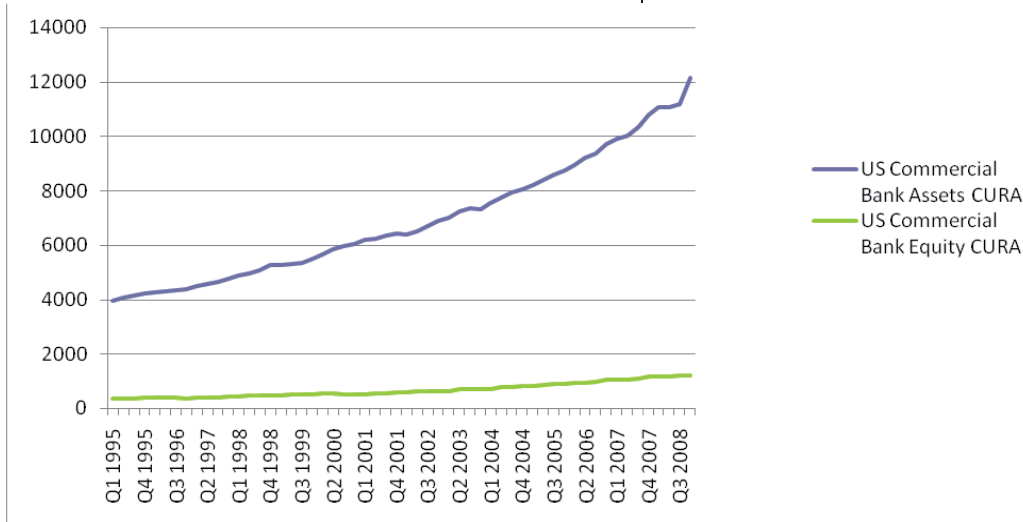
32. Les taux d'intérêt faibles couplés à la recherche de rendements élevés ont également pour effet d'augmenter le recours des investisseurs institutionnels (tels les banques d'investissement américaines ou les *hedge funds*) à un usage intensif de l'effet de levier financier, à savoir le rapport entre la dette et les fonds propres utilisés comme ressources financières dans les investissements. L'effet de levier constitue, bien évidemment, un moyen efficace d'augmenter les rendements potentiels. En contrepartie, le risque est également amplifié et, par conséquent, les pertes en cas de retournement de la tendance des taux d'intérêt.

33. Pour les établissements financiers, cette pratique a notamment pu s'intensifier en raison du passage des accords de Bâle I vers les accords de Bâle II. Pour un certain nombre d'établissements bancaires européens – surtout ceux de grande taille, bénéficiant d'une ingénierie très perfectionnée en termes de modélisation des risques – il est considéré à ce moment que ce passage graduel (en 3 phases de 2006 à 2008) leur permettrait de réaliser de substantielles économies de fonds propres aussi bien dans le portefeuille bancaire (activité d'intermédiation financière) que le portefeuille de négociation

maakt het bovendien interessant aan schuldfinanciering te doen, met name op de interbancaire markt, waar de risicopremies historisch laag blijven.

(activité d'investissement sur les marchés financiers). Le contexte général de taux d'intérêt faibles rend par ailleurs attrayant le financement par endettement, notamment sur le marché interbancaire où les primes de risque demeurent à des niveaux historiquement bas.

Evolutie van de activa en de eigen middelen van de Amerikaanse banken



Bron: Datastream

34. Minder eigen middelen hoeven in te zetten, weegt heel zwaar door als de bank de geëffectiseerde schuldvorderingen uit de eigen balans licht, ook al moet een deel van die risicoblootstelling worden goedge maakt door de ABS met de hoogste rating (*super-senior* en *senior*). Van hun kant kopen de *hedge funds* en de andere institutionele investeerders maar al te graag de meest risicovolle delen op, waardoor zij in het bezit komen van een investeringsinstrument dat hen in staat stelt interessante winsten te maken met een als klein geacht risico.

Évolution des actifs et des fonds propres des banques américaines

Source: Datastream

34. Cette économie de fonds propres devient particulièrement substantielle à partir du moment où la banque «évacue» de son bilan des créances titrisées, quitte à récupérer une partie de cette exposition via les tranches les mieux notées des ABS (*super-senior* et *senior*). De leur côté, les *hedge funds* et autres investisseurs institutionnels se portent largement acquéreurs des tranches plus risquées, obtenant par là un véhicule d'investissement susceptible de leur offrir des rendements intéressants avec une prise de risque considérée comme limitée.

35. De aldus vrijgemaakte fondsen openen nieuwe investeringsmogelijkheden, maar de mogelijkheid fysieke activa of financiële basisactiva te verwerven blijven ondanks alles beperkt. Geen nood: de effectiveringsactiviteit is gespeend van intrinsieke limieten, aangezien het mogelijk is steeds weer nieuwe synthesestructuren te creëren door een beroep te doen op afgeleide kredietproducten (de *Credit Default Swaps* of CDS). Aldus kunnen de risico's van een bestaande portefeuille zoveel men maar wil worden overgedragen, terwijl de opeenstapeling van ABS-structuren het mogelijk maakt premies en commissiegelden in ontvangst te nemen die almaar hoger oplopen naarmate de financiële spitstechnologie die structuren ondoorzichtiger maakt.

35. Les fonds ainsi libérés ouvrent de nouvelles possibilités d'investissement, mais les possibilités d'acquisition d'actifs physiques ou d'actifs financiers de base demeurent malgré tout limitées. Qu'à cela ne tienne: l'activité de titrisation, quant à elle, n'a pas de limite intrinsèque puisqu'il est possible de créer sans cesse de nouvelles structures synthétiques en recourant aux dérivés de crédits (les *Credit Default Swaps* ou CDS) pour transférer les risques d'un portefeuille existant autant de fois que l'on veut, tandis que la superposition de structures d'ABS permet d'engranger des primes et des commissions qui n'en finissent pas de s'accumuler à mesure que l'ingénierie financière complexifie les structures.

36. Teneinde de afzetmogelijkheden van de geëffec-tiseerde producten nóg te vergroten, kan eveneens de illusie worden gewekt dat de kredietkwaliteit hoger ligt dan die welke eigenlijk inherent is aan een ABS. Daartoe volstaat het een beroep te doen op een kredietverbete-raar: geschraagd door de terugbetalingsgarantie krijgt de op de markt gebrachte schuldvordering eveneens dezelfde rating, te weten AAA. Die garantie kan onmid-dellijk worden toegekend, of via de door de kredietverbe-teraar uitgegeven CDS. Door de omvang en het gewicht van de financiering van dat type instellingen gaat het om een uitermate oligopolische markt; zo werd eind 2006 aangenomen dat de drie grootste spelers op die markt (MBIA, Ambac en FSA, een dochteronderneming van de Dexia Groep) goed waren voor een totaal van 1,76 triljoen dollar, dus nagenoeg 70% van de sector of nóg anders gesteld: een verhouding van bijna 10 tegen 1 tussen de verzekerde nettobedragen en het eigen ver-mogen van de verzekeraars. Uiteraard is een groot deel van de verzekerde schuldvorderingen van uitstekende kwaliteit (vooral die van de lokale besturen), maar de helft van de verzekerde bedragen zijn van het type ABS en bovendien zitten er ook voor ruim 400 miljard dollar aan CDS bij die zijn uitgegeven door de top-8 van de sector. Tijdens die periode ziet het *business plan* van de kredietverbeteraars er dus zeer florissant uit, temeer daar het heel moeilijk is tot die markt door te dringen en daar men er belang bij heeft een beroep op hen te doen voor de effectisering van hypothecaire en andere schuldvorderingen.

37. Het *Originate to Distribute*-model (OTD – cf. afde-ling 2.2.2.5.) past dus in een zichzelf onderhoudend ge-heel, een *a priori* goedlopend raderwerk, op voorwaarde dat geen enkele schakel ervan begint te haperen.

2.2.1.5. Prijsstijging van de activa (waaronder het vastgoed)

38. Hoewel de op de prijzen van de consumptiegoe-deren inwerkende inflatie niet significant werd doorge-rekend tijdens in het begin van de jaren 2000, omdat er een overvloed aan liquiditeiten was en de geldmassa gestaag toenam, kan net die grote geldmassa gevolgen hebben gehad op de prijs van de goederen en activa op bepaalde markten. Zo is de prijs van bepaalde grondstoffen (zoals aardolie of residentieel vastgoed) de jaren vóór de crisis fors gestegen⁴. Weliswaar kan die stijging deels worden toegeschreven aan de rigi-diteit van het aanbod ten opzichte van de algemeen stijgende vraag (denken we maar aan de vraag naar grondstoffen in de opkomende economieën of aan de demografische evolutie en de daarmee gepaard gaande

⁴ P. Artus, J.-P. Betbèze, C. de Boissieu en G. Capelle-Blancard, *La crise des subprimes*, 2008, blz. 25.

36. Pour augmenter encore la possibilité d'écouler des produits titrisés, on peut également conférer l'illu-sion d'une qualité de crédit supérieure à celle qui est véritablement inhérente à un ABS. Pour cela, il suffit de s'adresser à un rehausseur de crédit: en bénéficiant de leur garantie de remboursement, la créance mise sur le marché s'assure également de la même notation, à savoir le AAA. Cette garantie peut être conférée di-rectement, ou à l'aide de CDS émis par le rehausseur de crédit. Vu la taille et l'importance que revêt le finan-cement de ce type d'institutions, il s'agit d'un marché très oligopolistique. Ainsi, à la fin 2006, on estime que les trois plus grands acteurs du secteur (MBIA, Ambac et FSA, cette dernière étant filiale du Groupe Dexia) assurent un total de 1,76 trillion de dollars, soit près de 70% de la taille du secteur et un rapport proche de 10 pour 1 entre les montants nets assurés et les fonds propres des assureurs. Evidemment, une grande partie des créances assurées est d'excellente qualité (surtout les collectivités locales) mais la moitié des montants assurés sont de type ABS, et on retrouve, par ailleurs, plus de 400 milliards de dollars de CDS émis par le top-8 du secteur. Le business model des rehausseurs de crédit est donc très florissant durant cette époque, aidé par les importantes barrières à l'entrée et par l'intérêt de recourir à leurs services dans le cadre de la titrisation de créances hypothécaires et autres.

37. Le modèle «*Originate to Distribute*» (OTD) (voir section 2.2.2.5) s'inscrit donc dans un circuit auto-alimenté, dans un cercle a priori vertueux pour autant qu'aucun grain de sable ne se glisse dans cette mé-canique.

2.2.1.5. Hausse des prix des actifs (dont l'immobilier)

38. Si l'inflation mesurée sur l'augmentation des prix des biens de consommation n'a pas été impactée de façon significative au début des années 2000 par l'abondance de liquidité et par la croissance soutenue de la masse monétaire, cette dernière a pu avoir des répercussions sur les prix des biens et d'actifs sur certains marchés. Ainsi, le prix de certaines matières premières telles le pétrole ou celui des biens immobiliers résidentiels ont-ils considérablement augmenté au cours des années précédents la crise⁴. Si cette croissance peut s'expliquer notamment par la rigidité de l'offre face à une demande globale croissante, en particulier en provenance des pays émergents pour ce qui concerne les matières premières ou l'évolution démographique

⁴ P. Artus, J.-P. Betbèze, C. de Boissieu, G. Capelle-Blancard, *La crise des subprimes*, 2008, p.25.

impact op de vastgoedmarkt), maar dat neemt niet weg dat de overvloed aan liquiditeiten het ontstaan van een zeepbeleeft op sommige van die markten wellicht in de hand heeft gewerkt.

39. Zoals wij overigens eerder reeds hebben aangehaald, hebben de lage rentevoeten tijdens de periode 2002-2005, alsook de effectiseringsactiviteit, hoe dan ook een rol gespeeld in de toename van het aantal hypotheekleningen (inzonderheid *subprime*-leningen) – een tendens die op zijn beurt de vastgoedprijzen heeft opgevoerd. De rentestijging zal dat mechanisme uiteindelijk doen stokken, waardoor het aantal hypotheekleningen en de vraag op de vastgoedmarkt dalen, met een prijsdaling van dat vastgoed tot gevolg.

40. Sinds eind de jaren '90 en tot halfweg 2005 zijn de vastgoedprijzen in de Verenigde Staten onafgebroken gestegen⁵. Men is ervan uitgegaan dat die stijging zou aanhouden, met als gevolg dat geld is geleend aan gezinnen met een hoger wanbetalingsrisico, in de veronderstelling dat de aan die lening gekoppelde waarde zou blijven stijgen⁶. Bijgevolg kan de kredietgever bij wanbetaling door de kredietnemer er in principe zelfs van uitgaan dat hij een groot deel van het door hem ontleende bedrag zal terugkrijgen. Bovendien profiteert het in de Verenigde Staten gehanteerde systeem tot herfinanciering van de hypothecaire kredieten ook van de hausse op de vastgoedmarkt.

41. Vanaf halfweg 2005 stopt echter de groei op de Amerikaanse vastgoedmarkt. Er tekent zich zelfs een lichte terugval af, die in tegenspraak is met de anticipaties waarop tot dusver de toekenning van *subprime*-leningen was gebaseerd.

2.2.2. Micro-economische factoren

42. Bovenop de zonet geschetste evolutie van de macro-economische factoren en de weerslag ervan op het ontstaan van een klimaat waarin een financiële crisis kan uitbreken, hebben nog andere, micro-economische factoren hun aandeel gehad in de verwikkelingen. Denken we maar aan innoverende financiële technieken en de almaar frequentere aanwending van het *Originate to Distribute*-model, waardoor kredieten (inclusief de

⁵ De Amerikaanse vastgoedprijzen zijn van 1996 tot 2005 meer dan verdubbeld. In tegenstelling tot andere activa werd het vastgoed gekenmerkt door een bestendige opwaartse prijstrend, die niet te lijden had onder het uiteenspaten van de Internetzeepbel.

⁶ In zekere zin heeft men aldus hypothecaire kredieten (inzonderheid *subprime*-leningen) toegekend op grond van een anticipatie op de evolutie van de vastgoedprijzen en de rentevoeten, veeleer dan op grond van het risico op wanbetaling door de kredietnemers. Die praktijk was des te populairder daar het kredietrisico werd overgedragen aan andere interveniënten, via de effectiseringsstechniek.

pour les biens immobiliers, l'abondance de liquidité a pu participer à la création de bulle sur certains de ces marchés.

39. Par ailleurs, comme nous l'avons évoqué plus haut, la faiblesse des taux d'intérêt au cours de la période 2002-2005 ainsi que le recours au processus de titrisation ont très certainement participé à l'augmentation des prêts hypothécaires (et notamment des prêts *subprime*) qui, à son tour, soutient la croissance des prix de l'immobilier. La hausse des taux d'intérêt mettra à mal ce mécanisme en réduisant le nombre de prêts hypothécaires qui à son tour réduit la demande sur le marché de l'immobilier et, en conséquence, leur prix.

40. Depuis la fin des années 1990 et jusqu'à la moitié de l'année 2005, les prix de l'immobilier aux États-Unis ont connu une période de croissance ininterrompue⁵. Cette augmentation qui était censée perdurer permet donc l'octroi de prêts à des ménages présentant des risques de défaut plus élevés étant donné que la valeur du collatéral est supposée croître au cours du temps⁶. En conséquence, même en cas de défaut de l'emprunteur, le prêteur peut en principe s'attendre à récupérer une partie importante du montant accordé. En outre, le système de refinancement des prêts hypothécaires aux États-Unis profite également d'un marché de l'immobilier en hausse.

41. Cependant, à partir de la moitié de l'année 2005, le marché de l'immobilier aux États-Unis voit sa croissance s'interrompre repartant même légèrement à la baisse, contredisant ainsi les anticipations sur base desquelles les prêts *subprime* étaient jusqu'alors accordés.

2.2.2. Facteurs microéconomiques

42. Au-delà de l'évolution des facteurs macroéconomiques que nous venons d'évoquer et de leur implication dans la création d'un environnement propice à l'éclatement d'une crise financière, d'autres facteurs d'ordre microéconomique ont également pu favoriser la mise en place de cet environnement. Ainsi, par exemple, l'innovation financière et le recours plus fréquent au modèle «*Originate to Distribute*» qui ont permis la propagation

⁵ Les prix de l'immobilier américain ont plus que doublé sur la période de dix ans allant de 1996 à 2005. Contrairement aux autres actifs, l'immobilier a augmenté de manière continue et n'a pas été impacté par l'éclatement de la bulle internet.

⁶ D'une certaine manière, les prêts hypothécaires (et notamment les prêts *subprime*) ont pu être octroyés sur base d'anticipation de l'évolution des prix de l'immobilier et des taux d'intérêt plutôt que sur base du risque de défaut des emprunteurs et ce d'autant plus facilement que ce risque de crédit était redistribué vers d'autres agents via le processus de titrisation.

subprimes) konden worden verspreid via de gestructureerde producten. Die gestructureerde producten zijn zo complex dat ze wellicht geen duidelijk inzicht hebben verschaft in het risico dat ze inhielden. Een andere factor is het salarieringsbeleid ten aanzien van de bankiers, dat de betrokkenen ertoe heeft kunnen aanzetten posities in te nemen die op lange termijn ondoeltreffend zijn of die te veel risico inhouden. Het gaat hier stuk voor stuk om factoren die hebben bijgedragen tot de thans heersende financiële crisis en de omvang die ze heeft aangemenen.

2.2.2.1. Eisen inzake financieel rendement en innoverende financiële technieken

43. Op markten met een overvloed aan liquiditeiten, relatief lage rentevoeten en lage risicopremies op financiële activa worden de banken ertoe gebracht enige creativiteit aan de dag te leggen om op de rendementseisen van de investeerders (klanten zowel als aandeelhouders) te kunnen inspelen. In die context grijpen de banken en andere financiële instellingen naar bepaalde technieken die hen in staat stellen de gevraagde rendementen te halen. Enerzijds maken ze intensiever gebruik van het hefboommechanisme via het maken van schulden, wat des te makkelijker gaat en des te méér oplevert daar de rentevoeten relatief laag blijven (cf. afdeling 2.2.1.4.). Anderzijds staan zij onder druk om nieuwe financiële producten te ontwikkelen waaraan gestructureerde producten uit de effectisering van de vastgoedschuldvorderingen kunnen worden gekoppeld. De toenemende vraag naar dergelijke gestructureerde producten heeft onder andere tot gevolg dat de banken geneigd zijn minder strenge voorwaarden te hanteren bij het toekennen van hypothecaire kredieten, die vervolgens worden geëffectiseerd (cf. de daarover handelende afdeling 2.2.2.3.).

44. Die gestructureerde producten, met (ten minste wat de hogere tranches betreft) ogenschijnlijk bijzonder lage risico's als men afgaat op de ratings van de ratingbureaus, bieden echter een hoger rendement dan andere producten met een op het eerste gezicht equivalent risico.

2.2.2.2. Ontkoppeling van financiële en reële groei

45. Algemeen bestaat een nauw verband tussen het rendement op de financiële markten en dat in de reële economie. In ietwat vereenvoudigde bewoordingen komt het erop neer dat de valorisatie van de activa op alle financiële markten in zekere zin afhangt van de anticipatie door diezelfde markten op de toekomstige productie van de reële economie.

des crédits (parmi lesquels les crédits *subprime*) via les produits structurés, ces mêmes produits structurés qui de par leur complexité ont vraisemblablement mené à une mauvaise compréhension de leur risque, ou encore, les politiques de rémunération des banquiers qui ont pu inciter des prises de positions inefficaces à long terme ou trop risquées, peuvent également être mis en évidence comme ayant participé à la crise financière que nous connaissons et à son ampleur.

2.2.2.1. Exigences de rendements financiers et innovation financière

43. Dans des marchés caractérisés par une abondance de liquidité, des taux d'intérêt relativement bas ainsi que de faibles niveaux de primes de risques sur les actifs financiers, les banques sont poussées à faire preuve d'imagination afin de répondre aux exigences de rendements des investisseurs (clients comme actionnaires). Dans ce contexte, les banques et autres institutions financières ont recours à certaines techniques qui leur permettent d'obtenir les niveaux de rendements exigés. D'une part, elles utilisent de façon plus intensive le mécanisme de levier par endettement qui s'avère d'autant plus aisé et efficace que les taux d'intérêt se maintiennent à des niveaux relativement faibles (voir section 2.2.1.4). D'autre part, ces pressions induisent la création de nouveaux produits financiers auxquels peuvent être rattachés les produits structurés issus de la titrisation des créances immobilières. La demande croissante pour ces produits structurés présente entre autres conséquences d'inciter les banques à relâcher les conditions d'octroi des prêts hypothécaires qui sont ensuite titrisés (voir section 2.2.2.3 à ce sujet).

44. En effet, ces produits structurés qui semblent présenter des niveaux de risques particulièrement faibles (du moins pour les tranches supérieures) au vu des notes qui leur sont accordées par les agences de notation procurent néanmoins des rendements supérieurs à ceux d'instruments de risque qui semble a priori similaire.

2.2.2.2. Découplage de la croissance financière et de la croissance réelle

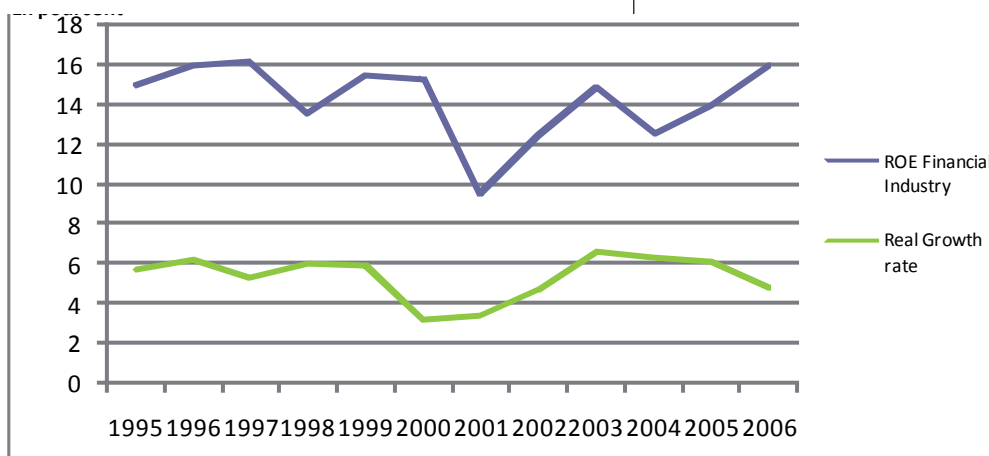
45. De façon générale, il existe des liens étroits entre les rendements sur les marchés financiers et l'économie réelle. Ainsi, en simplifiant quelque peu, la valorisation des actifs sur l'ensemble des marchés financiers peut-elle être vue comme une fonction des anticipations de ces mêmes marchés quant à la production de l'économie réelle dans le futur.

46. Een toestand waarin de rendementen op de financiële markten de reële productie overstijgen, is uit dat oogpunt niet noodzakelijk irrationeel, maar loopt daarentegen wél uit de hand wanneer die rendementen niet langer sporen met de anticipaties op de evolutie van de economische *fundamentals* of wanneer de anticipaties met betrekking tot die *fundamentals* te optimistisch zijn. Aldus kan op de financiële markten een zeepbel ontstaan. Mechanisch ondergaat de valorisatie van de financiële activa vroeg of laat een correctie, wanneer de financiële markten hun anticipaties aanpassen aan de economische *fundamentals*.

46. Si de ce point de vue, des rendements sur les marchés financiers supérieurs au taux de croissance de la production réelle ne sont pas nécessairement irrationnels, il n'en est plus de même lorsque ces rendements ne reflètent plus l'évolution anticipée des fondamentaux économiques ou lorsque les anticipations les concernant sont trop optimistes. Il peut alors y avoir création d'une bulle sur les marchés financiers. Mécaniquement, la valorisation des actifs financiers se voit tôt ou tard corrigée lorsque les marchés financiers réajustent leurs anticipations sur la base des fondamentaux économiques.

Rendement van de financiële industrie en reële groei in de Verenigde Staten – In procenten

Rendements de l'industrie financière et croissance réelle aux États-Unis – En pourcent



Bron: Datastream

Source: Datastream

47. Een relatieve macro-economische stabiliteit in de tijd kan met name leiden tot een bijsturing van de anticipaties van de financiële markten of van de wijze waarop die anticipaties tot stand komen. Bijvoorbeeld: een matige inflatie en een in het algemeen weinig volatiele economische groei kunnen de markten ertoe bewegen het macro-economisch risiconiveau lager in te schatten en de termijn van hun vooruitzichten uit te breiden. Een en ander heeft uiteraard een weerslag op de valorisatie van de financiële activa.

47. Une relative stabilité au niveau macroéconomique dans le temps peut notamment conduire à une modification des anticipations des marchés financiers ou de leur mode de fixation. Par exemple, une inflation modérée et une croissance économique globalement peu volatile peut notamment conduire les marchés à, d'une part, revoir à la baisse le niveau de risque macroéconomique et, d'autre part, à allonger leur horizon de prévision. Cela résulte bien entendu en une modification de la valorisation des actifs financiers.

48. De dolle en irrationele tweede helft van de jaren '90 heeft in 2000 geleid tot het uiteenspatten van de internetzeepbel. Na een relatief kalme periode ontstaat na 2004 een behoorlijke grote kloof tussen het rendement op kapitaal in de financiële sector en het rendement in de reële economie, terwijl de voorgaande jaren werden gekenmerkt door een min of meer parallelle evolutie van die twee graadmeters. Aangezien in de sector van de financiële bemiddeling (de omvorming van spaartegoeden in bankkredieten) een nogal felle concurrentie woedt, komt de rendabiliteit grotendeels uit de inkomsten uit financiële diensten en marktactiviteiten.

48. Les années d'exubérance irrationnelle de la seconde partie des années 90 ont conduit à l'explosion de la bulle internet dès 2000. Après une relative accalmie, la période postérieure à 2004 montre un creusement assez net de l'écart entre le taux de rendement sur le capital dans le secteur financier et le rendement dans l'économie réelle, alors que les années précédentes étaient marquées par une évolution relativement parallèle de ces deux séries. La concurrence étant assez rude sur les activités d'intermédiation financière (la transformation de dépôts en crédits bancaires), la plus grande partie de la rentabilité est assurée par les revenus de services financiers et d'activités de marché.

2.2.2.3. *Soepeler voorwaarden voor de toekenning van leningen en zwakke gevolgen van wanbetalingen in de Verenigde Staten*

49. Winstbejag in een context van lage rentevoeten en almaar meer tegenvallende (want lagere) risicopremies hebben de meeste kredietinstellingen in zekere zin verblind en ertoe gebracht de voorwaarden waaronder zij leningen toestaan te versoepelen. Dat hebben zij met name gedaan door zich met leningen van het *subprime*-type in te laten, wat erop neerkomt dat zij zijn gaan lenen aan minder kredietwaardige leners. In de aanloop van de crisis stijgt het aantal dergelijke kredieten fors.

50. De ongebreidelde toename van het aantal hypothecaire kredieten in de context van de *subprime*-crisis wordt nog versterkt door het door de Verenigde Staten en de Fed gevoerde beleid. Lange tijd immers leggen de Fed en de regering van G.W. Bush de klemtoon op innoverende financiële technieken om aldus het ontstaan te bevorderen van een «*ownership society*», dat wil zeggen een sociaal-economisch model waarin de gezinnen – inclusief de financieel zwakkere – eigenaar kunnen worden van hun woning⁷. Tevens kan dat beleid mee tot gevolg hebben dat de aan de gezinnen geleende bedragen groter worden, terwijl die gezinnen toch een onzeker inkomen hebben⁸. In zekere mate is het verschijnsel nog versterkt en gelegitimeerd door de attitude van de twee instanties die onder regeringswaarborg werkten, te weten Fannie Mae en Freddy Mac: beide werden er om zowel politieke als opportunistische redenen (respectievelijk om zoveel mogelijk mensen eigenaar te maken en uit noodzaak om mee te profiteren van de groeiende markt) toe aangezet zelf hun discontocriteria inzake hypothecaire schuldvorderingen te versoepelen. De stijgende vastgoedprijzen (die, via een hypotheek, een flankerend criterium vormen) worden geacht de terugbetaling van de leningen te waarborgen.

51. Er zij op gewezen dat de meeste van die kredieten worden toegekend met een variabele rentevoet. Die rentevoet kan – onbeperkt – stijgen, zij het na een beginperiode met een vaste gewaarborgde rentevoet (een laag percentage of zelfs een nulpercentage mét uitstel van betaling), wat de illusie wekt van een goedkoop krediet.

52. Daar komt nog bij dat de niet-terugbetaling van een vastgoedkrediet in de Verenigde Staten, anders

⁷ Dat beleid kan worden gezien als een poging om via privé-initiatief een alternatief te bieden voor het sociale-huisvestingsbeleid, zoals dat ook in België wordt gevoerd.

⁸ Zo is de versoepeling van de voorwaarden voor de toekenning van kredieten mogelijk gemaakt door drie wetten: de «*Fair Housing Act*», de «*Equal Credit Opportunity Act*» en de «*Community Reinvestment Act*». Wel kan geen duidelijk direct causaal verband tussen die wetten en de *subprime*-crisis worden aangetoond.

2.2.2.3. *Relâchement des conditions d'octroi des prêts et faibles conséquences du défaut de paiement aux États-Unis*

49. Obnubilés par la recherche de rendements dans un contexte de taux bas et de primes de risque de plus en plus décevantes tant elles sont faibles, la plupart des établissements de crédit ont relâché les conditions auxquelles ils octroyaient des prêts en se tournant notamment vers les prêts de type *subprime* qui consistent à prêter à des emprunteurs de qualité moindre. Le nombre de crédits de ce genre augmente très largement durant la période précédent l'éclatement de la crise.

50. Un autre facteur qui s'ajoute à l'augmentation débridée des crédits hypothécaires dans le contexte de la crise des *subprime* est lié à la politique des États-Unis et de la Fed. En effet, la Fed et l'administration de G.W. Bush mettent pendant une longue période la priorité sur l'innovation financière afin de renforcer le «*ownership society*», un modèle socio-économique qui permet aux ménages, même financièrement faibles, d'avoir leur propre logement⁷. Cette politique peut également contribuer à une augmentation de la masse des prêts octroyés aux ménages dont le revenu est incertain⁸. Ce phénomène a été renforcé et, dans une certaine mesure, légitimé par l'attitude des deux agences bénéficiant de la garantie gouvernementale, Fannie Mae et Freddy Mac, qui ont été induites pour des raisons autant politiques (permettre l'accès à la propriété au plus grand nombre) qu'opportunistes (nécessité de participer au taux de croissance du marché) à relâcher elles-mêmes leurs critères d'escompte de créances hypothécaires. Les prix de l'immobilier (qui sert de collatéral via une hypothèque) en croissance sont censés garantir le remboursement des prêts.

51. Il faut aussi noter qu'une majeure partie de ces crédits sont octroyés sur la base de taux variables, qui peuvent augmenter – sans limite – après une période initiale de taux fixe garanti (et faible, voire nul avec un moratoire de paiement) qui donne l'illusion du crédit bon marché.

52. A cela s'ajoute le fait qu'aux États-Unis, contrairement aux usages en Belgique, le défaut de paiement

⁷ On peut voir dans cette politique une tentative de substitution, via des initiatives privées, à la politique de logements sociaux en vigueur en Belgique.

⁸ Trois lois («*Fair Housing Act*», «*Equal Credit Opportunity Act*» et «*Community Reinvestment Act*») ont ainsi pu contribuer au relâchement des conditions d'octroi des crédits. Cependant, il n'est pas établi un lien direct et évident entre ces lois et la crise des *subprime*.

dan in België, géén koopvernietigend effect heeft, want de wanbetaling slaat niet op de persoon, maar op het verworven goed. Integendeel: het onroerend goed wordt in de VS zonder meer als een duurzaam consumptiegoed beschouwd, waardoor het voor de Amerikaanse burgers psychologisch relatief makkelijk is hun afbetalingsverplichtingen te verzaken⁹. In het licht van dat alles valt dus te begrijpen hoe het komt dat de kredietnemers zich eigenlijk maar weinig vragen hebben gesteld over de mogelijke gevolgen van hun beslissing een hypotheeklening aan te gaan zonder dat daar de meest gebruikelijke financiële waarborgen tegenover moesten staan.

2.2.2.4. Groeiende scheeftrekkingen in het salarieringsbeleid

53. Het vraagstuk van de salarissen van de mensen die in de financiële sector actief zijn, is fundamenteel omdat het van invloed is op hun individuele gedrag. Het salarieringsbeleid in de meeste financiële instellingen kon tot voor kort de indruk geven in te druisen tegen de stabiliteit van de financiële markten. Concreet gaf dat salarieringsbeleid aanleiding tot beslissingen die ingegeven waren door een kortetermijnvisie, alsook tot het nemen van buitensporige risico's als gevolg van de hierna toegelichte asymmetrie.

54. De eerste grote scheeftrekking is dat de financiële stimuli zijn gebaseerd op resultaten die op relatief korte termijn worden geboekt¹⁰. Het overgrote deel van de loonplannen beantwoordt immers aan druk vanuit de markt om onverwijld winst te boeken, zonder dat daarbij wordt nagegaan welke risico's aan die winst zijn verbonden of hoe de ontworpen en/of verspreide producten zullen evolueren¹¹. Die gang van zaken kan leiden tot een positionering die op lange termijn allesbehalve efficiënt is en die het bedrijf in kwestie danig in moeilijkheden kan brengen. Heel wat werkgroepen, zoals de PWGFM, het FSF of Ecofin¹² hebben terzake voor coherentie gepleit. Een vaak voorgestelde oplossing bestaat erin te werken met een systeem van uitgesteld loon, waarbij algemenere en meer op de lange termijn toegespitste performantiecriteriën worden gehanteerd.

55. De tweede grote scheeftrekking is de toenemende asymmetrie tussen het loon en het genomen risico. Denken we daarbij aan de bonussen die worden toegekend

⁹ Die tegenstelling komt eveneens sterk tot uiting via de kredietkaart: als in dat verband sprake is van wanbetaling, dan blijft dat feit een onuitwisbaar gegeven in het betalingsoverzicht en wordt het als het ware beschouwd als een brandmerk.

¹⁰ Group of Thirty, *A framework for financial stability*, 2008, blz. 43.

¹¹ R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008, blz. 33.

¹² R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008, blz. 11 tot 13.

sur un crédit immobilier n'est pas réhibitoire, car ce n'est pas sur la personne mais sur le bien acquis que porte le défaut de paiement. Au contraire: le bien immobilier étant considéré sans passion comme un bien de consommation durable, il est psychologiquement assez facile pour le citoyen Américain de faire défaut sur ses obligations de paiement.⁹ Il est donc de ce point de vue explicable que, du côté de l'emprunteur, il se soit posé à vrai dire relativement peu de questions quant aux conséquences possibles que pourrait avoir la décision de consentir un prêt hypothécaire sans présenter les plus naturelles garanties financières.

2.2.2.4. Asymétrie croissante des politiques de rémunérations

53. La question des rémunérations des acteurs financiers est fondamentale puisqu'elle conditionne leurs comportements individuels. Les politiques de rémunération pratiquées dans la majorité des institutions financières jusqu'il y a peu peuvent apparaître comme allant à l'encontre de la stabilité des marchés financiers. Ces politiques de rémunérations se matérialisent par des prises de décision basées sur une vision à court terme ainsi qu'au travers de l'asymétrie, décrite ci-après, des politiques de rémunération qui peut engendrer des prises de risque excessives.

54. La première déviation majeure observée provient du fait que les incitants financiers sont basés sur les résultats à relativement court terme¹⁰. En effet, la grande majorité des plans salariaux répondent à une pression du marché exigeant des profits immédiats sans regarder suffisamment les risques attachés et l'évolution à venir des produits créés et/ou distribués¹¹. Cette situation peut entraîner des prises de positions particulièrement inefficaces à long terme et être fortement dommageable pour l'entreprise considérée. L'importance de cette mise en cohérence a été soulignée par de nombreux groupes de travail comme le PWGFM, le FSF ou l'Ecofin¹². Une solution fréquemment proposée est un système de rémunération différée utilisant des mesures de performance plus globales et à plus long terme.

55. La seconde déviation principale réside dans l'asymétrie croissante des politiques de rémunération par rapport aux risques pris. Citons notamment les bo-

⁹ Le contraste est remarquable avec la carte de crédit, sur laquelle un éventuel défaut est repris comme une trace indélébile sur l'historique de crédit et est considéré comme une véritable marque au fer rouge.

¹⁰ Group of Thirty, *A framework for financial stability*, 2008, p. 43.

¹¹ R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008, p. 33.

¹² R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008, p. 11-13.

wanneer de prestaties positief zijn, terwijl negatieve prestaties of niet-gehaalde doelstellingen gewoon niet in aanmerking worden genomen voor de berekening van de bonussen. Aldus doen de bedrijfsleiders voordeel in geval van winst (bonussen), maar blijven zij buiten schot in geval van verlies, want mali worden dan niet toegepast. De belangrijkste tekortkoming van de gebruikelijke loonschema's is dat die doorgaans aanzetten tot het nemen van buitensporige risico's, omdat de betrokkenen de voorgespiegelde bonussen sowieso zullen incasseren en zij weten dat zij, als besluitnemers, niet moeten opdraaien voor de eventuele risico's.

56. Een andere doorslaggevende (maar beslist minder in het oog springende) factor is de onbalans tussen het salaris van de interne controleurs (de *risk managers* van het *middle office*, de interne audit en de *compliance officer*) en de lonen van het commercieel personeel (veeleer het *front office*). De aanzienlijke scheefftrekking tussen de stimuli is van dien aard dat de controleurs onvoldoende middelen krijgen om de noodzakelijke en passende informatie te verstrekken. Bovendien valt een competentieverschuiving op naar het *front office* (dat financieel aantrekkelijker is), met als gevolg dat de verschillende controle-instanties aan competentie verliezen¹³.

57. Die aan het salarieringsbeleid gelieerde aspecten hebben de financiële instellingen ertoe gebracht posities in te nemen in relatief risicovolle activa, die op korte termijn een meer dan gewoon rendement opleveren dat echter ten koste gaat van een visie op langere termijn.

2.2.2.5. Het Originate to Distribute Business Model en de verspreiding van de gestructureerde producten

58. Het systeem van het *Originate to Distribute*-model (OTD), dat al van vóór de huidige financiële crisis bestond, kwam geleidelijk tot stand binnen de financiële instellingen, wat de hypothecaire kredieten betreft. Het ging ten koste van het *Originate and Hold*-model, dat eigen is aan de financiële-bemiddelingsactiviteit. De ontwikkeling van dat alternatieve model staat uiteraard niet los van de innovaties die het beheer van de financiële activa recent heeft doorgemaakt, noch, inzonderheid, van de opgang van de gestructureerde producten. Dat business model houdt namelijk in dat een bank leningen, inzonderheid hypotheekleningen toekent maar niet in zijn bezit houdt. De bank brengt dan een relatief groot aantal schuldvorderingen (waaronder de *subprime*-hypotheekleningen) in een speciaal daartoe gecreëerde portefeuille met een afzonderlijke rechtspersoonlijkheid (*Special Purpose Vehicle* of SPV). Vervolgens verkoopt

nus octroyés lorsque des performances positives sont réalisées alors que les performances négatives ou les résultats non atteints ne sont tout simplement pas pris en compte pour la détermination de ceux-ci. Ainsi, les dirigeants profitent de la hausse (bonus) et sont protégés en cas de baisse puisque celle-ci n'engendre pas de «malus». Ce défaut majeur des plans traditionnels de rémunération conduit généralement à une prise de risques excessifs dans le but d'atteindre les bonus proposés sachant que ces risques ne sont pas supportés par les personnes qui les prennent.

56. Le déséquilibre entre les rémunérations des contrôleurs internes (*risk managers* du *middle office*, audit interne, *compliance officer*) et les rémunérations des commerciaux (plutôt *front office*) constitue également un aspect important (dont l'ampleur est certainement moins marquée). En effet, cette importante distorsion des incitants a tendance à ne pas donner les moyens suffisants aux contrôleurs afin qu'ils fournissent les informations nécessaires et adéquates. En outre, on constate un déplacement des compétences vers le *front office* (étant financièrement plus attractif) et, par conséquent, une réduction des compétences des différents organes de contrôle¹³.

57. Ces aspects, liés aux politiques de rémunération ont dès lors pu conduire les institutions financières à prendre des positions dans des actifs relativement risqués procurant un rendement excédentaire à court terme, au détriment d'une vision à plus long terme

2.2.2.5. Business model Originate to Distribute et propagation des produits structurés

58. Le principe du modèle *Originate to Distribute* (OTD) qui existait déjà avant la crise financière que nous connaissons actuellement s'est largement développé au sein des institutions financières concernant les prêts hypothécaires au détriment du modèle «Originate and Hold» inhérent à l'activité d'intermédiation financière. Le développement de ce modèle alternatif n'est bien entendu pas indépendant des innovations en termes d'actifs financiers qui se sont réalisées récemment et notamment du développement des produits structurés. Ce business model consiste en effet pour une banque à octroyer des prêts (notamment hypothécaires) mais à ne pas les conserver. La banque regroupe alors un nombre relativement important de créances (parmi lesquelles nous retrouvons des prêts hypothécaires *subprime*) dans un portefeuille spécial disposant d'une personnalité juridique distincte (*Special Purpose Vehicle* ou SPV)

¹³ Financial Stability Forum, *Report of the Financial Stability Forum on enhancing market and institutional resilience*, 2008, blz. 14; R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008, blz. 86.

¹³ Financial Stability Forum, *Report of the Financial Stability Forum on enhancing market and institutional resilience*, 2008, p. 14., et R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008, p. 86.

de bank die schuldvorderingen aan andere economische actoren via gestructureerde producten die een min of meer groot risico op min of meer lange termijn inhouden. Een aantal van die producten, die onder de noemer *senior* worden ondergebracht omdat ze slechts door wanbetaling kunnen worden getroffen als alle andere producten van een lager *senior*-niveau er eerst door werden getroffen, kregen van de ratingbureaus ratings tot AAA – dus het laagste risico.

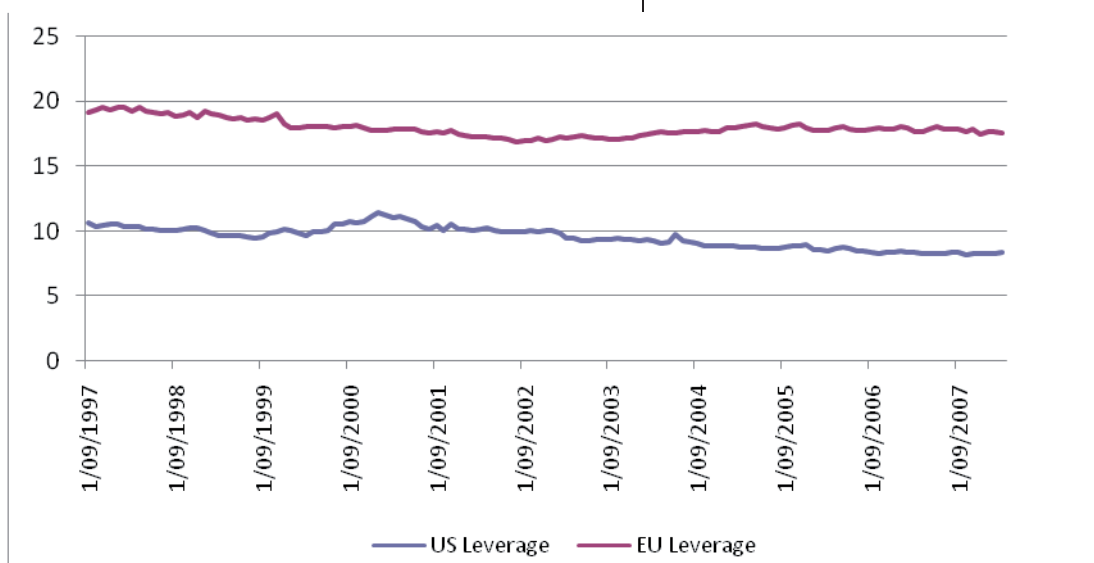
59. Het aan het OTD-model ten grondslag liggende beginsel heeft uiteraard een aantal ontegensprekelijke voordelen, met name op het stuk van risicospreiding. Tevens kunnen de banken aldus een groot aantal leningen uit hun balans lichten, zich ontdoen van het aan die leningen verbonden kredietrisico en, bijgevolg, de kapitaalvereisten drukken. De geestdrift voor die gestructureerde producten heeft ook bijzonder aanstekelijk gewerkt op de banken. In combinatie met het feit de banken niet langer zelf het risico dragen voor de via hun bankportefeuille toegekende leningen, heeft die massale vraag hen er eveneens toe aangespoord hun voorwaarden voor de toekenning van leningen te versoepelen. De hypothecaire kredieten (waaronder de *subprime*-leningen) die oorspronkelijk in de Verenigde Staten werden toegekend, zullen bijgevolg ook bij andere economische actoren overall in de wereld terechtkomen, met name via de gestructureerde producten. Die «besmetting» van Europa was des te heviger doordat de Amerikaanse financiële instellingen aan strengere solvabiliteitsvoorwaarden moeten voldoen dan de Europese, wat resulteert in een minder grote financiële hefboom.

et revend ces créances à d'autres agents économiques via des produits structurés présentant des tranches de risques plus ou moins risquées et à plus ou moins longue échéance. Certaines tranches dites «senior», en ce que ce sont celles dont le défaut de paiement ne peut intervenir que si toutes les tranches d'un niveau de séniorité inférieur sont elles-mêmes en défaut total de paiement, se sont vu accorder des notations allant jusqu'à AAA par les agences de notation, ce qui représente le niveau de risque de crédit le moins élevé.

59. Le principe du modèle OTD présente bien entendu certains avantages indéniables notamment en termes de diversification des risques. Il permet également aux banques de sortir de leur bilan de nombreuses créances, de se débarrasser du risque de crédit qui en résulte et ainsi de diminuer les exigences de capital. L'engouement pour les produits structurés a également incité les banques à recourir massivement à ce procédé. Cette forte demande couplée au fait que les banques ne supportent plus le risque de crédit lié aux prêts attribués au travers de leur portefeuille bancaire va également les conduire à relâcher leurs conditions d'octroi de prêts. Les créances hypothécaires (parmi lesquelles les prêts *subprime*) initialement octroyées aux États-Unis vont, dès lors pouvoir se propager vers les autres agents économiques dans le reste du monde via ces produits structurés. Cette propagation vers l'Europe est d'autant plus importante que les conditions de solvabilité imposées aux établissements financiers américains sont en général plus contraignantes que celles de leurs homologues européens, résultant en un levier financier moins élevé.

Hefboom van de financiële instellingen in de Verenigde Staten en in Europa

Levier des institutions financières aux États-Unis et en Europe



Bron: Datastream

Source: Datastream

60. De versoepeling van de voorwaarden waartegen leningen worden toegekend, de risicospreiding via de gestructureerde producten en de complexiteit ervan dragen niet alleen bij tot een slecht inzicht in de aan die gestructureerde producten gekoppelde risico's, maar ook tot verwarring omtrent de vraag wie uiteindelijk het risico draagt.

2.2.2.6. Verhoogd modelrisico

61. De huidige financiële crisis is meer specifiek te wijten aan de toename van het aantal hypothecaire kredieten – voornamelijk van het subprime-type – en aan de verspreiding ervan via de gestructureerde producten over een groot aantal economische actoren overal ter wereld. In het licht daarvan toont het uitbarsten van de crisis op brutale wijze aan hoe moeilijk het is almaar complexere producten op hun risico te toetsen. Die toegenomen complexiteit hoeft echter geen reden te zijn om vraagtekens te plaatsen bij het nut van die afgeleide producten – en van de gestructureerde producten in het bijzonder –, met name als het erop aankomt te diversifiëren en de risico's te spreiden. Wel is het zaak de aan die producten gekoppelde risico's perfect te kunnen inschatten.

62. Tijdens de financiële en bankencrisis van 2007-2008 komt het verhoogde modelrisico op verschillende manieren en onder impuls van verschillende factoren tot uiting.

63. Ten eerste is het uitwerken van een risicomodel voor financiële activa complexer naarmate het product zelf complex is. Bijgevolg hebben de nieuwe financiële technieken van de jongste decennia, met name via de ontwikkeling van nieuwe afgeleide producten zoals de gestructureerde producten, de risico-inschatting nog ingewikkelder gemaakt.

64. Het is onmogelijk dat de competenties die noodzakelijk zijn voor het maken van efficiënte modellen zichzelf exponentieel ontwikkelen. Dat "capaciteitseffect" blijkt met name uit het feit dat de managers die nodig zijn voor een goed begrip en een aangepaste communicatie op alle relevante niveaus van de instelling (inclusief het uitvoerende niveau) of van de controle instanties, die competenties niet gelijktijdig op harmonieuze wijze kunnen ontwikkelen. Daardoor doet zich een sterke concentratie voor van de zeldzame competenties op de plaatsen waar die het best van pas komen, dat wil zeggen daar waar de salarissen het aantrekkelijkst zijn: de marktgerichte diensten in de financiële instellingen en de *hedge funds* in het *asset management*. Die onbalans beïnvloedt de capaciteit om de door het *front office* gebruikte modellen kritisch te evalueren, met als gevolg

60. Le relâchement des conditions d'octroi des prêts, la dispersion des risques via les produits structurés ainsi que la complexité de ces derniers participent non seulement à la mauvaise prise en compte des risques associés à ces produits structurés mais aussi à une certaine opacité concernant les agents sur lesquels reposent *in fine* le risque.

2.2.2.6. Risque de modèle accru

61. Si la crise financière que nous connaissons actuellement s'est notamment développée au travers de l'augmentation du nombre de prêts hypothécaires principalement de type *subprime* et par leur propagation via des produits structurés à un grand nombre d'agents économiques dans le monde entier, l'éclatement de la crise met en avant de façon brutale les problèmes liés à l'évaluation des risques de produits financiers de plus en plus complexes. Cette complexité accrue ne remet cependant pas en cause l'utilité de ces produits dérivés et des produits structurés en particulier, notamment en termes de diversification et de répartition des risques mais implique une compréhension parfaite des risques qui y sont liés.

62. Dans le cadre de la crise bancaire et financière de 2007-08, le risque de modèle accru se présente sous différents aspects et provient de différents facteurs.

63. D'abord, la modélisation du risque d'un actif financier est d'autant plus compliquée que le produit est complexe en lui-même. Par conséquent, les innovations financières qui ont vu le jour au cours des dernières décennies notamment via le développement de produits dérivés nouveaux tels les produits structurés ont participé à rendre plus compliquée l'estimation des risques.

64. Les compétences nécessaires pour la modélisation adéquate ne peuvent pas se développer elles-mêmes de façon exponentielle. Cet «effet de capacité» se marque notamment dans le fait que les couches managériales nécessaires pour une compréhension et une communication adaptées à tous les niveaux pertinents de l'institution (en ce inclus le niveau exécutif) ou des autorités de contrôle ne peuvent pas développer simultanément ces compétences de manière harmonieuse. On assiste, dès lors, à une forte concentration des ressources rares, en termes de compétences, là où leur utilité marginale est la plus élevée, c'est-à-dire là où les salaires sont les plus attractifs: salles de marchés dans les institutions financières et *hedge funds* dans le domaine de l'*asset management*. Ces déséquilibres influencent la capacité de remise en question des

dat in alle financiële instellingen min of meer dezelfde standaardmodellen worden gehanteerd.

65. Tot slot is het aantal kredieten van het *subprime*-type explosief toegenomen, maar doordat het product zo recent is, ontbreekt het aan een relevante voorgeschiedenis. Bovendien dateren de gegevens uit die voorgeschiedenis uit een voor die producten gunstige periode (lage rentevoeten en stijgende vastgoedprijzen). De gebrekkige inschatting van de aan de gestructureerde producten gekoppelde risico's kan dan ook leiden tot een onderschatting van het échte risico (met name door de ratingagenschappen), met als gevolg dat de vraag naar die producten buitensporig toeneemt.

2.2.2.7. Falend corporate governance

66. Ook het beheer van de financiële instellingen zelf lijkt hoe dan ook een van de oorzaken van de crisis te zijn. Meer in het bijzonder hebben de verschillende corporate governance-praktijken naar gelang van de bankinstelling volgens de OESO een significante weerslag op de blootstelling aan moeilijkheden tijdens de financiële en bankencrisis¹⁴. Naast het reeds aangehaalde salarieringsbeleid geeft het OESO-rapport vier aan de banken inherente oorzaken. Alle hebben ze te maken met onvolkomenheden op het stuk van corporate governance. Voorts hebben ze sommige instellingen méér aangetast dan andere en hebben ze de impact van de exogene schokken op de financiële soliditeit van die instellingen zeker versterkt. Concreet gaat het om:

1. het gebrek aan communicatie tussen de leidinggevende teams en de raden van bestuur, wat de reële blootstelling aan de financiële risico's betreft. Die leemte is duidelijk te wijten aan de samenstelling en de werking van de raden van bestuur, een aspect dat de kwaliteit van de procedures voor technische risicoanalyse op operationeel niveau overstijgt en zelfs tenietdoet¹⁵;

2. het feit dat strategie die de raden van bestuur van de financiële instellingen hebben gevolgd, geen rekening hield met het aan die strategie gekoppelde risico. Dat hiaat werd nog groter tijdens de periode van euforie die bepaalde banken hebben doorgemaakt, niet alleen door de uiterst snelle groei van hun balans, maar ook door de explosieve toename van hun transacties buiten balans dankzij het OTD-model – transacties die, in het

¹⁴ OESO, Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, Rapport DAF/CA/CG(2008)11/FINAL, februari 2009.

¹⁵ In feite waren de beginselen voor het beheer van het ondernemingsrisico (Enterprise Risk Management of ERM) door iedereen goed gekend en aanvaard, maar de concrete toepassing ervan verschilde nogal van bank tot bank.

modèles utilisés en *front office*, avec en corollaire une relative standardisation des approches de modélisation à travers les institutions financières.

65. Enfin, les crédits de type *subprime* qui se sont multipliés de façon fulgurante se caractérisent par un manque de données historiques vu la relative «jeunesse» de ce marché. En outre, les données historiques disponibles appartiennent à une période favorable à ces produits (taux d'intérêt faibles et marché de l'immobilier en hausse). Cette mauvaise prise en compte du risque lié aux produits structurés de crédit peut dès lors conduire à une sous-estimation du risque qui y est véritablement lié (notamment de la part des agences de notation) et, par conséquent, à une demande excessive pour ce genre de produits.

2.2.2.7. Déficit de gouvernance

66. La gestion des institutions financières elles-mêmes semble présenter un pouvoir explicatif certain. En particulier, les différences de pratiques de gouvernance en vigueur d'une institution bancaire à l'autre présentent, selon l'OCDE, un impact significatif sur la probabilité de rencontrer des difficultés au cours de la crise bancaire et financière¹⁴. Au-delà des problématiques liées aux politiques de rémunération qui ont été mises en exergue ci-dessus, le rapport pointe quatre causes internes aux banques, toutes liées à des carences au niveau du gouvernement d'entreprise, qui ont fragilisé certaines institutions plus que d'autres et ont certainement contribué à renforcer l'impact des chocs exogènes sur leur solidité financière:

1. Le manque de communication entre les équipes dirigeantes et les conseils d'administration en matière d'exposition réelle aux risques financiers. Cette lacune est clairement imputable à la composition et au fonctionnement des conseils d'administration, au-delà et parfois en dépit de la qualité des procédures d'analyse technique des risques au niveau opérationnel¹⁵.

2. L'inadéquation entre la stratégie poursuivie par les conseils d'administration des institutions financières et la conscience des risques qui leur sont associés. Ce hiatus a été renforcé dans la période euphorique qu'ont connue certaines banques, avec non seulement une croissance extrêmement rapide du bilan mais une inflation des opérations hors-bilan grâce au modèle OTD, peu consommatrices de fonds propres dans le

¹⁴ OCDE, *Les leçons de la tourmente financière pour le gouvernement d'entreprise*. Rapport DAF/CA/CG(2008)11/FINAL, Février 2009.

¹⁵ En réalité, les principes de la gestion des risques de l'entreprise (*Enterprise Risk Management* ou ERM) établis par le *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) étaient bien connus et acceptés de tous mais leur application pratique faisait l'objet d'un engagement à géométrie variable.

raam van de Bazel-I-akkoorden, weinig eigen middelen vergden. Zo wordt in het OESO-rapport gewezen op gebreken op het vlak van crisissimulatie, waardoor de bestuurders geen realistische kijk kregen op de blootstelling van hun instelling aan bepaalde risico's, inzonderheid het liquiditeitsrisico;

3. de gebrekkige communicatie omtrent de daadwerkelijke risico's die aan de financiële transacties van de banken verbonden waren, niet alleen extern maar ook intern. Ook op dat vlak dragen de raden van bestuur een verantwoordelijkheid, want zij hebben ettelijke malen de opdracht gegeven voorrang te verlenen aan rendabiliteit en groei, waarbij ze wel de letter maar niet de geest van de regelgeving eerbiedigden. Zo viel tijdens de hoorzittingen voor de commissie op dat men zich kennelijk geen vragen had gesteld wanneer men AAA-waarden aankocht, omdat die rating toch de beste waarborg bood die men zich kon indenken. Die lichtzinnigheid werd kennelijk nog in de hand gewerkt door het feit dat de directeuren van de afdeling Risico's niet opwogen tegen de raden van bestuur.

4. tekortkomingen in de samenstelling zelf van de raden van bestuur, het auditcomité en het risicocomité (zo er een bestaat). De hierboven beschreven problemen werden acuter doordat de raden van bestuur te weinig leden telden die tegelijkertijd onafhankelijk en competent waren. Bovendien heerste er een gebrek aan reactiviteit, doordat de leden van die raden van bestuur misschien wel prominente persoonlijkheden waren, maar zij zich tegelijk te weinig bij de instelling betrokken voelden¹⁶.

2.3. Het uitbreken van de crisis

67. Na de analyse van de onderliggende oorzaken van de wereldwijde crisis wordt in deze afdeling dieper ingegaan op de directe oorzaak. Die ligt bij de Amerikaanse nationale hypotheekmarkt. Vandaar dat soms herhalingen kunnen voorkomen van wat eerder al is gezegd, want de macro- en micro-economische factoren worden hier opnieuw aangehaald om het ontstaan van de financiële schokgolf toe te lichten.

2.3.1. Een gunstig klimaat voor hypothecair kredieten

68. De financiële crisis, die eigenlijk in de loop van 2007 in de Verenigde Staten uitbreekt en zich vandaar over de hele wereld verspreidt, is allereerst het gevolg van de instorting van de markt van de hypothecaire kredieten – vooral dan de risicokredieten of «*subprimes*» – en van de verspreiding van die kredieten over het hele financiële systeem, met name via de uit effectivering afgeleide producten. Die *subprime*-kredieten zijn leningen die worden toegekend aan gezinnen met

¹⁶ Zelf hebben wij dit soort van knelpunten bij verschillende in dit rapport onderzochte instellingen vastgesteld.

cadre des Accords de Bâle I. Ainsi, le rapport met le doigt sur les déficiences en matière de simulation de crises, qui ne permettait pas aux administrateurs d'avoir une vision réaliste de l'exposition de leur institution à certains risques, et singulièrement celui de liquidité.

3. La communication déficiente des risques effectifs liés aux opérations financières des banques, non seulement vis-à-vis de l'extérieur mais également en interne. Là encore, la responsabilité des conseils d'administration peut être mise en cause, car ils ont à de nombreuses occasions donné le mot d'ordre de privilégier la rentabilité et la croissance en veillant à respecter la lettre, mais non l'esprit de la réglementation. A cet égard, il a été marquant d'entendre lors des auditions devant la Commission que «du moment que l'on achetait du papier AAA, nous n'avions pas à nous poser de questions puisque c'était la meilleure qualité que l'on pouvait espérer». Le contre-pouvoir relativement faible du directeur des risques vis-à-vis du conseil d'administration semble avoir aggravé cette inconscience.

4. Enfin, la composition même des conseils d'administration, du comité d'audit et du comité des risques (quand celui-ci existe) pose des problèmes sérieux au regard de la crise. Trop peu d'administrateurs à la fois indépendants et compétents, et le manque de réactivité qui peut résulter d'un conseil composé de personnalités éminentes mais peu impliquées, sont des facteurs qui favorisent l'émergence des problèmes visés ci-dessus¹⁶.

2.3. Le déclenchement de la crise

67. Après avoir examiné les causes sous-jacentes à la crise globale, cette sous-section en retrace plus précisément le déclenchement lié au marché hypothécaire américain national. Des redites par rapport aux sous-sections précédentes peuvent donc apparaître puisque les facteurs macro- et microéconomiques sont ici «activés» pour expliquer le point de départ de l'onde de choc financière.

2.3.1. Un environnement propice au développement du crédit hypothécaire

68. La crise financière qui éclate véritablement au cours de l'année 2007 aux États-Unis et qui se propage par la suite au reste du monde, trouve son origine première dans l'effondrement du marché des prêts hypothécaires au premier rang desquels les prêts à risque dits «*subprime*» et dans la propagation de ces crédits dans l'ensemble du système financier notamment par l'intermédiaire de produits dérivés issus de la titrisation. Ces crédits *subprime* consistent en des prêts accordés

¹⁶ Nous avons retrouvé ces types de problèmes au sein de plusieurs institutions étudiées dans le présent rapport.

een beperkte terugbetalingscapaciteit (lage of onzekere lonen, beperkte kredietwaardigheid,...). Bijgevolg houden die leningen een hoger risico op wanbetaling in, maar bieden zij potentieel een hoger rendement dan de «gebruikelijke» hypothecaire kredieten.

69. De markt van de *subprime*-kredieten begint zich in de jaren '90 van de vorige eeuw te ontwikkelen. Vanaf 2000 neemt die markt echter plots een hoge vlucht (het aandeel van de *subprime*-hypotheekleningen in de Verenigde Staten stijgt immers van 9% in 2001 tot 40% in 2006¹⁷), wat past in een algemenere tendens van kredietexpansie, meer bepaald in de Verenigde Staten. Die ontwikkeling voltrekt zich in het raam van een markt die wordt gekenmerkt door betrekkelijk lage rentevoeten (zowel op korte als op lange termijn) en waarvan de liquiditeit met name wordt gewaarborgd doordat er een spaaroverschot is gevormd, onder andere in de opkomende economieën (zoals China) en in de grondstofexporterende landen (die almaar hogere prijzen kunnen aanrekenen).

70. Dat men intenser gebruik is gaan maken van het hefboomeffect en van innoverende financiële technieken, is te wijten aan de hang naar hogere rendementen op financiële markten met een overvloed aan liquiditeiten en met laag gebleven risicopremies als gevolg van de relatieve macro-economische stabiliteit en de verminderde vrees voor risico's in de aanloop van de *subprime*-crisis. De aanwending van dat hefboomeffect (met name door de Amerikaanse investeringsbanken of de *hedge funds*), die bovendien werd gestimuleerd door de lage rentevoeten en door het gebrek aan enige regulering van het gebruik van dat hefboomeffect, maakt het weliswaar mogelijk de rendementen op te voeren, maar verhoogt ook het risico en de verliezen wanneer de toestand omslaat.

71. De markt van de *subprime*-hypotheekleningen maakt bijgevolg vanaf 2000 een forse groei door in een macro-economische context die gunstig lijkt voor dergelijke leningen. Daar is een dubbele verklaring voor. Ten eerste blijven de rentevoeten immers behoorlijk laag ingevolge het door de Amerikaanse Federal Reserve gevoerde beleid, wat inhoudt dat de kredietnemers relatief lage rentelasten moeten dragen. Bovendien worden terzelfdertijd steeds meer leningen met variabele rentevoet aangegaan en worden ook meer specifieke terugbetalingsschema's uitgewerkt, waarin bijvoorbeeld wordt bepaald dat de kredietnemer de eerste jaren geen afbetalingen moet doen. Ten tweede lijken de vastgoedprijzen, die sinds de jaren '90 onafgebroken stijgen, een vorm van zekerheid te bieden aan de toegekende

à des ménages présentant des garanties de remboursement moindres (revenus peu élevés ou incertains, scores de crédit faibles...) et, par conséquent, présentant un risque de défaut de paiement plus élevé et dès lors offrant également des rendements potentiels plus élevés que les prêts hypothécaires «standards».

69. Le développement du marché des crédits *subprime* débute au cours des années 1990. Il s'amplifie cependant beaucoup plus largement à partir du début des années 2000 (la part des prêts hypothécaires *subprime* dans les prêts hypothécaires octroyés aux États-Unis passe en effet de 9% en 2001 à 40% en 2006¹⁷) et s'inscrit dans une tendance plus générale d'expansion du crédit notamment aux États-Unis. Ce développement s'effectue dans un marché présentant des taux d'intérêt relativement bas, tant à court qu'à long terme, et où la liquidité est assurée notamment du fait de l'excédent d'épargne qui s'est constituée, entre autres dans les pays émergents tels la Chine, et dans les pays exportateurs de matières premières qui voient également leurs prix s'envoler.

70. La recherche de rendements supérieurs dans des marchés financiers où la liquidité abonde et où les primes de risque restent faibles du fait de la relative stabilité macroéconomique et d'une baisse de l'aversion au risque constatées au cours des années précédant l'éclatement de la crise des *subprimes* a entraîné le recours plus intense à l'effet de levier et à l'innovation en termes d'actifs financiers. Si l'utilisation de l'effet de levier (notamment par les banques d'investissement américaines ou les *hedge funds*) – qui en outre a été facilitée par la faiblesse des taux d'intérêt et par l'absence de régulation stricte concernant son usage – permet d'amplifier les rendements, il a également comme corollaire d'augmenter le risque et les pertes en cas de retournement.

71. Le marché des prêts hypothécaires *subprime* se développe donc fortement au début des années 2000 dans un contexte macroéconomique qui leur semble propice. En effet, d'une part, les taux d'intérêt demeurent relativement bas du fait de la politique de la Réserve Fédérale américaine, ce qui implique pour les emprunteurs des charges d'intérêt relativement modestes. En outre, les prêts à taux variables voient dans le même temps leur proportion augmenter et des plans particuliers de remboursement de l'emprunt se développent comme l'absence de paiements de la part de l'emprunteur durant les premières années du prêt. D'autre part, les prix de l'immobilier qui ne cessent d'augmenter depuis les années 1990 semblent apporter une certaine sécurité aux prêts hypothécaires octroyés étant donné que le

¹⁷ M. Hellwig, *The causes of the financial crisis*, in: Cesifo Forum, Vol. 9, nr. 4, blz. 15.

¹⁷ M. Hellwig, *The causes of the financial crisis*, in: Cesifo Forum, Vol. 9, n° 4, p. 15.

hypothecaire kredieten, aangezien het vastgoed dat als waarborg dient voor de lening, wordt verondersteld mettertijd in waarde toe te nemen.

2.3.2. De verspreiding van de gestructureerde kredietproducten

72. Onder innovaties inzake activa worden verstaan: de effectisering van de hypothecaire kredieten, alsook van de toenemende toepassing van het *Originate to Distribute*-model. Dankzij die techniek kunnen de financiële instellingen de hypotheekleningen uit hun balans lichten en het eraan gekoppelde kredietrisico verspreiden onder andere economische actoren. Al doende kunnen zij bovendien de vereisten temperen die op hun eigen middelen van toepassing zijn overeenkomstig de internationale regelgeving (zoals de Bazel-akkoorden). Als gevolg van die praktijken konden kredieten van het *subprime*-type vanuit de Verenigde Staten worden verspreid over alle financiële instellingen en zelfs terechtkomen in de portefeuille van individuele investeerders elders in de wereld, met name in Europa en België. Het risico dat is gekoppeld aan die behoorlijk complexe producten (zowel structureel als qua samenstelling), zal echter systematisch worden onderschat door de meeste risicomodellen die in de financiële instellingen of de ratingagenschappen worden gebruikt.

73. Op de markten is er een toenemende vraag naar gestructureerde producten die a priori een laag risico inhouden (met name voor de hoogste tranches) en die desondanks een aantrekkelijker rendement opleveren dan de andere activa met een zelfde risiconiveau. Dat zet talrijke financiële instellingen die leningen van het *subprime*-type hebben uitgeschreven, ertoe aan soepeler voorwaarden te hanteren bij de toekenning van leningen aan gezinnen met een hoog risico op wanbetalingen. Bovendien menen die banken de verhouding te moeten vergroten tussen het toegekende bedrag en de oorspronkelijke waarde van het als onderpand dienende vastgoed.

2.3.3. Méér wanbetalingen

74. Dat gunstige tij zal echter beetje bij beetje keren wanneer de Amerikaanse Federal Reserve zijn discontovoet geleidelijk begint op te trekken van 1% in het tweede kwartaal van 2004 tot 5,25% begin 2007. Tegelijk begint de stijging van de vastgoedprijzen in de Verenigde Staten te vertragen, waarna vanaf 2006 een dalende trend wordt ingezet.

bien immobilier servant de garantie au prêt est supposé voir sa valeur augmenter avec le temps.

2.3.2. La propagation des produits structurés de crédit

72. L'innovation en termes d'actifs va, entre autres, se matérialiser au travers de la titrisation des prêts hypothécaires et du recours accru au modèle «*Originate to Distribute*». Cette technique permet notamment aux institutions financières de sortir les prêts hypothécaires de leur bilan et de redistribuer le risque de crédit associé à d'autres agents économiques et, ce faisant, de notamment réduire les exigences en termes de fonds propres imposés par les règlements internationaux tels que les accords de Bâle. Ces pratiques ont, dès lors, permis aux crédits de type subprime de se propager à partir des États-Unis vers l'ensemble des institutions financières voire même au sein de portefeuille d'investisseurs individuels dans le reste du monde et notamment en Europe et en Belgique. Cependant, le risque lié à ces produits relativement complexes de par leur structure et leur composition va être systématiquement sous-estimé par la plupart des modèles de risques utilisés dans les institutions financières ou les agences de notation.

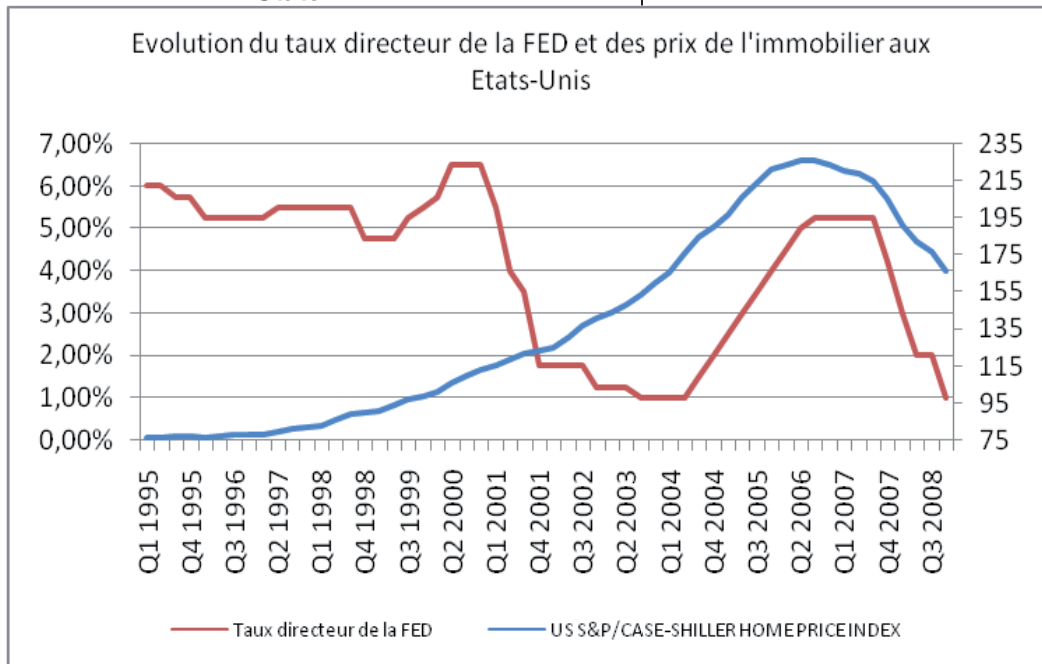
73. La demande croissante des marchés pour ces produits structurés présentant *a priori* des niveaux de risque faibles (notamment pour les tranches supérieures) et offrant cependant un rendement plus attractif que d'autres actifs présentant le même niveau de risque, pousse de nombreuses institutions financières à l'origine des prêts de type *subprime* à assouplir leurs conditions d'octroi d'emprunts à des ménages présentant des niveaux de risque de défaut de paiement élevé et à augmenter les ratios entre le montant accordé et la valeur initiale du bien immobilier placé en garantie.

2.3.3. Augmentation du nombre de défauts de paiement

74. Ces conditions favorables vont cependant peu à peu disparaître lorsque la Réserve Fédérale américaine entreprend une hausse progressive de son taux d'intérêt directeur qui passe de 1% à 5,25% entre le deuxième trimestre 2004 et début 2007. Dans le même temps, les prix de l'immobilier aux États-Unis amorcent un ralentissement de leur croissance et entrent finalement dans une période de décroissance à partir de 2006.

Evolutie van de discontovoet van de Fed en evolutie van de vastgoedprijzen in de Verenigde Staten

Évolution du taux directeur de la FED et des prix de l'immobilier aux États-Unis



Bron: Datastream

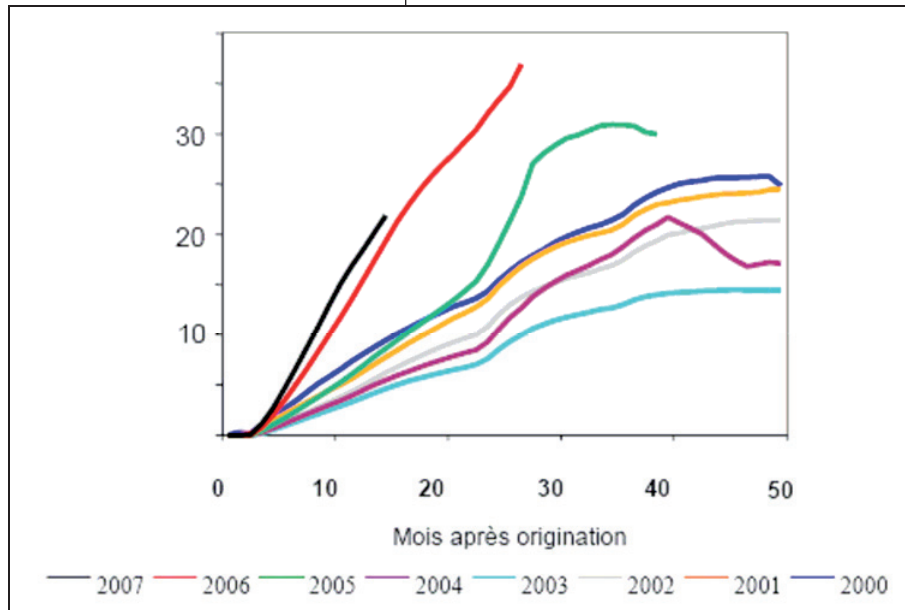
Source: Datastream

75. Het einde van de vastgoedhousse, alsook de gelijktijdige rentevoethousse die de Amerikaanse Federal Reserve op gang heeft gebracht, halen abrupt de grondvoorwaarden voor de toekenning van de *subprime*-kredieten onderuit.

75. La fin de la croissance des prix de l'immobilier et la hausse simultanée des taux d'intérêt décidée par la Réserve Fédérale américaine mettent brutalement à mal le principe sur lequel se basait le système d'octroi des crédits *subprime*.

76. De samenloop van die drie factoren resulteert in een toename van het aantal *subprime*-wanbetalers. Door de stijgende rentevoeten moeten de kredietnemers immers een almaar zwaardere rentelast dragen, zeker als zij een lening met variabele rente zijn aangegaan (maar evengoed getroffen wordt wie een vastrentende lening heeft lopen waarvan de herfinanciering was vervroegd). Tegelijkertijd verliest de waarborg (*collateral*) aan waarde, wat meebrengt dat de opeenvolgende verliezen door wanbetalingen zich opstapelen. Uiteraard worden de recentste kredieten – die werden gesloten op het einde van de beschermingsperiode – het eerst getroffen. De weerslag op de vastgoedprijzen is echter zo groot dat heel wat – overigens intrinsiek solvabele – gezinnen plots al hun zekerheden kwijtspelen: zowel de mogelijkheid hun goed met winst te verkopen, als de mogelijkheid om, na een wanbetaling, eventueel in een andere Staat – zelfs binnen de Verenigde Staten – zonder dramatische gevolgen van nul te herbeginnen. Tegen alle verwachtingen in (dus ook in weerwil van de gegevens die werden verschaft door de statistische modellen voor risicobeheer) deint de wanbetalingsolievlek veel verder uit dan gevreesd door wie dan ook.

76. La conjonction de ces trois facteurs résulte en une augmentation du nombre de défauts de paiement sur les crédits *subprime*. En effet, les taux augmentant, la charge d'intérêt à supporter par les emprunteurs s'accroît principalement pour les prêts consentis à taux variables (mais également pour les crédits à taux fixes pour lesquels un refinancement du prêt était anticipé). Dans le même temps, la garantie (*collateral*) perd de sa valeur amplifiant par conséquent le montant des pertes consécutives au défaut de paiement. Naturellement, ce sont les crédits les plus récents – à la fin de la période de protection – qui sont touchés les premiers. Mais l'impact sur les prix de l'immobilier est tel que de nombreux ménages par ailleurs intrinsèquement solvables se voient soudain privés de leur carotte (la possibilité de revendre leur bien avec bénéfice) mais également de leur bâton (finalement le défaut de paiement permet de rebondir éventuellement dans un autre État – même au sein des États-Unis – sans conséquence funeste), de sorte que, contre toute attente – et notamment les résultats obtenus par les modèles statistiques de gestion du risque crédit – la tache d'huile des défauts se propage au-delà de toutes les craintes.

Jaarlijks aantal *subprime*-wanbetalingenTaux de défaut des crédits *subprime* par année

Bron: R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008.

77. De stijging van de terug te betalen bedragen zal uiteindelijk leiden tot een stijging van het aantal wanbetalingen (een effect dat met name kon worden uitgesteld door de aard van bepaalde leningen, waarbij de terugbetaling pas na een zekere tijd aanvangt). Bijzonder getroffen worden de gezinnen die aanvankelijk de zwakste kredietscores haalden, dat wil zeggen de *subprime*-kredietnemers. Tussen 2005 en 2007 steeg het aantal *subprime*-wanbetalers enorm. Het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel bemoeilijkt echter ook de herfinanciering van de hypothecaire kredieten en heeft tot gevolg dat het in pand gegeven goed minder opbrengt wanneer het moet worden verkocht omdat de hypotheeknemer niet langer afbetalingen verricht. Daardoor daalt ook de waarde van de aan de hypothecaire kredieten gekoppelde geëffectiseerde producten. Tegelijkertijd stellen de ratingagentschappen hun rating van die producten neerwaarts bij.

2.4. Chronologisch overzicht van de verbreiding van de financiële en de bankencrisis

78. Hoewel de diepe oorzaken van de huidige financiële en de bankencrisis terug te voeren zijn op de (in sommige gevallen wereldwijde) onbalansen, is de crisis hoofdzakelijk ontstaan in de Verenigde Staten. Hierboven werden terzake de onderliggende factoren samengevat. De feiten moeten dus alsnog in een horizontaal perspectief worden geplaatst. In dit deel wordt

Source: R. Ricol, *Rapport sur la crise financière*, 2008.

77. L'augmentation des montants à rembourser va finalement entraîner une augmentation du nombre de défauts de paiement (l'effet a pu notamment être différé de par la nature particulière de certains prêts qui ne prévoyaient le remboursement qu'après une certaine période) et, plus particulièrement au niveau des ménages qui présentaient initialement les scores de crédit les plus faibles c'est-à-dire les prêts *subprime*. En effet, le taux de défaut des crédits *subprime* augmente de façon considérable entre 2005 et 2007. Mais l'éclatement de la bulle immobilière a également pour conséquence de rendre plus difficile le processus de refinancement des crédits hypothécaires ainsi que de réduire le montant récupéré suite à la vente du bien mis en garantie lorsque l'emprunteur fait défaut. La valeur des produits titrisés liés aux prêts hypothécaires s'en trouve affectée à la baisse. Dans le même temps, les notations accordées par les agences de notation à ces produits sont également revus à la baisse.

2.4. Chronologie de la propagation de la crise financière et bancaire

78. Bien que les causes profondes de la crise bancaire et financière actuelle soient à trouver dans des déséquilibres dont certains sont globaux, la genèse de son déclenchement se localise principalement aux États-Unis. Les sections précédentes en ont résumé les facteurs sous-jacents. Il reste dès lors à remettre les faits dans une perspective longitudinale. Cette section

uiteengezet hoe de financiële crisis is verlopen en hoe ze zich wereldwijd heeft verbreid. In dezen worden alleen de louter financiële aspecten besproken, en wordt bewust voorbijgegaan aan de gevolgen van de crisis voor de reële economie vanaf het laatste kwartaal van 2008, iets waarvan de analyse niet tot onze opdracht behoort.

79. Dit deel vangt aan met een samenvatting van het algemene gevoel dat vóór het uitbreken van de crisis binnen de economische wereld heerste. Dan volgt een chronologisch feitenrelaas tegen een internationale achtergrond (zulks in tegenstelling tot wat het geval zal zijn bij de volgende delen, die vooral op België toegespitst zijn), waarbij elk onderdeel berust op een belangrijke gebeurtenis die tot een nieuwe breuk heeft geleid.

2.4.1. Oorspronkelijke omstandigheden: de «ontkoppelingstheorie»

80. De voorwaarden ter aanmoediging van monetaire versoepeling in de Verenigde Staten, alsmede de massale, uit de Aziatische landen afkomstige kapitaalinvesteringen in de Amerikaanse economie zetten de Staat en de gezinnen er vanaf het begin van dit decennium toe aan schulden aan te gaan. Een en ander draagt ook bij tot de uitbouw van de hypothecaire markten in de Verenigde Staten. Het monetaire en sociale beleid van de regering, alsook de vervolgens aantrekkelijke vastgoedmarkt, kwamen in die context bovenop de jacht op almaar hogere rendementen en de onderschatting van de kredietrisico's door de ratingagentschappen. De spelers op de financiële markt zetten almaar zwaarder in op effectisering en op aan vastgoedactiva gekoppelde, afgeleide producten (zie de vorige delen). Bijgevolg verheugde de wereldgemeenschap zich over de «betere spreiding» van het financiële risico en over de «grotere robuustheid» van het wereldwijde financiële systeem¹⁸.

81. Het is interessant erop te wijzen dat men tot in juli 2007 een positieve kijk had op de wereldwijde en vooral de Amerikaanse economische conjunctuur. Hoewel instellingen zoals de Wereldbank en het IMF zich bewust waren van de gevaren die mogelijkwerwijs uitgingen van de financiële innovatie op de markten¹⁹ werd er vanuit gegaan dat het financieel systeem bestand bleef tegen eventuele schokken. Voorts zij erop gewezen dat ook het IMF in september 2006 heeft erkend dat er een risico bestond op stijgende rentevoeten wegens dreigende inflatie, alsmede op een sterker dan geraamde afkoeling van de Amerikaanse hypotheekmarkt.

82. Inmiddels bleef de hoeveelheid aan hypothecaire leningen gekoppelde, gestructureerde financiële

¹⁸ GFSR, 2006 – april en september.

¹⁹ GFSR 2006, 2007; jaarverslagen van de NBB 2006-2007.

procède à l'exposé du déroulement de la crise financière et de sa propagation à travers le monde. L'examen se limite aux aspects purement financiers et ignore délibérément les conséquences de la crise sur l'économie réelle à partir du dernier trimestre 2008, dont l'analyse ne rentre pas dans le cadre de notre mission.

79. Nous entamons cette section par un résumé du sentiment général qui prévalait dans la communauté économique préalablement à l'éruption de la crise. Ensuite, nous retraçons la chronologie des événements, dans une perspective internationale (à la différence des sections suivantes qui se focalisent principalement sur le niveau belge), et en identifiant chaque section sur la base d'un événement majeur ayant provoqué une nouvelle rupture.

2.4.1. Conditions initiales: la théorie du «découplage»

80. Les conditions d'assouplissement monétaire encourageantes aux États-Unis et les investissements massifs de capitaux en provenance des pays d'Asie dans l'économie américaine nourrissent les comportements d'endettement de l'État et des ménages, et contribuent au développement des marchés hypothécaires des États-Unis à partir du début des années 2000. La politique monétaire et sociale du gouvernement et l'accélération consécutive du marché immobilier se superposent dans ce contexte à la course aux rendements et à la sous-estimation des risques de crédit par des agences de notation. Les acteurs du marché financier misent de plus en plus sur la titrisation et sur les produits dérivés de crédit liés aux actifs immobiliers (voir les sections précédentes). Il en résulte que la communauté mondiale se réjouit de la «meilleure diversification» du risque financier et de la «meilleure robustesse» du système financier mondial¹⁸.

81. Il est intéressant de noter que la vision par rapport à la conjoncture économique mondiale et surtout américaine reste positive jusqu'en juillet 2007. Bien que les institutions comme la Banque Mondiale et le FMI fussent conscientes des risques possibles de la concentration de l'innovation financière sur les marchés¹⁹, on considérait que le système financier restait résilient face à des chocs possibles. On note par ailleurs que le risque d'augmentation des taux d'intérêts dû au risque d'inflation et le risque de refroidissement du marché hypothécaire américain plus important que prévu ont également été reconnus par le FMI en septembre 2006.

82. Entretemps, la masse des produits financiers structurés liés à des emprunts hypothécaires continue à

¹⁸ GFSR, 2006-Avril&Sept.

¹⁹ GFSR 2006, 2007; rapports annuels de la BNB 2006-2007.

producten in omvang toenemen, en beliepen ze 5,8 biljoen USD (5,8 Amerikaanse *trillion*) in januari 2007, waarvan 850 miljard USD in het bezit was van buitenlandse beleggers^{20, 21}. Volgens hetzelfde rapport bedroegen de leningen van het *subprime*-type 14% van het totaal. Op dat ogenblik begonnen de afkoeling van de hypotheekmarkt en de stijging van de discountvoeten van de *Federal Reserve* een funeste rol te spelen. Kennelijk gingen de wanbetalingspercentages op de leningen van het *subprime*-type toen omhoog (zie de grafiek in deel 2.3.3). Desondanks bleven de financiële markten en instellingen alsnog vol vertrouwen omdat het kredietrisico beperkt bleef; dat risico bleef immers altijd geconcentreerd binnen de sector van de *subprime*-producten, en zelfs in het *worst case scenario* bleef het risico op een systeemcrisis uitermate klein.

83. De tijdens die periode meestal gehuldigde opvatting en de houding van de belangrijkste spelers op de financiële markt in verband met de *subprime*-leningen kunnen worden geïllustreerd met de opinie waarover eensgezindheid bestond bij de zakenbanken. Lehman Brothers, Bear Stearns en JPMorgan hebben alle drie nagegaan hoe groot het risico op wanbetaling bij *subprime*-producten was en welke implicaties dat zou kunnen hebben. Hun algemene conclusie luidde dat, zelfs al vond een ongeziene ineenstorting van de vastgoedprijzen plaats, de meeste beleggers die vatbaar waren voor het risico op wanbetaling bij hypotheekleningen via afgeleide producten, nog steeds geen verlies zouden lijden. Zoals hierna wordt uiteengezet, zijn twee van die banken technisch gesproken failliet gegaan, waarna de *Federal Reserve* is opgetreden, en waarna ze door andere financiële instellingen zijn opgekocht. In beide gevallen was zulks te wijten aan de aan *subprime*-leningen gekoppelde afgeleide producten.

84. De onderschatte risico's van de Amerikaanse hypotheekmarkt en van de kredietrisico's bij de afgeleide producten mag niet als enig aspect in aanmerking worden genomen. Die onderschatte risico's omvatten ook nog een tweede – en doorslaggevend – facet, met name de algemeen verbreide overtuiging dat er maar een zwakke correlatie bestond tussen de economische risico's van Amerikaanse herkomst en de rest van de wereld. In 2007 bemerkte de financiële wereld al spoedig symptomen van een eventuele crisis. De marktspelers hebben echter niet zien aankomen dat die crisis sterker dan verhoudingsgewijs zou aanzwellen wegens een buitensporig hefboomeffect en wegens de risicospreiding over de afgeleide markten, waardoor het hele wereldwijde financiële en economische systeem eronder te lijden kreeg.

²⁰ Het is belangrijk erop te wijzen dat die indicatoren louter ramingen zijn die het IMF toentertijd heeft verricht.

²¹ GFSR 2007, april, blz. 4.

croître et atteint \$ 5,8 trillions en janvier 2007 dont \$ 850 milliards appartenant à des investisseurs étrangers^{20,21}. Les prêts de type *subprime* s'élevèrent à 14% du total d'après le même rapport. C'est là que le ralentissement du marché hypothécaire et l'augmentation des taux directeurs par la *Fed* commencent à jouer un rôle néfaste. On constate alors une augmentation des taux de défaut de paiement sur les prêts de type *subprime* (voir graphique de la section 2.3.3). Néanmoins, les marchés financiers et les institutions financières restent encore confiants dans le fait que le risque de crédit est bénin car toujours concentré dans le secteur des produits *subprime* et que même dans le scénario le plus pessimiste envisagé, le risque systémique reste minime.

83. La vision dominante de cette période et de l'attitude des acteurs principaux du marché financier par rapport aux *subprimes* peut être illustrée par l'opinion consensuelle des banques d'affaires. Lehman Brothers, Bear Stearns, JPMorgan ont toutes les trois examiné l'ampleur des risques de défaut liés au *subprime* et leur implication possible. Leur conclusion générale était la suivante: même si les prix de l'immobilier dégringolent d'une manière historiquement sans précédent, la majorité des investisseurs avec une exposition aux risques de défaut des prêts hypothécaires via les produits dérivés ne subirait pas des pertes. Comme nous le verrons par la suite, deux de ces banques ont fait objet d'une faillite technique suivie par des interventions de la *Fed* et des rachats par d'autres institutions financières. La cause dans les deux cas: les produits dérivés liés aux prêts *subprime*.

84. La sous-estimation des risques présents sur le marché hypothécaire américain et des risques de crédit des produits dérivés n'est pas le seul élément à prendre en considération. A cela s'ajoute un deuxième – et décisif – élément de sous-estimation des risques: la croyance généralement répandue d'une corrélation faible entre les risques économiques d'origine américaine avec le reste du monde. En 2007, la communauté financière reconnaît assez rapidement des symptômes d'une crise éventuelle. Ce que les acteurs du marché n'ont pas vu venir, c'est que cette crise allait s'amplifier de manière plus que proportionnelle par un effet de levier aberrant et la reconcentration des risques à travers les marchés dérivés, et toucher l'ensemble du système financier et économique mondial.

²⁰ Il est important de noter que ces indicateurs ne sont que les estimations faites à l'époque par le FMI.

²¹ GFSR 2007 avril, p. 4.

85. In het IMF-rapport van april 2007 over de financiële stabiliteit worden enkele gevaren aangestipt die tot een olievlekverschijnsel («*spillover*») kunnen leiden, te weten een verbreiding van de financiële turbulentie omdat het stijgende aantal gevallen van wanbetaling bij *subprime*-producten overslaat op andere markten die geen verband houden met residentieel vastgoed:

- teloorgang van de stilzwijgend geldende standaarden bij kredietfinanciering op andere markten;
- wanbetaling bij de aan hypotheekleningen gekoppelde afgeleide producten die kwalitatief hoogstaander zijn dan de *subprimes*;
- conjunctuurverslechtering op de vastgoedmarkten;
- verliezen op de niet aan de vastgoedmarkten gekoppelde markten;
- rentabiliteitsdaling van de banken wegens de afkoe­ling van en de ommekeer op de vastgoedmarkt;
- risico's welke de internationale beleggers lopen doordat zij aan gevaar blootstaan via de afgeleide producten.

86. Hoewel een en ander werd opgemerkt, klonk de algemene conclusie geruststellend. Door de ingewikkeldheid van de afgeleide producten kon onmogelijk worden begrepen hoe het risico op wanbetaling van de vastgoedleningen precies was gespreid over alle marktspelers. Men was het er toentertijd echter over eens dat dat proces, waarbij de risico's over alle marktspelers waren gespreid, de mogelijkheid bood te komen tot meer financiële diversificatie, stabiliteit en transparantie²². Die visie droeg er op haar beurt toe bij dat men er meer vertrouwen in had dat het financiële systeem schokken op korte termijn zou kunnen opvangen zonder dat het de markten buiten de Verenigde Staten zou schaden.

87. De risicoanalyse reikte over het algemeen dan ook niet verder dan kwalitatieve hypothesen zonder dat sprake was van enige evaluatie van de gevolgen welke het uitbreken van de crisis zou hebben voor de Amerikaanse markt, alsook voor het hele financiële en economische systeem. In de volgende delen wordt uiteengezet dat die houding een notoir gebrek aan vooruitziendheid zou blijken tegen de achtergrond van de huidige crisis.

2.4.2. Periode tussen begin 2007 en 16 maart 2008

88. De stijging van de wanbetalingspercentages bij woningkredieten leidde tot grotere ongerustheid en tot een sterker onzekerheidsgevoel omtrent de tendensen op de vastgoedmarkt. Op 7 februari 2007 kondigde

²² GESR 2006 Oktober, p. 62

85. Le rapport du FMI sur la stabilité financière daté du mois d'avril 2007 identifie quelques risques de tache d'huile («*spillover*»), à savoir celui d'une propagation de la turbulence financière due à l'augmentation des défauts de *subprime* sur d'autres marchés non liés à l'immobilier résidentiel:

- Détérioration des normes tacites du financement de crédit sur d'autres marchés;
- Défauts des produits financiers dérivés liés aux prêts hypothécaires de la qualité supérieure à celle des *subprimes*;
- Détérioration de la conjoncture sur les marchés immobiliers;
- Pertes sur des marchés non liés aux marchés immobiliers;
- Réduction de la rentabilité des banques, à cause du ralentissement et retournement du marché immobilier;
- Risque de pertes des investisseurs internationaux dû à l'exposition au risque via les produits dérivés.

86. Malgré cette identification, la conclusion générale se voyait rassurante. La complexité des produits dérivés rendait impossible de comprendre comment exactement le risque des défauts de paiement des prêts immobiliers a été reparté sur l'ensemble des acteurs du marché financier. Cependant, la vision consensuelle de l'époque était que ce processus de réallocation du risque de crédit sur l'ensemble des acteurs du marché permettait une meilleure diversification, une meilleure stabilité financière et une meilleure transparence²². Cette vision a contribué à son tour à la création d'une grande confiance sur le fait que le système financier pourrait se permettre des chocs à court terme sans que cela n'endommage les marchés en-dehors des États-Unis.

87. L'analyse des risques se limitait, dès lors, généralement à des postulats de type qualitatif sans aucune évaluation des séquelles de l'éclatement de la crise sur le marché américain et sur l'ensemble du système financier et économique. Nous verrons dans les sections à venir que cette attitude s'avérera une faiblesse notoire de prévision dans le contexte de la crise que l'on connaît actuellement.

2.4.2. Période du début 2007 au 16 mars 2008

88. L'augmentation du taux de défaut des prêts de logement stimule la croissance d'inquiétudes et du sentiment d'incertitude vis-à-vis des tendances du marché immobilier. Le 7 février 2007, HBSC annonce des

²² GFSR 2006 Octobre, pp. 62.

Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) hogere dan verwachte verliezen aan wegens gevallen van wanbetaling bij *subprime*-leningen in de Verenigde Staten. Toch werd aan die aankondiging niet veel belang gehecht. De toestand verslechterde op 2 april, toen New Century Financial, een van de belangrijkste spelers op de hypotheekmarkt in de Verenigde Staten een dossier indiende om een gerechtelijk akkoord aan te vragen (het zogenaamde *Chapter 11*).

89. De eerste grote schok die het vertrouwen van de markten aan het wankelen bracht, werd echter veroorzaakt doordat zakenbank Bear Stearns aankondigde moeilijkheden te ondervinden met twee van haar *hedge funds*: het *Bear Stearns High-Grade Structured Credit Fund* en het *Bear Stearns High-Grade Structured Credit Enhanced Leveraged Fund*. Voor die financiële investeringsinstrumenten, waarvan de portefeuilles omvangrijke beleggingen in *subprime*-leningen bevatten, werden in juni 2007 forse verliezen aangekondigd. Terwijl de bank oorspronkelijk 35 miljoen USD had geïnvesteerd in die twee fondsen, zag Bear Stearns zich genoodzaakt het eerste fonds 3,2 miljard USD te lenen alsook voor het tweede fonds te onderhandelen over een noodkrediet. Die gebeurtenis wekte op de markt de vrees dat Bear Stearns zich genoodzaakt zou zien tot vereffening van al haar posities in CDO's, hetgeen op die markt verkoopsdruk deed ontstaan, waardoor die vrees dan ook vanzelf realiteit werd.

90. Die verslechtering van de toestand lokte een bruuske reactie uit bij de ratingagentschappen. De financiële crisis barstte werkelijk los door een reeks verlagingen van de *ratings*. Die verlagingen deden zich voor bij een geheel van aan hypotheekleningen (meer bepaald de *subprime*-leningen) gekoppelde producten van financiële instellingen. Zo verlaagden Moody's, Standard & Poor's en Fitch, in de periode tussen juni en augustus 2007, elk hun *ratings* voor obligaties en voor met hypotheek gedekte effecten. Sommige van die effecten hadden een *Aaa-rating*²³.

91. De ratingverlagingen lokten bijgevolg beschermingsmaatregelen uit die inherent zijn aan de markten voor geëffectiseerde producten. Als resultaat daarvan stegen kennelijk de *spreads* (de verschillen tussen de percentages) voor aan woningkredieten gekoppelde effecten, als weerspiegeling van de perceptie dat de beleggers meer risico liepen. Tegelijkertijd reageerde de ruimere markt nog strikter: de beleggers wilden de «woningkredietmachine» niet langer financieren. Bijgevolg

²³ Michel G. Crouhy, Robert A. Jarrow and Stuart M. Turnbull (2007), *The subprime credit crisis of 2007*, working paper, SSRN-network.

perthes supérieures aux attentes en raison des défauts de paiement sur des prêts *subprime* aux États-Unis. Néanmoins, cette annonce suscite un intérêt relativement modeste. La situation s'aggrave le 2 avril, lorsque New Century Financial, l'un des plus grands opérateurs du marché hypothécaire des États-Unis, dépose un dossier de demande de concordat (Chapitre 11).

89. Mais le premier choc sensible ébranlant la confiance des marchés provient d'une annonce faite par la banque d'affaire Bear Stearns concernant les difficultés de deux de ses *hedge funds*: *Bear Stearns High-Grade Structured Credit Fund* et *Bear Stearns High-Grade Structured Credit Enhanced Leveraged Fund*. Ces véhicules d'investissement financier, ayant dans leurs portefeuilles des placements importants dans les prêts *subprime*, annoncent de larges pertes au mois de juin 2007. Alors que la banque avait investi initialement \$ 35 millions dans ces deux fonds, Bear Stearns est obligée de prêter \$ 3,2 milliard au premier et de négocier un emprunt d'urgence pour le second. Cet événement fait naître dans le marché la crainte que Bear Stearns soit obligé de liquider toutes ses positions en CDOs, ce qui produit une pression à la vente sur ce marché et induit une auto-réalisation de cette crainte.

90. Cette dégradation provoque une réaction brutale des agences de notation. La crise financière débute véritablement par une série d'abaissements des notations. L'objet de ces abaissements est un ensemble de produits des institutions financières liés aux prêts hypothécaires et notamment aux prêts *subprime*. Ainsi, durant la période de juin à août 2007, Moody's, Standard & Poor's et Fitch, chacun à son tour, déclassent des obligations et des titres adossés à des prêts hypothécaires. Certains de ces titres avaient des notes de *Aaa*²³.

91. Les abaissements de notation déclenchent, en conséquence, des mesures protectrices inhérentes aux marchés des produits titrisés. En résultat, on remarque une augmentation des *spreads* (les écarts entre les taux) sur les titres liés aux prêts de logement, reflétant la perception du risque accru des investisseurs. Dans le même temps, le marché en général réagit d'une manière encore plus sévère: les investisseurs ne souhaitent plus financer la «machine» de prêt de logement. Il s'ensuit

²³ Michel G. Crouhy, Robert A. Jarrow and Stuart M. Turnbull (2007), *The subprime credit crisis of 2007*, working paper, SSRN-network.

daalden de verhandelde volumes en de marktprijzen van die producten fors²⁴.

92. Uiteindelijk verkeerden de banken die aan effectivering hadden gedaan in een bijzonder precaire situatie. Enerzijds zagen zij zich genoodzaakt verliezen te boeken in verband met gigantische waardeverminderingen wegens de daling van de *ratings* en van de prijzen voor effecten en afgeleide producten; anderzijds hadden zij te kampen met een liquiditeitstekort ingevolge de «*credit crunch*», met name de onmogelijkheid terug te vallen op leningen op de secundaire of interbancaire markt, aangezien die spelers bepaalde herfinancieringsactiviteiten hadden stopgezet. Ter vervollediging van het plaatje zij ook nog gewezen op de voorwaarden die tegelijkertijd inzake economische kapitalen en solvabiliteitsmarges van kracht zijn op grond van de regelgeving die is vervat in Bazel II alsook Solvency I en II.

93. Het eerste Europese slachtoffer van de crisis was IKB Deutsche Industriebank. In juli 2007 bleek dat de activa van de bank een SIV (*Structured Investment Vehicle*) omvatte, Havenrock genaamd, dat hoofdzakelijk was geïnvesteerd in Amerikaanse *subprime*-producten. In samenwerking met andere banken moest de Duitse regering dringend de verliezen van IKB bijpassen ten belope van 350 miljoen EUR. De daaropvolgende reddingsoperatie voor die bank zou de Duitse belastingbetaler uiteindelijk 3,5 miljard EUR kosten.

94. Op 13 september 2007 werd een andere bank, ditmaal de Britse Northern Rock, gered door de Bank of England. Een groot deel van de activaportefeuille van Northern Rock bestond uit hypotheekleningen. Aangezien ze slechts relatief weinig depositohouders als klant had, financierde zij zich hoofdzakelijk op de financiële markten²⁵. Zodra die financiële markten vastliepen, werd het vraagstuk van de ontoereikende liquide middelen het belangrijkste knelpunt. Vijf maanden later moest de Bank of England die bank uiteindelijk nationaliseren.

95. Hoewel het geval van de bank Northern Rock op de Engelse markt als dusdanig door zijn omvang geen kritische massa in de weegschaal legde, is het wel in het geheugen van de mensen gegrift: de beelden van de depositohouders die in de rij stonden om hun geld af te halen, zijn de wereld rondgegaan, en herinneren aan de «*bank run*» die tijdens de crisis van 1929 plaatshad. Die reminiscenties brachten de markten meer schade toe dan het werkelijke gewicht van Northern Rock, want vanaf dan verspreidde de vrees voor een bancaire pa-

une diminution importante des volumes d'échange et des prix de marché de ces produits²⁴.

92. Au final, les banques ayant fait appel la titrisation se retrouvent dans une situation très précaire. D'une part, elles sont forcées de comptabiliser des pertes liées à des moins-values gigantesques dues aux abaissements des notes et des prix sur les titres et les produits dérivés; d'autre part, elles se retrouvent en manque de liquidité par l'effet de «*credit crunch*» – l'impossibilité d'avoir recours aux emprunts sur les marchés secondaire ou interbancaire puisque les acteurs ont cessé certaines activités de refinancement. Pour compléter cette image, on y superpose les exigences de la réglementation de Bâle II et de Solvency I et II sur les capitaux économiques et les marges de solvabilité.

93. Au niveau européen, la première victime de la crise est IKB Deutsche Industriebank. En juillet 2007, il s'avère que la banque détient dans son actif un SIV (*Structured Investment Vehicle*) nommé Havenrock principalement investi dans les *subprimes* américains. Le gouvernement allemand en collaboration avec d'autres banques doit couvrir en urgence des pertes d'IKB à concurrence de 350 millions d'euros. Le sauvetage ultérieur de cette banque aura coûté au final 3,5 milliards d'euros au contribuable Allemand.

94. Le 13 septembre 2007 une autre banque, cette fois britannique, Northern Rock se voit sauvée par la Bank of England. Northern Rock était une banque dont les prêts hypothécaires constituaient une partie importante de son portefeuille d'actifs. Avec relativement peu de clients déposants, elle se finançait principalement sur les marchés financiers²⁵. Une fois que ceux-ci se sont bloqués, le problème de la liquidité insuffisante passe en premier plan. Cinq mois plus tard la banque doit finalement être nationalisée par la Bank of England.

95. Le cas Northern Rock, malgré le fait que la banque n'a pas en tant que telle une taille critique sur le marché anglais, marque les esprits: les images des déposants faisant la file pour retirer leur argent font le tour du monde, et rappellent le «*bank run*» qui avait eu lieu lors de la crise de 1929. Ces réminiscences font plus de mal sur les marchés que le poids réel de Northern Rock, car dès ce moment la crainte d'une panique bancaire se répand à travers le secteur financier mondial, minant la confiance aussi bien dans la population que chez les

²⁴ P.Artus, J.-P. Batbèze, C. de Boissieu et G. Capelle-Blancard, *La crise des subprimes*, La Documentation Française, Paris, 2008.

²⁵ «Q&A: Northern Rock crisis», BBC news, 16/09/2007, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/6994160.stm#anchor> – bekeken op 19/07/2009.

²⁴ P.Artus, J.-P. Batbèze, C. de Boissieu et G. Capelle-Blancard, *La crise des subprimes*, La Documentation Française, Paris, 2008.

²⁵ «Q&A: Northern Rock crisis», BBC news, 16/09/2007, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/6994160.stm#anchor> – accédé le 19/07/2009.

niek zich wereldwijd over de financiële sector, hetgeen het vertrouwen van de bevolking én de banken zelf ondermijnde. De algemene opinie valt als volgt samen te vatten: «als één bank met een dergelijke *bank run* te kampen heeft, dan kunnen zelfs de beste solvabiliteits- of liquiditeitsindicatoren niet op tegen een dergelijke onvoorzienbare en oncontroleerbare vloedgolf».

96. De turbulenties op de financiële markten alsook de stortvloed aan faillissementen en de opeenvolgende verliezen van de grote financiële en hypotheekinstellingen vergden uiteindelijk een interventie van de centrale banken. Op 12 december 2007 kondigden de Europese Centrale Bank (ECB), de *Federal Reserve*, de Bank of Canada en de Schweizerische Nationalbank gezamenlijk maatregelen aan die er specifiek toe strekten de bestaande druk op de markten voor kortetermijnfinanciering tegen te gaan. Die interventie werd geraamd op 90 miljard USD. Tegelijkertijd pompte de ECB op 18 december van datzelfde jaar ongeveer 500 miljard USD in het financiële systeem. Voor de markt zijn die maatregelen evenwel ontoereikend. Aldus bleven de centrale banken gedurende het volledige jaar 2008 toezien en optreden op de financiële en de interbancaire markt.

97. In afwachting kan men het einde van de eerste fase van de crisis laten samenvallen met het faillissement van de bank Bear Stearns. Na de moeilijkheden waarmee beide bovenvermelde *hedge funds* te kampen kregen, kondigde de bank in december 2007 voor het eerst in 80 jaar verliezen aan. Het totaalbedrag beliep 854 miljoen USD, met in totaal voor 1,9 miljard USD aan waardeverminderingen op haar participaties in hypotheekleningen. De bank verloor haar solventie, wat er in maart 2008 ten slotte toe leidde dat JPMorgan Chase haar opkocht. Om die operatie rond te krijgen, moest echter zelfs het machtige JPMorgan terugvallen op een lening bij de *Federal Reserve* ten belope van 30 miljard USD. Na een reeks onderhandelingen, met name over de garantie die de *Federal Reserve* toekende op Bear Stearns' portefeuille aan gestructureerde producten *a rato* van 30 miljard USD, kregen de overnamevoorwaarden concreet vorm in de door JPMorgan geboden uiteindelijke prijs van 2 USD per aandeel, wat nog niet eens overeenstemt met de vastgoedwaarde van de zetel van de bank in New York. Dat betekende het einde van die meer dan 80 jaar oude instelling. Precies op dat ogenblik nam CEO Dick Fuld van Lehman Brothers een geruststellende houding aan met de aankondiging dat zijn bank er onvergelijkelijk beter voorstond dan Bear Stearns: volgens hem luidden de uitzonderlijke maatregelen die de *Federal Reserve* had genomen het einde in van de liquiditeitsmoeilijkheden in de sector...

banques elles-mêmes. L'opinion générale peut se résumer ainsi: «si un établissement financier est confrontée à un tel *bank run*, mêmes les meilleurs indicateurs de solvabilité ou de liquidité ne peuvent aller à l'encontre d'un tel *raz-de-marée*, imprévisible et incontrôlable.»

96. Les turbulences sur les marchés financiers et la cascade des faillites et des pertes successives des grandes institutions financières et hypothécaires nécessitent finalement une intervention des banques centrales. Le 12 décembre 2007, la Banque Centrale Européenne (BCE), la Fed, la Bank of Canada et la Banque Nationale Suisse annoncent conjointement des mesures spécifiquement prises dans le but de contrer les pressions existantes sur les marchés de financement à court terme. Cette intervention se mesure à concurrence de \$ 90 milliards. Parallèlement, la BCE injecte quelques \$ 500 milliards dans le système financier le 18 décembre de la même année. Cependant, le marché ne se satisfait pas de ces mesures. Ainsi, les banques centrales continuent à surveiller et intervenir sur les marchés financier et interbancaire tout le long de l'année 2008.

97. En attendant, nous pouvons faire coïncider la fin de la première période de la crise avec la faillite de la banque Bear Stearns. Suite aux difficultés rencontrées par les deux *hedge funds* susmentionnés, la banque, pour la première fois depuis 80 ans, annonce des pertes en décembre 2007. Le montant total s'élève à \$ 854 millions dont des moins-values totales à concurrence de \$ 1,9 milliards sur ses participations hypothécaires. La société se retrouve insolvable ce qui se finalise par un rachat par JPMorgan Chase en mars 2008. Mais même la puissante JPMorgan a dû avoir recours à un emprunt auprès de la Fed à concurrence de \$ 30 milliards pour effectuer cette opération. Après une série de négociations, portant notamment sur la garantie octroyée par la Fed sur le portefeuille de produits structurés de Bear Stearns à hauteur de \$ 30 milliards, les conditions de rachat se concrétisent par un prix final offert par JPMorgan s'élevant à \$ 2 par action, soit même pas la valeur immobilière du siège de la banque à New York. Ceci marque la fin de cette institution de plus de quatre-vingts ans d'existence. A ce moment précis, Dick Fuld, le CEO de Lehman Brothers, adopte une posture rassurante et annonce que la situation de sa banque est incomparablement meilleure que celle de Bear Stearns: d'après lui, les mesures exceptionnelles prises par la Fed marquent la fin des problèmes de liquidité dans le secteur...

2.4.3. Periode tussen 17 maart 2008 en 15 september 2008

98. Met het faillissement van Bear Stearns begon de tweede fase van de financiële en economische crisis. Het is opmerkelijk hoe de economische toestand de eerste zomermaanden van 2008 tot rust scheen te komen, maar zoals de feiten vervolgens hebben aangetoond, was het louter stilte vóór de storm²⁶. Ondanks die schijnbare rustperiode kampten enkele banken, zoals Düsseldorfer Hypothekenbank (Duitsland) en IndyMac BankCorp (Verenigde Staten), met ernstige moeilijkheden, en waren zij niet bij machte hun activiteiten voort te zetten, wegens de precare toestand op de financiële markten waar zij een beroep op deden om hun activa te herfinancieren. De Alliance & Leicester-groep (Verenigd Koninkrijk) werd na financieringsmoeilijkheden overgenomen door de Spaanse Banco Santander.

99. In België daalden in die periode de door de ratingagentschappen toegekende *ratings*. Het ging om de groepen Ethias, KBC, Dexia en Fortis. Hoofdstuk 6 van dit rapport bevat een gedetailleerde analyse van die instellingen.

100. De marktvoorwaarden en de economische situatie verslechterden plots in augustus 2008, toen de financiële spelers zich ernstig zorgen begonnen te maken over de financiële capaciteit van de twee Amerikaanse openbare agentschappen voor de herfinanciering van hypothecaire leningen, met name Fannie Mae en Freddie Mac²⁷. Wegens de opeenvolgende verliezen op de schuldvoorderingsportefeuille van die twee instellingen na de ineenstorting van de Amerikaanse hypotheekmarkt moest de Staat uiteindelijk met herfinanciering over de brug komen. Op 6 september 2008 kondigde Henry Paulson, de *United States Treasury Secretary* (m.a.w. de minister van Financiën) aan dat die twee vennootschappen werden overgenomen door de *Federal Housing Finance Agency*. Het is belangrijk te preciseren dat die twee regeringsinstellingen participaties in hypotheek bezaten of garandeerden *a rato* van 5 biljoen USD (vijfduizend miljard of 5 Amerikaanse *trillions*). De Amerikaanse Staat nam niet alleen de controle over Fannie Mae en Freddie Mac over, maar pompte in de instellingen bovendien bijkomende liquide middelen voor een totaalbedrag van 200 miljard USD.

101. Die belangrijke ommekeer veroorzaakte opnieuw een labiele situatie en zette extra druk op de financiële markt. Na de aankondigingen over Fannie Mae en Freddie Mac verschoof de aandacht naar de grote

²⁶ Jaarverslag van de NBB 2008, p. 8

²⁷ NBB, jaarverslag 2008, p. 9.

2.4.3. Période du 17 mars 2008 au 15 septembre 2008

98. Avec la faillite de Bear Stearns commence la deuxième période de la crise financière et économique. Il est remarquable de constater que la situation économique semble se calmer durant les premiers mois de l'été 2008, mais comme l'histoire l'a montré par la suite, ce n'était que le calme avant la tempête²⁶. Néanmoins, on observe malgré cette apparente accalmie que quelques banques, telles Duesseldorfer Hypothekenbank (Allemagne), IndyMac BankCorp (États-Unis) éprouvent des difficultés majeures et ne sont pas à même de poursuivre leurs activités en raison de la situation contraignante sur les marchés financiers, dont elles se servaient dans le but de refinancer leurs actifs. Le groupe Alliance & Leicester (Royaume-Uni) se fait quant à lui reprendre par la banque espagnole Banco Santander également suite à des problèmes de financement.

99. Au niveau belge nous constatons, durant cette période, un abaissement de notations effectué par les agences de notation durant cette période. Il s'agit des groupes Ethias, KBC, Dexia et Fortis. Une analyse détaillée de ces institutions est présentée dans le chapitre 6 de ce rapport.

100. Les conditions de marché et le contexte économique se détériorent brutalement en août 2008 lorsque les acteurs financiers commencent à ressentir des inquiétudes sérieuses vis-à-vis de la santé financière des deux agences publiques de refinancement hypothécaire américaines: Fannie Mae et Freddie Mac²⁷. Les pertes successives sur le portefeuille de créances de ces deux institutions suite à l'effondrement du marché hypothécaire américain déclenchent finalement la nécessité d'un refinancement par l'État. Le 6 septembre 2008, le secrétaire américain au trésor Henry Paulson annonce la reprise de ces deux sociétés par la Federal Housing Finance Agency. Il est important de préciser que ces deux institutions gouvernementales détenaient ou garantissaient des participations hypothécaires à concurrence de \$ 5 trillions (cinq mille milliards). Non seulement l'État américain reprend-il le contrôle de Fannie Mae et Freddie Mac mais, en outre, il injecte de la liquidité additionnelle pour une intervention totale qui s'élève à \$ 200 milliards.

101. Cette rupture importante provoque à nouveau une situation instable et une pression supplémentaire sur le marché financier. Après les annonces concernant Fannie Mae et Freddie Mac, l'attention est portée sur

²⁶ Rapport annuel de la BNB 2008, pp. 8.

²⁷ BNB, rapport annuel 2008, p. 9.

investeringsbanken. Het «eerste» slachtoffer was Merrill Lynch (ML), de grootste en meest bekende *broker* ter wereld. De moeilijkheden van de bank begonnen nadat de crisis in 2007 was uitgebroken. Zo had de vennootschap de markt op 24 oktober 2007 met verstomming geslagen door een afwaardering (*write-down*) van 8.4 miljard USD aan te kondigen op investeringen die zij had gedaan in *subprimes*. Op 17 januari 2008 maakte de bank bekend dat het afgelopen kwartaal het meest rampzalige sinds haar oprichting was geweest: de totale afwaarderingen in verband met hypotheekleningen bedroegen 16 miljard USD. Daarmee was het echter nog niet afgelopen; in april 2008 ontsloeg ML 4.000 werknemers (precies 10% van haar personeel), nadat ze had toegegeven nog eens 24 miljard USD extra verliezen te hebben geleden. Ontredderd door de zenuwachtigheid bij de beleggers en door de «*credit crunch*» na de technische faillissementen van Fannie Mae en Freddie Mac, was ML niet bij machte haar activiteiten voort te zetten; ML werd op 15 september 2008 door de Bank of America overgenomen voor een bedrag van 50 miljard USD.

102. Dat was echter nog niet de kritieke aardverschuiving. De overname van ML dwong een andere bank, *Lehman Brothers* (kortweg ook «Lehman» genoemd) een gerechtelijk akkoord aan te vragen. Meer bepaald Lehman, die met onoplosbare financiële moeilijkheden kampte, had de Bank of America (BoA) benaderd met het oog op een overname. Aangezien de BoA echter voor Merrill Lynch had geopteerd, belandde Lehman in een situatie waarin nationalisering of vereffening onvermijdelijk was. De Amerikaanse Staat weigerde Lehman te redden²⁸, en dus was het de beurt aan Barclays om voor 1,75 miljard USD sommige activiteiten van de bank over te nemen. Doordat Barclays het allerlaatste moment afwachtte, met name tot de indiening van het dossier om een gerechtelijk akkoord aan te vragen, kon zij alleen de delen overnemen die haar interesseerden.

103. Waarom is het Amerikaanse departement Financiën Lehman Brothers niet te hulp gekomen met inspanningen zoals ze die enkele maanden eerder ook voor Bear Stearns had geleverd? Afgezien van mogelijk botsende ego's, iets wat nooit zal worden nagegaan, kunnen daarvoor twee belangrijke verklaringen worden gegeven. Zoals Henry Paulson suggereerde, wilde de overheid in de eerste plaats «een voorbeeld stellen» om elke, in het bankmanagement welbekende neiging tot «*moral hazard*» af te blokken dat samengaat met het gevoel «*too big to fail*» te zijn, zodat de betrokkenen ongestraft met dat risicogedrag zouden weggelaten. De

²⁸ De pers wijt de mislukking van de onderhandelingen ten dele aan de gespannen betrekkingen tussen Lehman-CEO Dick Fuld en Henry Paulson. Van die veronderstellingen zal uiteraard echter nooit ook maar enig bewijs worden geleverd.

les grandes banques d'investissement. «Première» victime – Merrill Lynch (ML), le broker le plus grand et réputé au monde. Les difficultés de la banque commencent depuis l'éruption de la crise en 2007. Ainsi, dès le 24 octobre 2007, la société avait stupéfié le marché en annonçant une dépréciation (*write-down*) de \$ 8.4 milliards investis dans les *subprimes*. Le 17 janvier 2008, la banque dévoile que le trimestre écoulé a été le plus désastreux depuis sa création: les dépréciations totales liées aux prêts hypothécaires s'élèvent à \$ 16 milliards. Cependant, l'histoire ne s'arrête pas là: en avril 2008, ML licencie 4000 employés (précisément 10% de son personnel) après avoir reconnu des pertes de \$ 24 milliards supplémentaires. Troublé par la nervosité des investisseurs et le «*credit crunch*» suite aux faillites techniques de Fannie Mae et Freddie Mac, ML se voit dans l'impossibilité de poursuivre ses activités et est reprise par Bank of America pour un montant de \$ 50 milliards le 15 septembre 2008.

102. Mais le séisme décisif n'est pas encore celui-là. Le rachat de ML force une autre banque, *Lehman Brothers* («Lehman»), à déposer une demande de concordat. Plus précisément, c'était Lehman qui, faisant face à des difficultés financières inextricables, avait approché Bank of America (BoA) en vue d'une reprise. Cependant, le fait que BoA a finalement porté son dévolu sur Merrill Lynch met Lehman dans une situation où la nationalisation ou la liquidation devient inévitable. L'État américain refuse de sauver Lehman²⁸, c'est donc au tour de Barclays de racheter certaines activités de la banque pour \$ 1.75 milliards. Le fait que Barclays a attendu le dernier moment, notamment le dépôt du dossier de concordat lui a permis d'acheter uniquement les parties de Lehman auxquelles elle était intéressée.

103. Pourquoi le Trésor américain n'est-il pas venu à la rescousse de Lehman Brothers à l'instar de l'effort qu'il avait fourni pour Bear Stearns quelques mois auparavant? Au-delà d'éventuels conflits d'ego qui ne seront jamais vérifiés, deux grandes explications peuvent être apportées. D'abord, comme l'a suggéré Henry Paulson, les autorités désiraient «faire un exemple» pour cesser toute tentation d'aléa moral, bien connu dans le domaine de la gestion bancaire, associé au sentiment d'être «*too big to fail*» et d'ainsi s'assurer l'impunité dans la prise de risque. Le gouvernement pensait – à tort comme on a pu le constater – que le «fusible» Lehman pouvait

²⁸ La presse a imputé une partie de l'échec des négociations aux relations personnelles tendues entre Dick Fuld, CEO de Lehman Brothers, et Henry Paulson. Il n'y aura évidemment jamais la moindre preuve de ces supputations.

regering dacht – ten onrechte, zoals is gebleken – dat de Lehman-«zekering» kon doorslaan zonder het hele financiële systeem in gevaar te brengen, en zo de financiële spelers een laatste waarschuwing te geven om hen ertoe aan te zetten zich te herpakken. Voorts moesten Financiën en de *Federal Reserve* tegelijkertijd ook nog een veel ernstiger knelpunt aanpakken. Tegelijk met de implosie van Lehman Brothers vernam de markt immers dat er nog een derde groot slachtoffer van de crisis was: AIG, de grootste verzekeraar/herverzekeraar ter wereld. Het nieuws sloeg op 15 september 2008 's avonds in als een bom, toen de ratingagentschappen Standard & Poor's, Fitch en Moody's de *ratings* van AIG verlaagden. Die verlagingen waren het gevolg van de door AIG verstrekte verzekering van de aan hypotheekleningen gekoppelde obligaties. Die lagere *ratings* leidden tot de toepassing van de voor de maatschappij geldende contractuele bedingen, waardoor onmiddellijk en onverwacht nood was aan ongeveer 15 miljard USD bijkomende «*collateral*» om aan klanten en partners tegemoet te komen.

104. AIG, internationaal gezien een echte gigant die in 130 landen ter wereld aanwezig is met meer dan 100.000 werknemers, kreeg vanaf begin 2008 te kampen met moeilijkheden. Tijdens de eerste zes maanden van dat jaar verloor de verzekeraar al 13,2 miljard USD ingevolge de afwaardering van de aan hypotheekleningen gekoppelde effecten en van CDO's welke AIG in portefeuille had. De laatste uithaal van de ratingagentschappen plaatste het bedrijf echter voor onoverkomelijke moeilijkheden. De verzekeraar werd dan ook gered dankzij noodmaatregelen van de Amerikaanse regering en de *Federal Reserve*, die de vennootschap een lening van 85 miljard USD toekenden om aan haar liquiditeitsbehoeften tegemoet te komen.

105. Met de teloorgang van de twee investeringsbanken en de redding van 's werelds belangrijkste verzekeraar oversteeg de crisis definitief het kader van de op hypotheecaire schuldvorderingen gestoelde gestructureerde producten. De crisis wordt een systeemcrisis. De paniek greep om zich heen op de financiële markten, waarna in de Verenigde Staten onmiddellijk twee nieuwe slachtoffers vielen, Washington Mutual en Wachovia.

2.4.4. Periode tussen 16 september 2008 en 12 december 2008

106. De gebeurtenissen op 15 en 16 september luiden het begin in van een derde fase in de financiële crisis, die economisch begon te worden. Na de aardverschuivingen op de Amerikaanse markt begon nu ook Europa de schokgolf ervan te ondervinden.

107. Niet alleen de moeilijkheden van Merrill Lynch en AIG maar vooral ook het faillissement van Lehman

sauter sans mettre en danger tout le système financier, et ainsi donner un dernier avertissement aux opérateurs financiers pour qu'ils se ressaisissent. Ensuite, le Trésor et la Fed avaient simultanément un autre problème autrement plus grave à traiter. En effet, simultanément à l'implosion de Lehman Brothers, le marché apprend l'existence d'une troisième grande victime de la crise financière. Cette fois-ci, il s'agit du plus grand assureur / réassureur du monde, AIG. La nouvelle frappe le soir du 15 septembre 2008 lorsque les agences de notation Standard & Poor's, Fitch et Moody's baissent les notations de AIG. Ces abaissements sont la conséquence de l'assurance des obligations liées aux prêts hypothécaires souscrite par AIG. La dégradation des notations a déclenché des clauses contractuelles auxquelles est soumise la compagnie, provoquant un besoin de liquidités immédiat et non-anticipé à concurrence de quelques \$ 15 milliards de «*collateral*» supplémentaire afin de satisfaire des clients et des partenaires.

104. AIG, un véritable géant international, présent dans 130 pays du monde avec plus de 100 000 employés, a rencontré des problèmes depuis le début 2008. Durant les six premiers mois de l'année 2008, l'assureur a déjà perdu \$ 13,2 milliards suite à la dépréciation des valeurs des titres liés aux prêts hypothécaires et CDO qu'AIG détenait dans son portefeuille. Mais le dernier coup de boutoir des agences de notation a plongé la société dans des difficultés insurmontables. Dès lors, l'assureur se voit sauvé par le gouvernement Américain et la *Fed* qui prennent des mesures d'urgence: un prêt à concurrence de \$ 85 milliards est accordé à la société pour faire face à ses besoins de liquidité.

105. Avec l'effondrement des deux banques d'investissement et le sauvetage du premier assureur mondial, la crise quitte définitivement le cadre des produits structurés basés sur les créances hypothécaires, et prend un caractère systémique. La panique se propage telle une traînée de poudre sur les marchés financiers et fait immédiatement deux nouvelles victimes aux États-Unis, Washington Mutual et Wachovia.

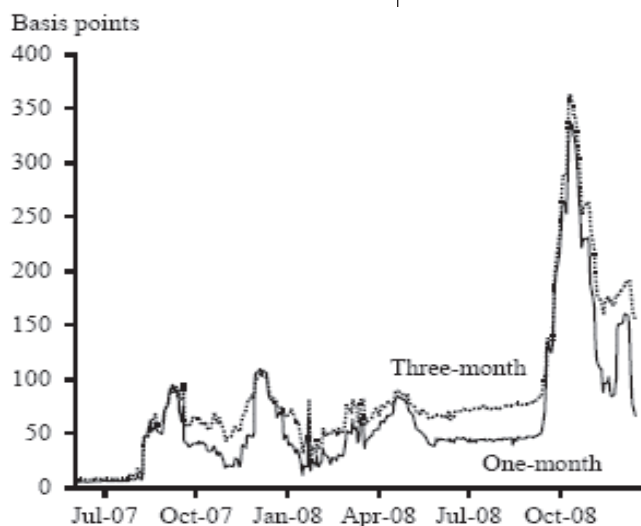
2.4.4. Période du 16 septembre 2008 au 12 décembre 2008

106. Les événements des 15 et 16 septembre marquent le début d'une troisième période de la crise financière, qui commence à devenir économique. Après les séismes sur le marché américain, c'est au tour de l'Europe d'en ressentir l'onde de choc.

107. Les difficultés de Merrill Lynch et AIG mais surtout la faillite de Lehman Brothers aux États-Unis, qui

Brothers in de Verenigde Staten, welke zich voordeden op een ogenblik dat de interbankenmarkt zich al sinds de zomer van 2007 in woelig vaarwater bevond, herinnerden de marktspelers ruw aan het begrip «tegenpartijrisico»: plots kon een gewone transactie op afgeleide producten eenzijdig, zonder enige beroepsmogelijkheid worden opgezegd omdat de tegenpartij afhaakte. Dat risico kwam dus bovenop het «gewone» kredietrisico dat rechtstreeks op schulden van toepassing is. Voortaan was elke transactie tussen banken een risicovolle verrichting. Het is dan ook logisch dat de banken die zich op de financiële en interbancaire markten financierden in moeilijkheden raakten. Die plotse ommezwaai wordt geïllustreerd door de onderstaande grafiek, die het renteverskil weergeeft tussen enerzijds de raming volgens de *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) voor transacties tussen banken onderling, en anderzijds de raming volgens de *Overnight Index Swap* (OIS) voor repo-verrichtingen (retrocessieovereenkomsten of «*repurchase agreements*») op «*United States Treasury Securities*». Nadat dat verschil (de zogenaamde «*spread*») een jaar lang rond abnormale niveaus had geschommeld, steeg het plots pijlsnel om boven 350 basispunten (*basis points*) uit te komen, wat neerkomt op een voor de interbankenmarkt ongeziene risicopremie van meer dan 3,5%.

Rentevoetverschil tussen de LIBOR en de *Overnight Index Swap* (OIS)



Bron: *Federal Reserve Bank of San Francisco*

108. Een van de eerste slachtoffers van het «post-Lehman»-tijdperk werd aldus de Britse bank Halifax Bank of Scotland (HBOS). HBOS, een van de belangrijkste spelers op de Engelse hypotheekmarkt, rekende op de financiële markten om haar activiteiten voor 55% van haar totale middelen te financieren. Zoals rating-agentschap Standard & Poor's heeft aangestipt door

surviennent alors que les marchés interbancaires se situaient déjà dans une zone de turbulences depuis l'été 2007, rappellent brutalement aux opérateurs la notion de «risque de contrepartie»: du jour au lendemain, une transaction ordinaire sur les marchés dérivés peut être dénoncée unilatéralement et sans recours par le défaut de la contrepartie. Il se superpose donc au risque de crédit «ordinaire» qui s'applique directement aux dettes. Toute transaction entre banques est désormais comme à risque. Logiquement, les banques qui se finançaient sur les marchés financiers et interbancaires se retrouvent en difficulté. Cette rupture brutale est illustrée par le graphique ci-dessous, qui reprend l'écart de taux entre les prêts interbancaires, estimés par le *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), les opérations de repo (accords de rachat ou «*repurchase agreement*») sur titres du Trésor Américain, estimés par l'*Overnight Index Swap* (OIS). Après avoir fluctué une année durant à des niveaux inhabituels, cet écart («*spread*») explose soudain pour culminer au-delà de 350 points de base (basis points), soit une prime de risque supérieure à 3,5%, du jamais vu sur le marché interbancaire.

Ecart de taux d'intérêt entre le LIBOR et l'*Overnight Index Swap* (OIS)

Source: *Federal Reserve Bank of San Francisco*

108. Ainsi, l'une des premières victimes de la période «post-Lehman» est la banque britannique HBOS (Halifax Bank of Scotland). HBOS, l'un des acteurs majeurs sur le marché hypothécaire anglais, comptait sur les marchés financiers afin de financer ses activités dans une proportion de 55% de ses ressources. Comme l'a précisé l'agence de notation Standard & Poor's en ré-

de *rating* van de bank te verlagen, was het kredietrisico van de instelling, gelet op de marktsituatie, gestegen wegens de onbalans tussen de van de financiële markt afkomstige kapitalen en de van depositogevers afkomstige kapitalen. Een rechtstreeks gevolg van de ineensstorting van de Amerikaanse markten en van de «*credit crunch*», was dus een forse waardedaling van de HBOS-aandelen op de Britse markt (volgens de BBC -21.7% op 15/09/2008).

109. Om de druk op de financiële markten te verlichten, begonnen de Europese centrale banken (de ECB, de Bank of England en de Schweizerische Nationalbank) alsook de *Federal Reserve* vanaf 18 september 2008 een gezamenlijke inspanning te leveren. Die periode werd gekenmerkt door een vrijwel helemaal stilgevallen interbancaire markt. In die omstandigheden beslisten de centrale banken gezamenlijk om die markt te versterken via «*currency swap lines*» ten belope van 180 miljard USD. Sommige banken (*in casu* de Bank of England) hebben vervolgens hun liquiditeitsverstrekking uitgebreid in het kader van die maatregel.

110. Op 18 september restte er nog één week vooraleer de Belgische financiële sector door een eerste grote schok – Fortis – werd getroffen. In diezelfde periode (eind september 2008) zag een andere bank, ditmaal de Britse Royal Bank of Scotland (RBS) haar aandelen plots dalen. Er moet aan worden herinnerd dat RBS deel uitmaakte van het consortium met Fortis en Santander, dat was opgericht met het oog op de verwerving van ABN Amro. Zo hadden de moeilijkheden van de Belgische financiële groep een weerslag op de positie van de RBS. Ondanks de aankondiging van RBS waarmee zij probeerde uit te leggen dat de moeilijkheden bij Fortis niet nadelig waren voor de activiteiten van RBS, waren de beleggers daar geenszins van overtuigd. Daarbij kwam nog de afkalvende *rating* van S&P, wat de financieringskosten opdreef. Om haar moeilijkheden (welke de bank als tijdelijk beschouwde) te verhelpen, ging de bank over tot een kapitaalverhoging met 12 miljard GBP. Ondanks die inspanningen bleef de stabiliteit van de bank jammer genoeg echter ontoereikend, en uiteindelijk werd RBS overgenomen door de Britse overheid, die vanaf dan 58% van het kapitaal bezat. De volgende slachtoffers van de crisis waren onder meer de financiële groepen Dexia, KBC en Ethias.

111. De hier aangehaalde voorbeelden illustreren de enorme maalstroom die op gang kwam wegens de financiële moeilijkheden van de grote marktspelers. Het is belangrijk erop te wijzen dat de financiële crisis niet beperkt bleef tot bovenvermelde banken. Wel integendeel: ook andere landen zoals IJsland, Oostenrijk, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland hebben elk het hoofd moeten bieden aan ernstige moeilijkheden in de

duisant la notation de la banque, le risque de crédit de l'institution au vu de la situation sur le marché s'est accru à cause du déséquilibre entre les capitaux venant du marché financier et les capitaux venant des déposants. Une conséquence directe de la chute des marchés américains et du «*credit crunch*», consistait donc en la dépréciation majeure des actions (-21.7% d'après BBC le 15/09/2008) de HBOS sur le marché britannique.

109. Pour alléger la pression sur les marchés financiers les banques centrales européennes (la BCE, la Bank of England, la banque nationale suisse) et la *Fed* initialisent un effort conjoint à partir du 18 septembre 2008. Cette période se caractérise par un arrêt quasi total du marché interbancaire. Dans ces conditions, les banques centrales décident conjointement de renforcer ce marché par le biais de «*currency swap lines*» à concurrence de \$ 180 milliards. Certaines banques (la Bank of England) ont élargi, par la suite, leurs fournitures de liquidité dans le cadre de cette mesure.

110. Le 18 septembre, il reste encore une semaine avant que le secteur financier belge ne soit atteint par un premier choc d'importance – Fortis. Dans le même temps une autre banque, cette fois britannique – RBS (Royal Bank of Scotland), voit ses actions plonger brutalement à la fin du mois de septembre 2008. Rappelons que RBS fait partie du consortium avec Fortis et Santander, constitué en vue de l'acquisition d'ABN Amro. Les problèmes du groupe financier belge se répercutent ainsi sur la position de RBS. Malgré l'annonce de RBS tentant d'expliquer que les problèmes de Fortis n'affectent pas les activités de RBS, les investisseurs n'en sont pas convaincus. Sur ce vient s'ajouter la dégradation de la notation par S&P, augmentant le coût de financement. Pour pallier ses difficultés qu'elle pense temporaires, la banque procède à une augmentation de capital à concurrence de £12 milliards. Malheureusement, malgré ces efforts, la stabilité de la banque reste insuffisante, et RBS finit par être repris par le gouvernement anglais qui va, dès lors, détenir 58% du capital. Parmi les victimes suivantes de la crise, nous trouvons les groupes financiers Dexia, KBC et Ethias.

111. Les exemples présentés ci-dessus illustrent le grand maelström résultant des problèmes financiers des grands acteurs du marché. Il est important de remarquer que la crise financière ne s'est pas arrêtée sur les banques susmentionnées. Bien au contraire, d'autres pays comme par exemple l'Islande, l'Autriche, le Royaume Uni et l'Allemagne ont dû, chacun à leur tour, faire face à des problèmes majeurs du secteur

banksector. Voorts zij gewezen op de zeer belangrijke rol van het kapitaal dat de overheid in de banken heeft gepompt dan wel de garanties die zij heeft toegekend. Bij ontstentenis daarvan zouden de gevolgen en repercussies ongetwijfeld nog rampzaliger zijn geweest.

112. Na die reeks moeilijkheden in het bank- en financieewezen, die werden gevolgd door overheidsinterventies op nationaal vlak (de centrale banken, de overheid) en internationaal vlak (de Europese Centrale Bank), scheen de financiële en economische conjunctuur te bedaren. Toch kreeg het wereldwijde financiële bedrijf alsnog een mokerslag te verwerken in de Verenigde Staten, toen de financiële markt er kennis van nam dat Bernard Madoff wegens interne fraude failliet was gegaan. Dat schokkende nieuws raakte bekend op 12 december, toen Madoff werd aangehouden op beschuldiging van het opzetten van een financiële piramideconstructie. De Amerikaanse overheid kwam al spoedig tot het inzicht dat het om een zogenaamd "Ponzi-schema" ging. Een dergelijke constructie bestaat erin de beleggers te bedienen met een hoog rendement dat wordt gegenereerd uit nieuwe financiële inkomsten die afkomstig zijn van andere beleggers die zich nadien inschrijven. Volgens Reuters kan de fraude op 50 miljard USD worden geraamd. Die zaak is des te merkwaardiger omdat ze ook forse verliezen veroorzaakte bij grote wereldwijde financiële instellingen die in dat fonds hebben geïnvesteerd. Zo verloor Banco Santander (Spanje) 2,8 miljard USD, Bank Medici (Oostenrijk) 2,1 miljard USD, Fortis Nederland 1,35 miljard USD, HSBC 1 miljard USD, Natixis SA (Frankrijk) meer dan 554 miljoen USD, en de lijst is dan nog niet eens volledig.

113. Die periode van extreme instabiliteit kwam pas rond het jaareinde van 2008 ten einde. Desalniettemin wordt in de commentaar van de NBB gepreciseerd dat de toestand op de financiële markten duidelijk ongunstiger is gebleven dan hij was voor het in gebreke blijven van Lehman Brothers.

2.4.5. Periode na 12 december 2008

114. Het begin van 2009 werd gekenmerkt door twee belangrijke feiten. Niet alleen had de financiële crisis gevolgen voor de reële economie (bij wijze van voorbeeld kan worden gewezen op de moeilijkheden waarmee de Amerikaanse automobielsector te kampen heeft – zie het jaarverslag 2008 van de NBB; een ander voorbeeld zijn de wereldwijd gestegen financieringskosten, zowel voor de privésector als voor de overheid. Voorts hebben de waardeverminderingen van de (uit aandelen bestaande) activa een stijging van door de beleggers geëiste risicopremies veroorzaakt. Bovendien heeft men wereldwijd te maken met banenverlies, vooral dan in de banksector. Toch schijnen de financiële markten eindelijk opnieuw wat tot rust te komen.

bancaire. Notons également le rôle du capital injecté ou des garanties octroyées par les pouvoirs publics très important, sans lesquels les séquelles et les répercussions auraient sûrement été encore davantage désastreuses.

112. Après cette série de problèmes bancaires et d'assurance suivie par des actions publiques tant au niveau national (les banques centrales, les pouvoirs publics) qu'au niveau européen (la Banque Centrale Européenne), la conjoncture financière et économique semble se calmer. Néanmoins, un dernier coup de massue porté sur l'industrie financière mondiale se produit aux États-Unis lorsque le marché financier prend connaissance de la faillite, pour cause de fraude interne, de Bernard Madoff. La nouvelle éclate le 12 décembre, lorsque Madoff se fait arrêter, accusé de gérer une pyramide financière. Les autorités américaines identifient rapidement que cette construction est en fait un «schéma de Ponzi». Elle consiste à contenter les investisseurs par un rendement élevé généré par des rentrées financières provenant de la souscription des investisseurs ultérieurs. D'après Reuters, la fraude peut être estimée à \$ 50 milliards. Cette affaire est particulièrement remarquable puisqu'elle provoque également des pertes importantes de grandes institutions financières mondiales qui ont investi dans ce fonds. Ainsi, Banco Santander (Espagne) perd \$ 2,8 milliards, Bank Medici (Autriche) – \$ 2,1 milliards, Fortis Nederland – \$ 1,35 milliards, HSBC – \$ 1 milliard, Natixis SA (France) – plus de \$ 554 millions et la liste continue.

113. Cette période d'instabilité extrême se termine seulement vers la fin de l'année 2008. Cependant, le commentaire de la BNB précise que la situation sur les marchés financiers «est restée clairement plus défavorable qu'elle ne l'était avant la défaillance de Lehman Brothers».

2.4.5. Période ultérieure au 12 décembre 2008

114. Le début de l'année 2009 se caractérise par deux éléments principaux. Dans un premier temps, nous constatons une répercussion des conséquences de la crise financière sur le secteur réel. A titre d'exemple on peut relever les difficultés rencontrées par le secteur automobile américain (voir BNB, rapport annuel 2008). Un autre exemple porte sur une augmentation des coûts de financement au niveau mondial, tant pour le secteur privé que les collectivités. En outre, les dépréciations des valeurs d'actifs (d'actions) ont occasionné une augmentation des primes de risque exigées par les investisseurs. On assiste également à un processus de destruction de l'emploi dans le monde, principalement dans le secteur bancaire. Cependant, les marchés financiers semblent enfin retrouver un calme relatif.

115. Het tweede feit heeft betrekking op een reeks bedenkingen die internationaal worden gemaakt omtrent een bijsturing van het financiële systeem, op nationaal én internationaal vlak. In dat opzicht is het belangrijk te wijzen op de inspanningen die de internationale gemeenschap levert (de werkzaamheden van het IMF, van het *Financial Stability Forum*, van de Larosièregroep enzovoort) in verband met voorstellen om de werking van het systeem transparanter te maken, de controle op de financiële activiteit en het herstellen van het vertrouwen.

116. Het eerste kwartaal van 2009 werd in de eerste plaats gekenmerkt door de grote aandacht van de toezichthoudende instanties van de VS en de EU voor de financiële sector. Momenteel zijn interventies van staten of regio's echter nog altijd aan de orde van de dag. In januari 2009 is het Vlaams Gewest bijvoorbeeld voor de tweede maal opgetreden bij KBC (3.5 miljard euro extra) In maart heeft VS-president Barack Obama een plan aangekondigd om de economie van zogenaamde "toxische" activa te zuiveren ten belope van 1 biljoen USD (of 1 Amerikaans *trillion*). De financiële markten schijnen gunstig te reageren op die berichten. Toch moeten nog de eerste kwartaalcijfers van de grote financiële instellingen worden afgewacht alvorens de eerste tussentijdse conclusies over de economische vooruitzichten te formuleren.

2.5. Conclusie

117. Ook al heeft de financiële crisis hard toegeslagen, ze komt toch niet geheel als een verrassing. Zoals tijdens de hoorzittingen is uiteengezet, verwachtten de economen, door de grote onbalansen op wereldvlak, een keerpunt voor de betalingsbalansen met een onhoudbare druk op de wisselmarkten tot gevolg. In plaats daarvan barstte de crisis los door de – ruim op voorhand verwachte – uiteenspatting van de vastgoedbel in de Verenigde Staten. Heel de economische wereld was verrast hoe gemakkelijk de specifieke blootstelling aan dat zeer geografisch beperkte risico uitbreiding heeft genomen, in weerwil van de meest elementaire controles. De druk van de markten – en dus van de eindbeleggers – alsook de illusie "dat de bomen tot in de hemel groeien" waren de belangrijkste vectoren voor een collectieve verblindings die pas *a posteriori* – en zelfs nu nog maar ten dele – is erkend.

118. In die omstandigheden was de verbreiding van de crisis in zekere zin onafwendbaar. Zodra vanaf de zomer van 2007 de eerste schokgolven op de markten werden geconstateerd, was het in tal van opzichten te laat om het kwaad met wortel en tak uit te roeien. Naar-

115. Le second élément porte sur une série de réflexions internationales sur les réformes du système financier, tant au niveau national qu'international. A cet égard, il est important de noter les efforts de la communauté internationale (les travaux du FMI, du *Financial Stability Forum*, du groupe de Larosière, etc.) portant sur les propositions de changement du fonctionnement du système en termes de transparence, le contrôle sur l'activité financière et le rétablissement de la confiance.

116. Le premier trimestre 2009 est tout d'abord caractérisé par une grande attention portée au secteur financier par les autorités de surveillance des États-Unis et de l'UE. Cependant, les interventions d'États ou de régions font encore partie de l'actualité. Par exemple, une deuxième intervention de la Région flamande dans KBC (€ 3.5 milliards supplémentaires) a été effectuée en janvier 2009. En mars, le président des États-Unis Barack Obama a annoncé un plan de nettoyage économique des actifs toxiques à concurrence de plus de \$ 1 trillion. Les marchés financiers semblent réagir positivement à ces nouvelles. Néanmoins, il faudra attendre les premiers résultats trimestriels des grandes institutions financières pour formuler de premières conclusions intérimaires sur les perspectives économiques.

2.5. Conclusion

117. Même si elle a frappé brutalement, la crise financière n'est pas à proprement parler une surprise totale. Les déséquilibres profonds existants au niveau mondial amenaient certes les économistes, comme il l'a été évoqué lors des auditions, à anticiper une rupture au niveau des balances des paiements, avec, en corollaire, une pression insoutenable sur le marché des changes. Au lieu de cela, la crise a été déclenchée par l'éclatement – très bien anticipé – de la bulle immobilière aux États-Unis. Ce qui a réellement surpris l'ensemble de la communauté économique fut la légèreté avec laquelle l'exposition spécifique à ce risque, très localisé, a été démultipliée au mépris des plus élémentaires contrôles. La pression des marchés – et donc des investisseurs finaux – et l'illusion que «les arbres peuvent monter jusqu'au ciel» ont été les principaux vecteurs d'un aveuglement collectif qui n'a été reconnu – à ce jour malheureusement toujours que partiellement – qu'*a posteriori*.

118. Dans ces conditions, la propagation de la crise présente un certain caractère d'inévitabilité. Une fois les premières secousses observées sur les marchés, dès l'été 2007, il était, à bien des égards, trop tard pour traiter le mal à la racine. Au fil des coups de semonce,

mate almaar meer schoten voor de boeg werden gelost, heeft de financiële wereld de groeiende dreiging voor het wereldwijde bancaire systeem opgemeten, tot de dag waarop, volgens de heer Guy Quaden, de gouverneur van de Nationale Bank van België, “de wereld veranderde” met het faillissement van Lehman Brothers, een Amerikaanse zakenbank waarvan het systeembelang fout werd ingeschat. Vanaf dan zijn de gebeurtenissen elkaar onafgebroken opgevolgd, en hebben ze achtereenvolgens de drie Belgische systeembanken hard getroffen, te weten (in chronologische volgorde) Fortis, Dexia en KBC, alsmede een van de belangrijkste Belgische levensverzekeringsmaatschappijen, met name Ethias.

3. De strategische oriëntaties van de betrokken financiële instellingen in België

3.1. Inleiding

3.1.1. Algemeen

119. De impact van de crisis op de financiële instellingen kan aan de hand van verschillende factoren gemeten worden. Een indicatie van de omvang van het probleem wordt gegeven door de evolutie van de beurskapitalisatie van bepaalde banken. De volgende grafische voorstelling toont het verlies aan beurskapitalisatie dat door de grootste internationale banken werd opgetekend in de periode tussen het einde van het tweede kwartaal van 2007 (grote cirkel) en 20 januari 2009 (kleine cirkel).

la planète finance a pris la mesure grandissante de la menace sur le système bancaire global, jusqu’au jour où, comme l’a dit M. Guy Quaden, le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, «le monde a changé»: la faillite de Lehman Brothers, banque d’affaires américaine dont le caractère systémique a été mésestimé. A partir de là, les événements se sont précipités sans rémission et ont, tour à tour, frappé durement les trois banques systémiques belges, à savoir (dans l’ordre chronologique) Fortis, Dexia et KBC, ainsi que l’une des premières compagnies d’assurance-vie en Belgique, à savoir Ethias.

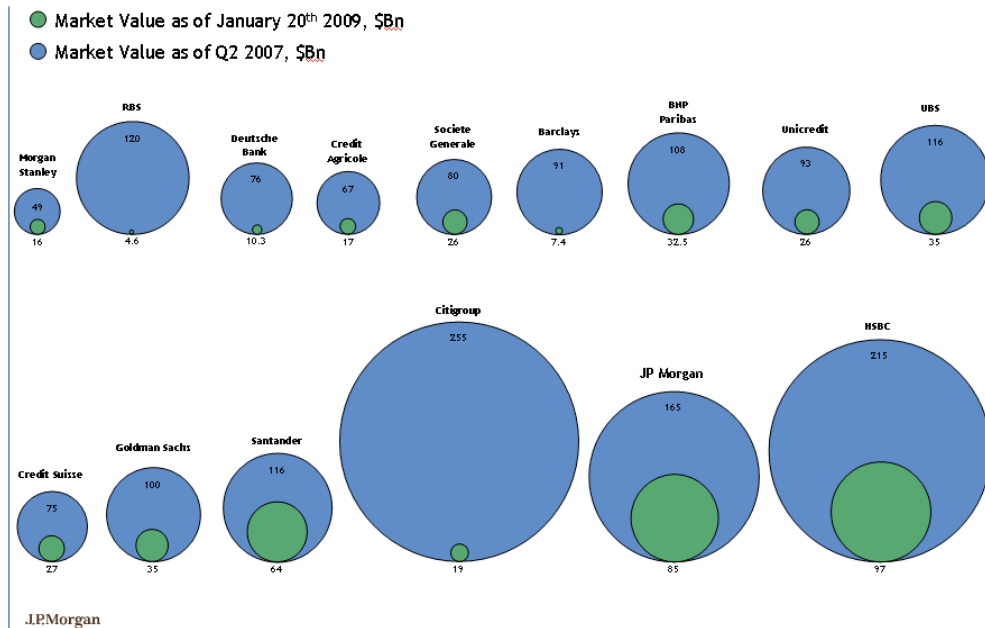
3. Les orientations stratégiques des établissements financiers concernés en Belgique

3.1. Introduction

3.1.1. Généralités

119. L’incidence de la crise sur les établissements financiers peut être mesurée à l’aune de plusieurs facteurs. Une indication de l’ampleur du problème est donnée par l’évaluation de la capitalisation boursière de certaines banques. La représentation graphique suivante illustre la perte de capitalisation boursière qu’ont accusée les principales banques internationales entre la fin du deuxième trimestre de 2007 (grand cercle) et le 20 janvier 2009 (petit cercle).

Banks: Market Cap



While JPMorgan considers this information to be reliable, we cannot guarantee its accuracy or completeness

Source: Bloomberg, Jan 20th 2009

120. De evolutie van de beurskoersen van de drie beursgenoteerde Belgische financiële groepen, Dexia, Fortis en KBC is, indien mogelijk, nog dramatischer. De volgende grafiek toont het koersverloop (uitgedrukt in percent van de koers op het einde van het tweede kwartaal van 2007) van deze drie aandelen over dezelfde periode.

120. L'évolution des cours boursiers des trois groupes financiers belges cotés en Bourse, Dexia, Fortis et KBC est, pour autant que cela soit possible, plus dramatique encore. Le graphique suivant illustre l'évolution du cours (exprimé en pour cent à la fin du deuxième trimestre de 2007) de ces trois actions au cours de la même période.



121. Om een meer precies beeld te verkrijgen over de omvang van de impact van de crisis voor de Belgische instellingen en om indicaties te kunnen vinden voor de redenen hiervoor, geven we in dit deel een beknopt overzicht van enkele belangrijke kenmerken van de Belgische financiële instellingen die overheidshulp hebben ontvangen.

121. Pour avoir une image plus précise de l'importance de l'impact de la crise sur les institutions belges et pour pouvoir trouver des indices des causes de cette crise, nous donnons dans cette partie un bref aperçu de quelques caractéristiques importantes des institutions financières belges qui ont reçu une aide de l'État.

122. De bedoeling is om een inzicht te geven in hun structuur, strategieën en organisatie in de periode voor de financiële crisis zich in volle hevigheid manifesteerde. Daarom wordt vooral gebruik gemaakt van gegevens van 2007 en daarvoor. Deze analyse gebeurt voornamelijk aan de hand van de jaarverslagen en andere berichten van de instellingen, aangevuld met informatie die ingewonnen werd tijdens de hoorzittingen en door middel van documenten ter beschikking gesteld door de instellingen. In dit verband werd ook toegang gevraagd en bekomen tot notulen van Raden van Bestuur, Auditcomité's en andere belangrijk geachte commissies en tot andere verslagen (zoals van interne audit).

122. Le but est de donner une vision de leur structure, stratégies et organisation au cours de la période qui a précédé le moment où la crise financière s'est manifestée dans toute son ampleur. C'est la raison pour laquelle nous avons essentiellement utilisé des données se rapportant à 2007 et aux années antérieures. Nous avons réalisé cette analyse en nous basant principalement sur les rapports annuels et autres publications des institutions, complétés par des informations recueillies au cours des auditions et par des documents mis à disposition par les institutions. À cet égard, nous avons également demandé et obtenu l'accès aux procès-verbaux des conseils d'administration, des comités d'audit, et d'autres commissions considérées comme importantes et à d'autres rapports (comme ceux d'un audit interne).

123. De analyse voor Ethias is uiteraard verschillend van aard van deze voor de Belgische systemische financiële instellingen gezien de specifieke kenmerken van Ethias en de problemen die tot de overheidssteun hebben aanleiding gegeven. Ethias is trouwens een verzekeraar met een bank terwijl de andere beschouwde instellingen bank-verzekeraars zijn.

124. Verder wordt aan de hand van een *benchmarking* met de belangrijkste Europese instellingen onderzocht in hoeverre er verschillen of overeenkomsten kunnen vastgesteld worden tussen de grote Belgische financiële instellingen en de andere grote Europese banken. In deze vergelijking worden, hoewel minder groot, ook twee IJslandse banken opgenomen omwille van de specifieke situatie van Kaupthing Bank in België. Deze gegevens worden opgenomen in een bijlage bij dit deel.

125. Vervolgens trachten we in een besluit bij dit deel een aantal mogelijke verklaringen te vinden voor de bijzonder grote impact van de financiële crisis op de Belgische instellingen.

126. Vermits Kaupthing in België enkel actief was als een bijkantoor van een Luxemburgse vennootschap die op haar beurt dochter is van de IJslandse groep, wordt voor deze groep verwezen naar de bijlage.

127. Voor de cijfermatige analyse en vergelijkingen wordt voornamelijk gebruik gemaakt van gegevens van de jaarverslagen van de instellingen. De jaarrekeningen zijn (nagenoeg allemaal) opgemaakt volgens de internationale boekhoudnormen: *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Deze regels zijn verplicht voor beursgenoteerde ondernemingen in de Europese Unie sinds 2005 (met toepassing op de vergelijkende cijfers voor 2004). Velen stellen dat deze normen de bankcrisis versterkt zouden hebben door voor een groot aantal activa op de bankbalans een waardering aan *fair value* (ook wel juiste waarde genoemd) voor te schrijven en daardoor een procyclisch effect te veroorzaken. Gezien het belang van de boekhoudregels voor de cijfermatige analyse en hun potentieel zeer belangrijke impact op de ontwikkeling van de crisis, geven we hierna een korte beschrijving van enkele specifieke aspecten met betrekking tot deze *fair value* problematiek.

3.1.2. International Financial Reporting Standards (IFRS)

128. De belangrijkste boekhoudstandaard van de IFRS normen in dit verband is IAS 39 (*Financial Instruments: Recognition and Measurement*). Deze standaard voorziet (in een zeer vereenvoudigde voorstelling) dat

123. L'analyse réalisée pour Ethias est évidemment d'une nature différente de celle réalisée pour les institutions financières systémiques belges, vu les caractéristiques spécifiques d'Ethias et les problèmes qui ont donné lieu à l'aide de l'État. Ethias est d'ailleurs un assureur assorti d'une banque, alors que les autres institutions considérées sont des bancassureurs.

124. Nous examinons ensuite, au moyen d'un *benchmarking* des principaux établissements européens, dans quelle mesure on constate des différences ou des convergences entre les grands établissements financiers belges et les autres grandes banques européennes. Cette comparaison inclut également, bien qu'elles soient moins grandes, deux banques islandaises, en raison du statut spécifique de Kaupthing Bank en Belgique. Ces données figurent en annexe à la présente partie.

125. Nous tentons alors, dans une conclusion relative à la présente partie, de trouver une série d'explications possibles à l'incidence particulièrement importante de la crise financière sur les établissements belges.

126. Kaupthing étant, en Belgique, uniquement active en tant que succursale d'une société luxembourgeoise qui est, à son tour, une filiale du groupe islandais, nous renvoyons à l'annexe pour ce groupe.

127. Pour l'analyse et les comparaisons chiffrées, nous avons essentiellement utilisé les données des rapports annuels des établissements. Les comptes annuels sont (presque tous) établis selon les normes comptables internationales: *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Ces règles sont obligatoires pour les entreprises cotées en Bourse dans l'Union européenne depuis 2005 (et s'appliquent aux chiffres comparatifs pour 2004). Nombreux sont ceux qui affirment que ces normes auraient renforcé la crise bancaire en prescrivant pour un grand nombre d'actifs au bilan de la banque une évaluation à la *fair value*, provoquant ainsi un effet procyclique. Compte tenu de l'importance des règles comptables pour l'analyse chiffrée et de leur impact potentiel très important sur le développement de la crise, nous proposons ci-après une brève description de quelques aspects spécifiques de cette problématique de la «*fair value*».

3.1.2. International Financial Reporting Standards (IFRS)

128. Le principal système de normes comptables parmi les normes IFRS est, à cet égard, l'IAS 39 (*Financial Instruments: Recognition and Measurement*). Ces normes prévoient (si on les présente de manière

de activa in vier grote klassen dienen te worden opgenomen met elk hun eigen waarderingsprincipes:

- *Held to maturity* (HTM): schuldpapier dat wordt aangehouden tot op de vervaldag. Deze effecten worden gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs en zullen dus niet beïnvloed worden door wijzigingen in de marktwaarde (zij kunnen wel het voorwerp uitmaken, zoals de andere klassen van activa, van afwaarderingen ingeval van *impairment*).

- *Loans and Receivables*: leningen en vorderingen die niet op korte termijn zullen verkocht worden en niet genoteerd zijn. Zij worden eveneens aan geamortiseerde kostprijs gewaardeerd.

- *Fair value through profit or loss* (FVPL): alle afgeleide financiële producten en andere activa die actief verhandeld worden. Deze worden aan marktwaarde opgenomen en de schommelingen in de marktwaarde worden in de resultatenrekening opgenomen.

- *Available-for-sale* (AFS): alle activa die niet in één van de voorgaande klassen horen. Zij worden eveneens aan marktwaarde opgenomen maar de waardeschommelingen worden rechtstreeks in het eigen vermogen opgenomen (in de AFS reserve) en beïnvloeden dus niet het resultaat (behalve bij *impairment*).

129. De *Held to Maturity* categorie is slechts van toepassing voor schuldpapier dat tot de vervaldag wordt aangehouden. Als een onderneming meer dan een verwaarloosd bedrag van zulke producten verkoopt of naar een andere klasse overbrengt dan kan zij deze klasse gedurende ten minste twee jaar niet meer gebruiken. Effecten waarop een putoptie van toepassing is kunnen niet hierin opgenomen worden, maar een calloptie die aangehouden wordt door de uitgever belet niet dat het effect in de HTM klasse wordt geboekt (behalve indien deze call tegen een aanzienlijk lager bedrag dan de geamortiseerde kostprijs kan uitgeoefend worden).

130. In *Loans and Receivables* mogen enkel instrumenten opgenomen worden die aan de volgende voorwaarden voldoen. Zij mogen niet genoteerd zijn op een actieve markt; het mag niet de bedoeling zijn ze op korte termijn te verkopen en er mag geen risico bestaan dat het te recupereren bedrag (significant) lager zou zijn (anders dan door een degradatie van het kredietrisico).

131. De FVPL en AFS instrumenten moeten aan *fair value* worden gewaardeerd, de eerste categorie met effect in de resultatenrekening en de tweede met effect rechtstreeks in het eigen vermogen. Zij kunnen slechts in zeer uitzonderlijke omstandigheden aan geamortiseerde kostprijs worden gewaardeerd, namelijk wanneer er geen enkele manier is om een redelijke inschatting van de *fair value* te maken. Indien er geen marktprijs

très simplifiée) que les actifs doivent être repris dans quatre grandes catégories ayant chacune leurs propres principes d'évaluation:

- *Held to maturity* (HTM): titre de créance qui est conservé jusqu'à la date d'expiration. Ces titres sont évalués au coût amorti et ne seront donc pas influencés par des modifications de la valeur du marché (ils peuvent néanmoins faire l'objet, comme les autres classes d'actifs, de dépréciations en cas d'*impairment*).

- *Loans and Receivables*: prêts et créances qui ne seront pas vendus à court terme et qui ne sont pas cotés. Ils sont également évalués au coût amorti.

- *Fair value through profit or loss* (FVPL): tous les produits financiers dérivés et autres actifs qui sont activement négociés. Ils sont repris à leur valeur de marché et les variations de valeur de marché sont reprises dans le compte de résultats.

- *Available-for-sale* (AFS): tous les actifs qui n'appartiennent pas à l'une des catégories précédentes. Ils sont également repris à leur valeur de marché, mais les variations de valeur sont directement reprises dans les fonds propres (dans la réserve AFS) et n'influencent donc pas le résultat (sauf en cas d'*impairment*).

129. La catégorie *Held to Maturity* s'applique uniquement aux titres de créance conservés jusqu'à l'échéance. Si une entreprise vend ou transfère dans une autre catégorie davantage qu'un montant négligeable de ces produits, elle ne peut plus utiliser cette catégorie pendant au moins deux ans. Les titres auxquels s'applique une option *put* ne peuvent être repris dans cette catégorie, mais une option *call* maintenue par l'émetteur n'empêche pas le titre d'être inscrit dans la classe HTM (sauf si ce *call* peut être exercé pour un montant considérablement moins élevé que le coût amorti).

130. Dans la catégorie *Loans and Receivables* ne peuvent être repris que les instruments répondant aux conditions suivantes. Ils ne peuvent être cotés sur un marché actif; l'intention ne peut être de les vendre à court terme et il ne peut y avoir de risque que le montant à récupérer soit (significativement) moins élevé (pour une autre raison qu'une dégradation du risque de crédit).

131. Les instruments FVPL et AFS doivent être évalués à la *fair value*, la première catégorie avec effet dans le compte de résultats et la deuxième avec effet directement dans les fonds propres. Ce n'est que dans des circonstances très exceptionnelles qu'ils peuvent être évalués au coût amorti, à savoir lorsqu'il est impossible d'évaluer raisonnablement la *fair value*. S'il n'y a pas (plus) de prix du marché, on devra recourir à des valo-

(meer) voorhanden is zal men gebruik moeten maken van waarderingen gebaseerd op marktprijzen van vergelijkbare instrumenten of van waarderingsmodellen.

132. De FVPL klasse is normaal gezien voorbehouden aan instrumenten van de trading portefeuille en afgeleide producten, maar kan onder bepaalde voorwaarden ook voor andere financiële activa gebruikt worden indien zij van bij het begin als dusdanig aangemerkt worden. Deze zogenaamde *fair value option* kan gebruikt worden als een alternatief voor *hedge accounting* (wanneer bv een obligatie is ingedekt door een afgeleid product) of wanneer *hedge accounting* niet toegelaten is en er anders een asymmetrische behandeling zou zijn van de waardeschommelingen op twee instrumenten die elkaar grotendeels dienen te compenseren. De *fair value option* dient toegepast te worden van bij de eerste erkenning van het instrument en is daardoor minder flexibel dan *hedge accounting*. *Hedge accounting* is een techniek om de timing van resultaatserkenning van een afgeleid product dat dient om een ander instrument in te dekken, symmetrisch te laten verlopen met de resultaten die geboekt worden op dit instrument. De techniek kan echter slechts toegepast worden indien de *hedge* relatie aan bepaalde voorwaarden voldoet.

133. De marktwaardeschommelingen van de AFS instrumenten worden in een aparte component van het eigen vermogen opgenomen. Nochtans moeten bepaalde elementen van de waardeschommelingen wel in resultaat worden geboekt, zoals wisselkoersverschillen en *impairments* (duurzame waardeverminderingen). *Impairment* kosten moeten geboekt worden op basis van objectieve gegevens, wanneer er zich na de oorspronkelijke verwerving van een actief, gebeurtenissen voordoen die een impact hebben op de geraamde toekomstige cash flows en deze effecten op een betrouwbare wijze kunnen bepaald worden. Deze objectieve gegevens kunnen onder meer zijn: financiële moeilijkheden of in gebreke blijven van de debiteur, faillissement of het verdwijnen van een actieve markt voor het actief als gevolg van een financieel probleem. Wanneer een *impairment* in resultaat is genomen op aandelen in de AFS klasse, dan kan deze niet teruggenomen worden wanneer de waarde nadien terug zou stijgen. Het is belangrijk te noteren dat de *impairment* vereisten van IAS 39 niet dezelfde zijn als voor de berekening van de kapitaalvereisten onder Bazel II.

134. Alle financiële instrumenten dienen bij hun eerste erkenning te worden opgenomen aan *fair value*. In de meeste gevallen zal deze overeen stemmen met de kostprijs. Banken (en andere financiële tussenpersonen) zijn echter dikwijls in de mogelijkheid om deze producten aan gunstiger voorwaarden te verwerven of te verkopen dan de *fair value* en zij kunnen daardoor een *day-one*

risations basées sur les prix du marché d'instruments comparables ou à des modèles de valorisation.

132. La catégorie FVPL est normalement réservée aux instruments du portefeuille de *trading* et aux produits dérivés, mais peut, sous certaines conditions, également être utilisée pour d'autres actifs financiers s'ils ont été considérés comme tels dès le début. Cette fameuse *fair value option* peut être utilisée comme alternative au *hedge accounting* (lorsque, par exemple, une obligation est couverte par un produit dérivé ou) lorsque le *hedge accounting* n'est pas autorisé, faute de quoi, il y aurait un traitement asymétrique des variations de valeur sur deux instruments qui doivent en grande partie se compenser. La *fair value option* doit être appliquée dès la première reconnaissance de l'instrument et est, de ce fait, moins flexible que le *hedge accounting*. Le *hedge accounting* est une technique qui permet le déroulement symétrique du timing d'une reconnaissance de résultat d'un produit dérivé servant à couvrir un autre instrument et des résultats comptabilisés sur cet instrument. La technique ne peut toutefois être appliquée que si la relation *hedge* satisfait à certaines conditions.

133. Les variations de valeur de marché des instruments AFS sont reprises dans une composante distincte des fonds propres. Certains éléments des variations de valeur doivent cependant être comptabilisés dans le résultat, comme les différences de taux de change et les *impairments* (moins-values durables). Les frais d'*impairments* doivent être comptabilisés sur la base de données objectives si, après l'acquisition initiale d'un actif, des événements ayant un impact sur les *cash flows* futurs estimés se produisent et que ces effets peuvent être déterminés de manière fiable. Ces données objectives peuvent être notamment: des difficultés financières ou le défaut de paiement du débiteur, la faillite ou la disparition d'un marché actif pour l'actif, consécutivement à un problème financier. Lorsqu'un *impairment* est pris en résultats sur des actions dans la classe AFS, celui-ci ne peut pas être repris lorsque la valeur remonte par la suite. Il est important de noter que les exigences *impairment* d'IAS 39 ne sont pas les mêmes que pour le calcul des exigences en capital sous Bâle II.

134. Dès leur première reconnaissance, tous les instruments financiers doivent être comptabilisés à leur juste valeur. Dans la plupart des cas, celle-ci coïncidera avec le coût d'acquisition. Cependant, les banques (et d'autres intermédiaires financiers) ont souvent la possibilité d'acquérir ou de vendre ces produits à des conditions plus avantageuses que la juste valeur et, de

profit boeken op het ogenblik van de transactie wanneer het om producten gaat die verhandeld worden op een actieve markt.

135. Het gevolg van deze waarderingsmethoden is dat wanneer, zoals over het afgelopen jaar, de marktwaarden dalen de banken aanzienlijke afwaarderingen op een groot deel van hun portefeuilles dienen te boeken met een rechtstreeks effect in resultaat (FVPL) of eigen vermogen (AFS), en anderzijds dat de waardering zeer moeilijk wordt wanneer de markten stilvallen zodat er geen marktprijs meer is.

136. Om gedeeltelijk aan deze problemen tegemoet te komen (en om meer te harmoniseren met de Amerikaanse US-GAAP normen) werd in het najaar van 2008 beslist dat bepaalde activa (onder strikte voorwaarden) konden overgebracht worden naar een andere klasse. Sommige banken hebben van deze mogelijkheid gebruik gemaakt bij het opstellen van de jaarrekeningen over 2008.

3.2. Analyse van de jaarverslagen/jaarrekeningen, persberichten en andere informatie van de betrokken instellingen

3.2.1. Fortis

137. De situatie die hier wordt weergegeven is deze van de Fortis Groep vóór de herstructureringen als gevolg van de financiële moeilijkheden in de herfst van 2008. Veelal is deze informatie afkomstig van het jaarverslag 2007. Wanneer er gegevens zijn opgenomen die de toestand na herstructurering weergeven wordt dit expliciet vermeld.

3.2.1.1. Strategie en activiteiten

138. Fortis is een internationale financiële dienstverlener in bankieren en verzekeringen en biedt particuliere, zakelijke en institutionele klanten een breed aanbod van financiële producten en diensten via eigen kanalen, in samenwerking met het intermediair of via andere partners. De strategie, zoals gepubliceerd in het jaarverslag 2007, is opgebouwd rond de vier *businesses* van Fortis.

139. 1. Retail Banking:

- Klantentevredenheid vergroten door toepassing van een volwaardige gesegmenteerde klantbenadering;
- Organisatie klaarstomen voor versnelde internationale groei;
- Blijven investeren in de kernmarkten en in de ontwikkeling van nieuwe markten;

ce fait, elles peuvent obtenir un *day-one profit* au moment de la transaction dans le cas de produits négociés sur un marché actif.

135. Il résulte de ces méthodes d'évaluation que lorsque les valeurs de marché diminuent, comme au cours l'année passée, les banques doivent déprécier une grande partie de leurs portefeuilles, avec un impact direct sur le résultat (FVPL) ou sur les capitaux propres (AFS) et, d'autre part, que l'évaluation devient très difficile lorsque les marchés sont paralysés et qu'il n'y a, par conséquent, plus de prix du marché.

136. Afin de résoudre partiellement ces problèmes (et pour une meilleure harmonisation avec les normes américaines US GAAP), il a été décidé en automne 2008 que l'on pourrait transférer certains actifs à une autre classe (à des conditions strictes). Certaines banques ont eu recours à cette possibilité lors de l'établissement des comptes annuels pour 2008.

3.2. Analyse des rapports et comptes annuels, articles de presse et autres informations des établissements concernés

3.2.1. Fortis

137. La situation ici illustrée est celle du groupe Fortis avant les restructurations qui ont fait suite aux difficultés financières de l'automne 2008. Une grande partie de ces informations provient du rapport annuel de 2007. Lorsque des données se rapportent à la situation après restructurations, nous le mentionnons explicitement.

3.2.1.1. Stratégie et activités

138. Prestataire international spécialisé dans les domaines de la banque et de l'assurance, Fortis s'adresse à une vaste clientèle de particuliers, d'entreprises et d'institutionnels. Il leur propose une gamme complète de produits et services financiers par le biais de ses propres canaux ou en collaboration avec des intermédiaires et d'autres partenaires. La stratégie, telle qu'elle est publiée dans le rapport annuel de 2007, s'articule autour des quatre *businesses* clés de Fortis.

139. 1. Retail Banking:

- Renforcer la satisfaction des clients en mettant en œuvre une approche totalement segmentée de la clientèle;
- Adapter l'organisation afin d'accélérer le développement international;
- Continuer à investir dans nos marchés de référence et prendre pied sur de nouveaux marchés;

- Consumentenkredietactiviteiten ontwikkelen door uitbouw bestaande netwerken;
- Concentreren op bankverzekeren via het geïntegreerde distributienetwerk;
- Distributie over meerdere kanalen verder uitbreiden.

140. 2. Asset Management en Private Banking:

- De asset *gathering-activiteiten* van ABN AMRO soepel en snel integreren;
- Benutten van expertise met betrekking tot gecombineerd vermogensbeheer in nieuwe gebieden (bijv. delen van Azië en de Verenigde Staten) en versnellen van de groei van de private banking-activiteiten in de regio Azië;
- Verbeteren van het productaanbod met innovatieve oplossingen voor vermogen en verplichtingen;

141. 3. Merchant Banking:

- De Europese grensoverschrijdende partner worden voor onderneming en ondernemer;
- Gerichte groei nastreven door de bestaande belangrijke klantrelaties en sterke producten ten volle te benutten;
- Concurrentievoorsprong behouden door gespecialiseerde financiële dienstverlening verder te ontwikkelen;
- Inspelen op kansen in de Verenigde Staten en Azië door grote klanten te volgen en voort te bouwen op bestaande deskundigheid;
- Permanent uitblinken op het vlak van operations, risicobeheer en IT.

142. 4. Insurance:

- Creëren van inkomstsynergie door het grens- en businessoverschrijdend benutten van de deskundigheid in verzekeren;
- Voortdurend afstemmen van de productenportefeuille en de multidistributiekkanalen op de wisselende behoeften van de klant;
- Profiteren van verschillende nationale kenmerken in de verzekeringssector
- Optimaliseren schaalgrootte en *best practices* toepassen;
- Nieuwe markten in Azië en Europa betreden via *start-ups* en overnames.

143. De financiële doelstellingen voor 2004-2011 hielden een samengestelde jaarlijkse groei van de nettowinst per aandeel in van ten minste 15% en een rendement op eigen vermogen van 18,5%.

3.2.1.2. Structuur

144. De structuur van Fortis is fundamenteel gewijzigd vanaf het vierde kwartaal van 2008 ingevolge de overheidstussenkomst. Tot dan bestond de groep uit de

- Développer le crédit à la consommation en prenant appui sur les réseaux existants;
- Mettre l'accent sur la bancassurance via notre réseau de distribution intégré;
- Poursuivre la stratégie de distribution multicanal.

140. 2. Asset Management et Private Banking:

- Intégration rapide et fluide des activités de collecte d'actifs d'ABN AMRO;
- Mise en œuvre de compétences combinées de gestion d'actifs sur de nouveaux marchés (par exemple certains pays d'Asie et d'Amérique) et accélération de la croissance de l'activité de banque privée en Asie;
- Élargissement de la gamme de produits au moyen de solutions innovantes de gestion d'actifs et de passifs;

141. Merchant Banking:

- S'ériger en partenaire européen transfrontalier de référence pour les entreprises et les entrepreneurs;
- Consolider une croissance ciblée en s'appuyant sur des relations de choix avec les clients clés et sur l'offre de produits porteurs;
- Rester compétitif en mettant au point des services financiers spécialisés;
- Exploiter les opportunités qui se présentent aux États-Unis et en Asie en suivant les clients clés et en mettant à profit les compétences existantes;
- Continuer à développer l'excellence dans les activités opérationnelles, la gestion des risques et l'informatique.

142. 4. Insurance:

- Création de synergies de revenus par l'exploitation maximale des compétences en matière d'assurances, par-delà les frontières et les businesses;
- Concentration permanente sur les clients en vue de l'optimisation du portefeuille de produits et de l'adaptation de la stratégie de multidistribution à l'évolution des besoins des consommateurs;
- Exploitation du caractère multilocal de l'activité d'assurance;
- Création d'économies d'échelle et recours aux *best practices*;
- Accès à de nouveaux marchés en Europe et en Asie par le biais de créations d'entreprises et d'acquisitions.

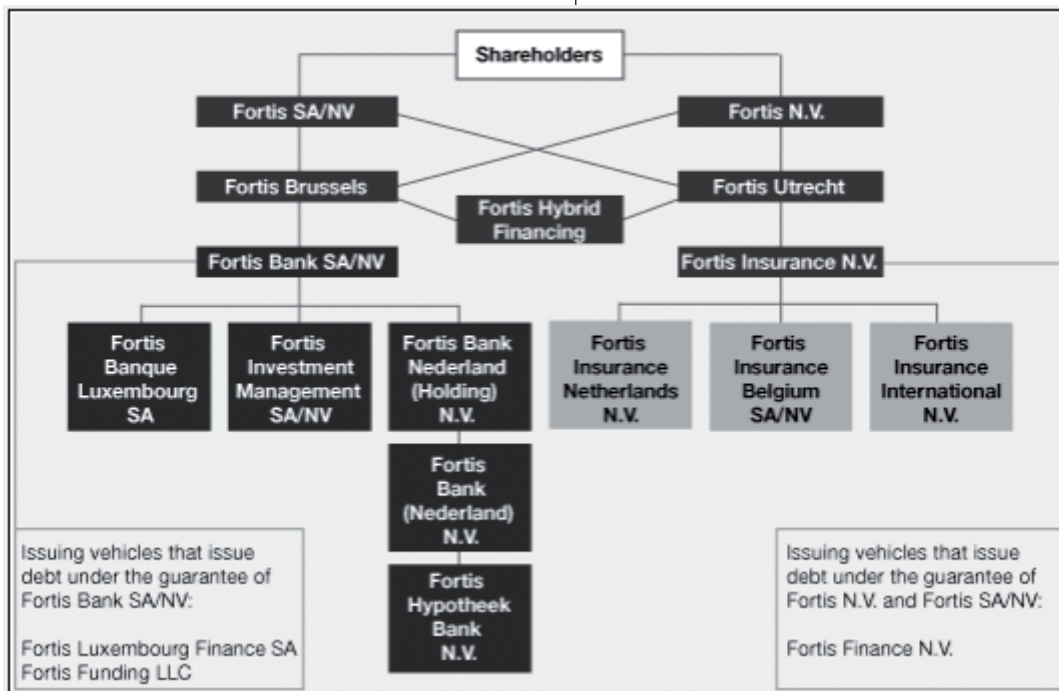
143. Les objectifs financiers pour 2004–2011 comprenaient un taux de croissance annuel composé du bénéfice net par action d'au moins 15% et un rendement sur capitaux propres de 18,5%.

3.2.1.2. Structure

144. La structure de Fortis a été fondamentalement modifiée à partir du quatrième trimestre de 2008 à la suite de l'intervention des pouvoirs publics. Jusqu'alors,

beursgenoteerde moedervenootschappen Fortis SA/NV (België) en Fortis NV (Nederland) die samen aandeelhouder waren van de holdings Fortis Brussels SA/NV en Fortis Utrecht NV die op hun beurt respectievelijk Fortis Bank SA/NV en Fortis Insurance NV aanhielden. Schematisch voorgesteld:

le groupe comprenait les sociétés mères cotées en Bourse Fortis SA/NV (Belgique) et Fortis NV (Pays-Bas) qui étaient ensemble actionnaires des holdings Fortis Brussels SA/NV et Fortis Utrecht NV, qui étaient à leur tour respectivement actionnaires de Fortis Bank SA/NV et Fortis Insurance NV. Voici une présentation schématique de la situation:



3.2.1.3. Governance en management (situatie op 31 december 2007)

145. De Raad van Bestuur bestond sinds mei 2007 uit 14 leden, 12 niet-uitvoerende en 2 uitvoerende bestuurders (de *Chief Executive Officer* en de *Deputy Chief Executive Officer*). Binnen de Raad van Bestuur zijn drie commissies ingesteld: het *Nomination and Remuneration Committee* (4 leden), het *Risk and Capital Committee* (4 leden) en het *Audit Committee* (5 leden). Deze commissies hebben uitsluitend een adviserende functie aan de Raad van Bestuur, die als enige beslissingsbevoegdheid heeft. De bestuurscommissies bestaan uitsluitend uit niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders.

146. In november 2007 kondigde Fortis aan dat de structuur van het topmanagement per 1 januari 2008 zou veranderen. Het *Executive Committee* zou verder gaan onder de naam *Group Executive Committee*, terwijl daarnaast een *Business Executive Committee* werd opgericht, bestaande uit vertegenwoordigers van de belangrijkste businesses en ondersteunende functies. Het *Business Executive Committee* ondersteunt het *Group Executive Committee* bij de uitvoering van de Fortis strategie en het beleid zoals dat door de Raad

3.2.1.3. Gouvernance et management (situation au 31 décembre 2007)

145. Le conseil d'administration se composait, depuis mai 2007, de 14 membres, 12 administrateurs non exécutifs et 2 administrateurs exécutifs (le *Chief Executive Officer* et le *Deputy Chief Executive Officer*). Trois commissions ont été instituées au sein du conseil d'administration: le *Nomination and Remuneration Committee* (4 membres), le *Risk and Capital Committee* (4 membres) et l'*Audit Committee* (5 membres). Leur fonction est purement consultative à l'égard du Conseil d'Administration, qui reste le seul organe doté de pouvoirs décisionnels. Les comités comptent exclusivement des membres non exécutifs et indépendants.

146. En novembre 2007, Fortis a annoncé la mise en place d'une nouvelle structure de direction à partir du 1^{er} janvier 2008. L'*Executive Committee* a vu son nom changé en *Group Executive Committee*, pendant qu'un *Business Executive Committee* (composé de représentants des principales *businesses* et des fonctions de supports) voyait le jour. Le *Business Executive Committee* apporte son soutien au *Group Executive Committee* dans la mise en œuvre de la stratégie et des politiques de Fortis, telles que définies par le conseil

van Bestuur wordt gedefinieerd. Het was de bedoeling door deze wijzigingen de integratie van de *businesses* van ABN-Amro binnen Fortis voorspoedig te laten verlopen. Het Group Executive Committee bestond uit de Chief Executive Officer, de Deputy CEO, de COO, de CEO's van Merchant Banking, Retail Banking, Asset Management & Private Banking en van Insurance & Real Estate en de CFO.

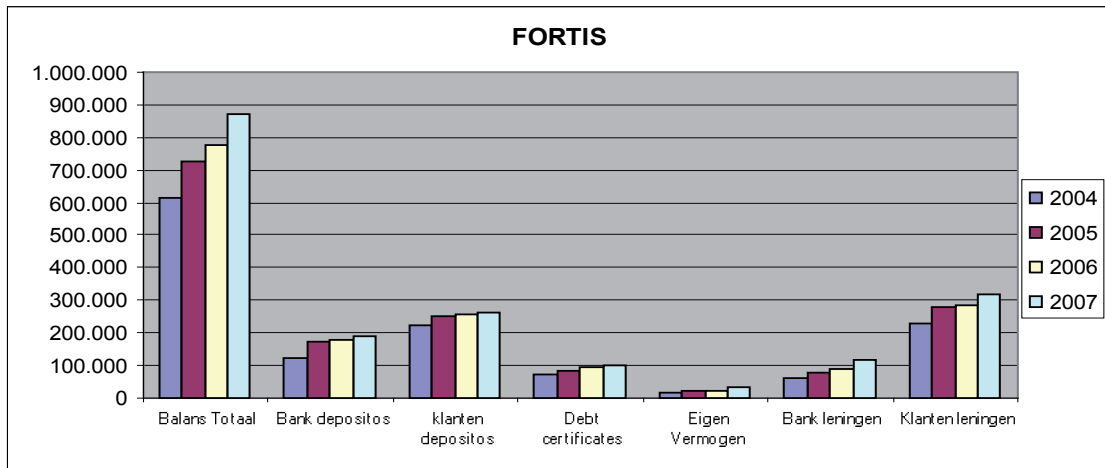
3.2.1.4. Cijfergegevens

147. De balansstructuur van Fortis over de periode 2004-2007 toont het relatief beperkte aandeel van de klantendeposito's ten opzichte van het totaal van de balans, onder meer te wijten aan de beperkte omvang van de deposito's bij Fortis Nederland. Mede daardoor is de afhankelijkheid van de interbancaire schuld relatief groot (bedragen uitgedrukt in € miljoen).

d'administration. Ces changements devaient permettre une intégration réussie des activités d'ABN AMRO au sein de Fortis. Le *Group Executive Committee* se composait du *Chief Executive Officer*, du *Deputy CEO*, du *COO*, des *CEO* du *Merchant Banking*, du *Retail Banking*, de l'*Asset Management & Private Banking* et de l'*Insurance & Real Estate* et du *CFO*.

3.2.1.4. Données chiffrées

147. La structure bilantaire de Fortis au cours de la période 2004-2007 illustre la part relativement limitée des dépôts des clients par rapport au bilan total, en raison notamment du volume limité des dépôts chez Fortis Nederland. C'est pour cette raison, entre autres, que la dépendance de la dette interbancaire est relativement importante (montants exprimés en millions d'euros).



148. Enkele kerncijfers (in € miljoen) van de Fortis Groep voor de voorbije jaren:

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 ⁽¹⁾ |
|--|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| Balanstotaal/Total bilantaire | 614.085 | 728.994 | 775.229 | 871.179 | |
| Groei/ Croissance % | | 19 | 6 | 23 | |
| Eigen Vermogen/Fonds propres | 15.677 | 19.656 | 21.551 | 34.194 | |
| Balanstotaal/EV // Total bilantaire/FP | 40 | 39 | 38 | 26 | |
| Winst/Bénéfice | 2.995 | 3.941 | 4.352 | 3.994 | -28.022 |
| ROE% | 21,6 | 23,0 | 22,0 | 17,1 | |

Bron: jaarverslagen (1): voorlopige gegevens volgens persbericht

149. Het verlies van het boekjaar 2008 is nagenoeg volledig toe te schrijven aan de resultaten op de beëindigde activiteiten (bedrijfsresultaat en resultaat uit verkoop), in het bijzonder het verlies op Fortis Bank NV € 20,8 miljard, Fortis Bank Nederland Holding € 8,6 miljard en winst op Fortis Verzekeringen Nederland € 1,7 miljard.

148. Quelques chiffres clés (en millions d'euros) du Groupe Fortis pour les dernières années:

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 ⁽¹⁾ |
|--|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| Balanstotaal/Total bilantaire | 614.085 | 728.994 | 775.229 | 871.179 | |
| Groei/ Croissance % | | 19 | 6 | 23 | |
| Eigen Vermogen/Fonds propres | 15.677 | 19.656 | 21.551 | 34.194 | |
| Balanstotaal/EV // Total bilantaire/FP | 40 | 39 | 38 | 26 | |
| Winst/Bénéfice | 2.995 | 3.941 | 4.352 | 3.994 | -28.022 |
| ROE% | 21,6 | 23,0 | 22,0 | 17,1 | |

Source: rapports annuels (1): données provisoires d'après communiqué de presse

149. Les pertes de l'exercice 2008 sont presque entièrement dues aux résultats sur activités abandonnées (résultat opérationnel et résultat des ventes), en particulier 20,8 milliards d'euros de pertes pour Fortis Banque SA, 8,6 milliard d'euros de pertes pour Fortis Bank Nederland et un bénéfice de 1,7 milliard d'euros pour Fortis Verzekeringen Nederland.

150. Over de jaren 2004-2007 heeft Fortis Groep aanzienlijke rendementen behaald (meer dan 20% ROE over de eerste drie jaren van die periode), onder meer dank zij de gunstige marktomstandigheden en een aanzienlijke *leverage* van bijna 40 (uitgedrukt als verhouding tussen balanstotaal en eigen vermogen). Voor het jaar 2007 is deze verhouding vertekend door het merkelijk grotere eigen vermogen op het einde van dat boekjaar als gevolg van de kapitaalverhoging in het vooruitzicht van de overname van ABN-Amro.

151. De resultaten van Fortis Bank SA/NV voor 2008 zijn op het ogenblik dat dit verslag wordt opgesteld nog niet bekendgemaakt. Op basis van het persbericht over de resultaten voor de eerste drie kwartalen (voorlopige cijfers) van 2008 kan geraamd worden dat het verlies voor het boekjaar ongeveer € 19 tot 20 miljard zou bedragen. Hiervan is een bedrag van € 12,5 miljard toe te schrijven aan de waardeverminderingen die het gevolg zijn van de ABN-Amro acquisitie en desinvestering.

152. De liquiditeitspositie van Fortis Bank SA/NV zou sterk verbeterd zijn in de loop van de laatste maanden van 2008, onder meer door de verkoop van Fortis Bank Nederland (wegens het wegvallen van de structurele financieringsbehoefte die deze dochter kenmerkte) en door de liquiditeitssteun van BNP-Paribas. De ratio van deposito's tot kredieten is door het heroriënteren van de activiteiten en de verkoop van Fortis Bank Nederland verder versterkt van 65% per 30 september 2008 tot naar verluidt 91% in januari 2009.

153. Daar waar tot voor kort de strategie vooral op groei gericht was worden de strategische krachtlijnen van de Fortis Bank België nu als volgt omschreven:

- Het vertrouwen van de consument herwinnen;
- De liquiditeitspositie van de bank verder verbeteren;

- Solide solvabiliteitsratio's aanhouden; en
- Terugkerende winsten realiseren en tegelijkertijd de volatiliteit daarvan beperken.

3.2.1.5. Risicobeheer²⁹

3.2.1.5.1. Risicobeheer en toezicht

154. Risicobeheer en -toezicht worden binnen Fortis uitgevoerd op basis van een delegatiesysteem van verantwoordelijkheden van de lokale risicomanagementorganen in geografische zones tot Business Risk Management en tot Central Risk Management, in nauwe samenwerking met Asset & Liability Management.

²⁹ Informatie overgenomen uit het Fortis jaarverslag 2007.

150. Entre 2004 et 2007, le groupe Fortis a obtenu des rendements considérables (plus de 20% de ROE sur les trois premières années de cette période), grâce, entre autres, aux conditions favorables du marché et à un *leverage* (levier) considérable de presque 40 (rapport entre le total bilantaire et les capitaux propres). Pour l'année 2007, ce rapport a été faussé par des capitaux propres considérablement plus élevés à la fin de cet exercice en raison d'une augmentation du capital en vue de la reprise d'ABN-Amro.

151. Les résultats de Fortis Banque SA/NV pour 2008 n'ont pas encore été publiés à l'heure de la rédaction du présent rapport. D'après de ce que déclare la presse au sujet des trois premiers trimestres (chiffres provisoires) de 2008, on peut estimer que pour cet exercice, les pertes devraient varier entre 19 et 20 milliards d'euros, dont 12,5 milliards d'euros résultent des dépréciations engendrées par l'acquisition d'ABN-Amro et le désinvestissement.

152. La position de liquidité de Fortis Banque SA/NV se serait fortement améliorée au cours des derniers mois de 2008, notamment grâce à la vente de Fortis Bank Nederland (en raison de la disparition du besoin structurel de financement qui caractérisait cette filiale) et au support de liquidité fourni par BNP-Paribas. À la suite de la réorientation des activités et de la vente de Fortis Bank Nederland, le ratio dépôts/crédits a continué à progresser de 65% au 30 septembre 2008 à 91% en janvier 2009.

153. Alors que, jusqu'à récemment, la stratégie de Fortis Banque Belgique était principalement axée sur la croissance, elle vise désormais à:

- regagner la confiance du consommateur;
- continuer à améliorer la position de liquidité de la banque;
- maintenir un ratio de solvabilité solide;
- réaliser des revenus récurrents et, en même temps, en limiter la volatilité.

3.2.1.5. Gestion des risques²⁹

3.2.1.5.1. Gestion et suivi des risques

154. Chez Fortis, la gestion et le suivi des risques passe par un schéma de délégation de pouvoirs, depuis la fonction de gestion locale des risques dans les différentes zones géographiques jusqu'au Business Risk Management et au Central Risk Management, en étroite collaboration avec le département Asset & Liability Management.

²⁹ Informations reprises du rapport annuel 2007 de Fortis.

3.2.1.5.2. Central Risk Management (CRM)

155. De afdeling *Central Risk Management* (CRM) wordt geleid door de *Chief Risk Officer*. De rol van deze afdeling is te garanderen dat de organisatie continu aan de hoogste kwalitatieve maatstaven van risicobeheer voldoet, het verhogen van het bewustzijn van en het inzicht in de genomen risico's bij het executive management, stimuleren van een optimale risico-rendementverhouding, meten van groepsbreed economisch kapitaal en goedkeuren van risicomodellen. Bovendien ondersteunt CRM de *businesses* bij risicoaangelegenheden en de werkzaamheden van de diverse risicocomités. Tevens coördineert CRM de implementatie van risico-initiatieven en de risicocommunicatie.

3.2.1.5.3. Asset & Liability Management (ALM)

156. *Asset & Liability Management* (ALM) is verantwoordelijk voor het nauwgezet volgen van ALM gerelateerde risico's op de balans van de Fortis Groep en zijn Bank- en Verzekeringsentiteiten. Dit geschiedt in overeenstemming met de beslissingen die genomen zijn door de Groep ALCO en rekening houdend met de vastgestelde voorwaarden van Fortis Bank, Fortis Verzekeringen en externe toezichthouders. ALM definieert de risicotolerantie en beheert de risico's door richtlijnen en normen vast te stellen. ALM streeft er naar de best practices toe te passen op het gebied van risicobeheer zoals gedefinieerd door externe toezichthouders en ratingbureaus.

3.2.1.5.4. Business Risicobeheer

157. Elke business:

- is verantwoordelijk voor de beheersing van de eigen risico's binnen de grenzen en overeenkomstig het beleid en de richtlijnen van de toezichthouders en *Central Risk Management*;
- heeft een eigen bedrijfsrisicocomité, dat het managementteam ondersteunt door bewust te zijn van de belangrijkste risico's en ervoor te zorgen dat de juiste procedures betreffende risicobeheer aanwezig zijn;
- is verantwoordelijk voor de beheersing van de eigen risico's en voor de toepassing van een allesomvattend risicobeheersysteem waarin alle risico's van de Fortis risicoclassificatie aan bod komen.

158. De dubbele rapportagelij van de *Business Chief Risk Officers* naar de *Business Chief Executive Officer* en de *Group Chief Risk Officer* is er om de principes van risicotransparantie tussen de *businesses* en CRM te waarborgen en te bekrachtigen (kwantificatie van risico's, rendementen, normen, methodologie, aannames, organisatie van het risicobeheer, etc.) en toe te zien

3.2.1.5.2. Central Risk Management (CRM)

155. Le département de la gestion centralisée des risques (CRM) est dirigé par le responsable des risques : le *Chief Risk Officer*. Sa mission est de veiller à ce que le groupe respecte constamment des normes rigoureuses de gestion des risques, sensibiliser la direction aux risques encourus et l'aider à les comprendre, favoriser l'optimisation de la rentabilité par rapport au risque, mesurer le capital économique au niveau de l'ensemble du groupe et valider les modèles de risque. En outre, CRM dispense une assistance aux entités du groupe dans le domaine des risques et appuie les divers comités de risques. Il coordonne également l'application des mesures et de la communication relatives aux risques.

3.2.1.5.3. Asset & Liability Management (ALM)

156. Le département de gestion des actifs et passifs (ALM) est plus particulièrement chargé du suivi de l'ensemble des risques ALM liés au bilan du groupe Fortis et de ses entités de banque et d'assurance. En cela, il se conforme aux décisions prises par le Comité ALCO Group ainsi qu'aux conditions fixées par Fortis Banque, Fortis Assurance ainsi que par les régulateurs. C'est le département ALM qui définit l'appétence au risque et qui gère ces risques par la mise en place de directives de prise de risques et des seuils associés. Le département ALM s'attache à mettre en œuvre les meilleures pratiques de gestion qui ont été définies par les régulateurs et par les agences de notation.

3.2.1.5.4. Secteurs d'activités de la gestion des risques

157. Chaque secteur d'activités (ou business) :

- a la responsabilité de gérer ses propres risques en respectant les limites, la politique et les règles fixées par les régulateurs et par le département *Central Risk Management*;
- dispose d'un *Business Risk Committee* (Comité des risques d'entreprise) qui aide son équipe de direction à faire en sorte que les principaux risques soient bien compris et que la gestion des risques soit appropriée ; et
- a la responsabilité de gérer ses propres risques et de s'assurer qu'il dispose d'un système de gestion des risques complet couvrant tout l'éventail des risques potentiels.

158. Le dédoublement des lignes hiérarchiques entre les *Chief Risk Officers* des secteurs d'activités (businesses) et leur administrateur délégué respectif d'une part et le *Chief Risk Officer* du groupe d'autre part, vise à renforcer et à consolider: - les principes de transparence totale de l'information liée aux risques (quantification des risques, rentabilité, réserves, limites,

op naleving van de Fortis beleidslijnen, richtlijnen en normen met betrekking tot risicobeheer en de onafhankelijkheid van risicobeheerfuncties in het beslissings- en toezichtsproces.

3.2.1.5.5. Fortis Audit Services (FAS)

159. Fortis Audit Services verschaft professionele en onafhankelijke zekerheid ter ondersteuning van de realisatie van de doelstellingen van Fortis. FAS evalueert de effectiviteit van de *governance* en risicobeheer- en interne controleprocessen en stelt aanbevelingen op om deze te optimaliseren. Fortis Audit Services evalueert regelmatig de risicobeheerfuncties van de Fortis Groep, de *businesses* en de lokale entiteiten.

3.2.1.5.6. Risk & Capital Committee (RCC)

160. Het RCC, samengesteld uit de Non-Executive leden van de Raad van Bestuur, komt op zijn minst drie keer per jaar samen en heeft als rol de Raad van Bestuur bij te staan in het inzichtelijk maken van de risico's waaraan Fortis als Bank en Verzekeringsbedrijf onderhevig is, het overzien van het risicobeheer en het verzekeren van toereikend kapitaal ten aanzien van de risico's die inherent zijn aan de bedrijfsactiviteiten. De belangrijkste verantwoordelijkheden van de RCC bestaan uit het verbeteren van het risico management raamwerk en het doen van aanbevelingen aan de Raad van Bestuur over het gewenste risicoprofiel en het daaraan gekoppelde beleid.

161. Daarnaast werden er risicocomités ingesteld op het niveau van het *Executive Committee (Fortis Risk Committee* en Groep ALCO) en zijn er *Corporate Risk Committees*.

3.2.1.6. Activiteit in gestructureerde producten³⁰

162. De gestructureerde kredietinstrumenten van Fortis bevatten Obligaties gedekt door overige activa (ABS), Obligaties gedekt door hypotheek (MBS) en Schuldpapieren met onderpand (CDO). ABS zijn uitgiften welke gedekt worden door leningen (anders dan hypotheek), debiteuren of leasevorderingen. MBS zijn uitgiften welke gedekt worden door hypotheek. CDO's zijn een categorie van ABS en een andere naam voor obligaties welke gedekt worden door een pool van obligaties (CBO), leningen (CLO) en andere activa zoals

³⁰ Informatie grotendeels overgenomen van het Fortis jaarverslag 2007.

capitaux, méthodologies, hypothèses, organisation de la gestion des risques, etc.) entre les métiers et le département CRM; - le respect des règlements, des directives et des limites imposées par le groupe ; ainsi que - l'indépendance de la fonction « risque » dans le processus de décision et de suivi des risques.

3.2.1.5.5. Département d'audit interne (FAS – Fortis Audit Services)

159. Le département d'audit interne offre une assistance professionnelle et indépendante en appui de la réalisation des objectifs de Fortis. FAS évalue l'efficacité des processus de gouvernance, de prise et de contrôle des risques, et émet des recommandations concrètes pour les optimiser. Fortis Audit Services procède régulièrement à l'audit des fonctions de gestion des risques de Fortis au niveau du groupe, au niveau des *businesses* et à l'échelon local.

3.2.1.5.6. Risk and Capital Committee (RCC) – Comité de gestion du risque et du capital

160. Essentiellement composé de membres non-exécutifs du conseil d'administration, le RCC se réunit au moins trois fois par an et a pour mission d'aider le conseil d'administration à comprendre les risques encourus par Fortis, à s'assurer que ces risques sont bien gérés et à faire en sorte que les capitaux propres de Fortis soient suffisants au regard de ces risques. Le RCC a pour tâches essentielles d'améliorer le cadre de gouvernance des risques et d'adresser des recommandations au Conseil d'administration à propos de l'objectif de profil de risque et de la stratégie à adopter en conséquence.

161. Des comités de risque ont par ailleurs été institués au niveau de l'*Executive Committee (Fortis Risk Committee* et Groupe ALCO) et il existe des *Corporate Risk Committees*.

3.2.1.6. Activités en matière de produits structurés³⁰

162. Les instruments de crédit structurés de Fortis comprennent les titres adossés à des prêts, des créances et/ou des contrats de location-financement (*Asset-Backed Securities – ABS*), ceux spécifiquement adossés à des portefeuilles de crédits hypothécaires (*Mortgage-Backed Securities – MBS*), ceux spécifiquement adossés à des obligations (*Collateralised Debt Obligations – CDO*), ceux adossés à un panier d'obligations (*Collateralised Bonds Obligations – CBO*), à des prêts spécifiques (*Collateralised Loan Obliga-*

³⁰ Informations provenant en grande partie du rapport annuel 2007 de Fortis.

swaps (CSO). De betaling van de hoofdsom en rente op de CDO wordt gefinancierd door de kasstromen die gegenereerd worden door de onderliggende financiële activa. Fortis is actief in de ABS en MBS markt als uitgever, plaatsingsagent, manager van onderpand, arranger, handelaar en belegger.

163. De portefeuille van gestructureerde kredietinstrumenten van Fortis kan verdeeld worden in vijf sub-portefeuilles, elk met een eigen businessmodelfilosofie met betrekking tot handelen, seculariseren en beleggingsaanpak en daarnaast een eigen achterliggende strategie:

- o ABS-posities in het Fortis Bank kredietenhandelsboek
- o ABS-posities in het Fortis Bank beleggingenboek
- o Gestructureerde kredieten in de Verenigde Staten (CDO-oorsprong)
- o Activa pools (Scaldis)
- o ABS-posities in het Fortis Verzekeringen beleggingenboek.

3.2.1.6.1. ABS posities in het Fortis Bank beleggingenboek

164. Fortis Bank is een grote belegger in de internationale ABS markt (zowel direct op de balans alsook via zijn gesponsorde ABCP-entiteit Scaldis). De overgrote meerderheid van de ABS (>95%), heeft een AAA rating. De portefeuille is geïnvesteerd in een brede variëteit van verschillende ABS/MBS activasoorten met een duidelijke focus op spreiding binnen één uitgifte, diversificatie naar activatype en geografische spreiding. De ABS-posities gaan van European Prime RBMS tot studentenleningen in de Verenigde Staten, Credit cards, Commerciële MBS, CLO's, Consumenten ABS, leningen aan het midden en klein bedrijf en leningen aan kleine bedrijven tot US RMBS.

3.2.1.6.2. Gestructureerde kredieten in de Verenigde Staten (CDO oorsprong)

165. Fortis heeft, als arrangerende bank, zowel klassieke als synthetische CDO's gestructureerd en uitgegeven. Het belangrijkste risico van deze activiteit vloeit voort uit het tijdelijk plaatsen van activa van derden op de balans (zoals RMBS, ABS, CDO's, leverage loans) tot het moment van effectivering (herverpakking) in een CDO/CLO. Het plaatsen van deze activa tijdens de structureringsfase van de CDO is gebonden aan stringente limieten. De recente marktonrust heeft geleid tot een stilstand van deze activiteit. De aangehouden

tions – CLO) ou à d'autres actifs comme les swaps (*Collateralised Swap Obligations – CSO*). Le paiement du principal et des intérêts est financé par les flux de trésorerie générés par les actifs sous-jacents. Sur le marché des ABS, des MBS et des CDO, Fortis se profile à la fois comme émetteur, comme agent de placement et dépositaire des sûretés, comme arrangeur, comme courtier et comme investisseur.

163. Le portefeuille des instruments de crédit structurés de Fortis se compose de 5 sous-portefeuilles, avec une approche stratégique spécifique et un profil d'activité différencié en matière de négociation, structuration, titrisation et investissement:

- o positions ABS dans le portefeuille d'actifs détenus à des fins de transaction;
- o positions ABS dans le portefeuille d'actifs détenus à des fins d'investissement;
- o crédits structurés américains (CDO);
- o pools d'actifs (Scaldis); et
- o positions ABS dans le portefeuille d'investissement de Fortis Insurance.

3.2.1.6.1. Positions ABS dans le portefeuille d'investissement de Fortis Banque

164. Fortis Banque est un important investisseur sur le marché international des ABS (à la fois en direct sur son bilan propre et par le biais de son entité ABCP sponsorisée Scaldis). L'immense majorité des ABS (plus de 95%) est assortie d'une notation AAA. Ce portefeuille est investi en instruments répondant à un grand nombre de classifications d'actifs ABS/MBS différentes, avec une attention particulière à la granularité (en termes de taille de participation) et à la diversification (en termes de types d'actifs et de distribution géographique). Il comprend entre autres les *European Prime RMBS*, les prêts étudiants aux Etats-Unis, les cartes de crédit, les prêts hypothécaires commerciaux, les CLO, les ABS adossés à des crédits à la consommation, les prêts aux PME et les RMBS aux États-Unis.

3.2.1.6.2. Crédits structurés américains (CDO)

165. Fortis Banque intervient en tant que chef de file (*arranging bank*) dans la structuration et le lancement de CDO tant classiques que synthétiques. Le risque principal de cette activité réside dans la phase d'accumulation ou *warehousing* des actifs financiers (tels que RMBS, ABS, CDO, *leverage loans*, etc.) avant la titrisation sous forme de CDO/CLO. Le *warehousing* des actifs pendant la phase de structuration du CDO est soumis à des limites sévères. L'activité de structuration a été momentanément suspendue suite aux événements

posities en geplaatste posten zijn onderdeel van de in de waarde gedaalde portefeuille. De exposure is onder strenge bewaking van het management van gestructureerde kredieten waarbij de focus ligt op bewaking, monitoring, beheer en verantwoording.

3.2.1.6.3. ABS-posities in het Fortis Verzekeringenbeleggingenboek

166. De verzekeringsbedrijven hebben toegang tot lange-termijn financiering tegen kosten welke, alhoewel laag, verhoogd kunnen worden door winstdelingsovereenkomsten. De corresponderende beleggingen vereisen stabiele en gebalanceerde risico's maar wel relatief hoge financiële opbrengsten. In deze context hebben CDO's als voordeel dat ze vaste, relatief hoge, opbrengsten genereren op een gediversificeerde en hoog gewaardeerde portefeuille van activaklassen voor looptijden van vijf tot tien jaar. Daarnaast geven ze toegang tot hoog gekwalificeerde managementteams welke gespecialiseerd zijn in dit type van activa. In aanvulling op een goed georganiseerd kredietbeoordelingsproces, conservatieve portefeuilleselectie en zeer gedegen dealanalyses bevinden de Fortis gestructureerde kredieten zich overwegend op senior niveaus en AAA gewaardeerde waardepapieren.

167. De ontwikkeling van de portefeuille ABS, CDO en CDS binnen Fortis was oorspronkelijk al ontstaan in de voormalige ASLK waar men vanuit een *cash rich* positie en vanuit een strategische *asset allocation*, beslist had om in dit soort van producten te beleggen (pure investeringsportefeuille). Deze portefeuille, intussen binnen Fortis Bank, had de crisis van de jaren 2001/2002 goed doorstaan en daarom werd in 2002 beslist om de strategie te verruimen naar een meer klantgerichte strategie. De loutere investeringsportefeuille werd dan ook uitgebreid naar trading (wat het voordeel gaf een direct inzicht te hebben in de prijsbepaling) en *syndications*. Dit is ook het moment waarop een ABS *sales* team werd opgericht, met een beperkt aanbod van CDO's op maat (synthetische) op basis van *credit derivative swaps*. Met de komst van de euro en aangezien de portefeuille tot dan toe quasi volledig Europees getint was, werd beslist om uit te breiden naar US\$ posities.

168. In het filiaal van de bank in New York werd vanaf einde 2005/begin 2006 een activiteit CDO *structuring* opgebouwd. Daartoe werd een team van Société Générale overgenomen. Als gevolg van de marktproblemen werd de activiteit verminderd vanaf de zomer van 2007 en daarna volledig stopgezet.

récents sur les marchés des instruments de crédit structurés. Les positions restantes et les structurations suspendues se retrouvent dans le portefeuille des actifs en souffrance. L'encours est étroitement suivi par la cellule de *Structured Credit Management* dont le rôle est d'en assurer le contrôle, la surveillance, la gestion et la communication à la direction.

3.2.1.6.3. Positions ABS dans le portefeuille d'investissement de Fortis Insurance

166. Les compagnies d'assurances ont accès à un financement à long terme dont le coût, même s'il est plafonné, peut être revu à la hausse en vertu des accords de participations aux bénéficiaires. Les investissements y afférents doivent par conséquent produire des revenus financiers stables et suffisamment élevés dont les risques sont bien équilibrés. Dans ce contexte les CDO offrent l'avantage de revenus fixes et relativement élevés sur un portefeuille diversifié, de qualité et dont les maturités s'échelonnent de cinq à dix ans. De plus, les CDO permettent la diversification du portefeuille dans les différentes classes d'actifs et donnent accès à l'expertise de professionnels de qualité pour ce type d'instruments financiers. Au-delà de l'organisation très rigoureuse du processus d'évaluation des crédits, ces types d'actifs sont en grande majorité basés sur des notations AAA et sur les tranches assorties des sûretés les plus élevées.

167. Le développement du portefeuille ABS, CDO et CDS au sein de Fortis avait originellement déjà commencé au sein de l'ancienne CGER où l'on avait décidé, sur la base d'une position *cash rich* et d'une *asset allocation* stratégique, d'investir dans ce type de produits (portefeuille d'investissement pur). Ce portefeuille, qui appartenait entre-temps à Fortis Bank, avait bien supporté la crise des années 2001/2002 et il a donc été décidé, en 2002, d'étendre la stratégie en l'orientant davantage vers le client. Le portefeuille d'investissement pur a dès lors été étendu au *trading* (ce qui offrait l'avantage d'avoir une vue directe sur la détermination des prix) et aux *syndications*. C'est également à ce moment qu'une *sales* team ABS a été créée, avec une offre limitée de CDO (synthétiques) sur mesure basée sur des *credit derivative swaps*. Avec l'arrivée de l'euro et étant donné que le portefeuille était presque exclusivement européen jusqu'alors, il a été décidé de s'étendre à des positions US\$.

168. Dans la filiale de la banque à New York, une activité de CDO *structuring* a été entamée à partir de fin 2005/début 2006. À cet effet, une équipe de la Société Générale a été reprise. À la suite des problèmes du marché, l'activité a été réduite à partir de l'été 2007 avant d'être totalement arrêtée.

169. Volgens het jaarverslag 2007 beliep de totale omvang van de portefeuille gestructureerde krediet-instrumenten van Fortis € 46,2 miljard (waarvan € 2,9 miljard bij de verzekeringen). Hiervan is het grootste deel (€ 33,2 miljard) in de *Available For Sale* categorie.

3.2.2. Dexia

3.2.2.1. Strategie en activiteiten

170. De activiteiten van Dexia waren traditioneel gebaseerd op twee pijlers: een universele bankactiviteit in Europa en een wereldwijd leiderschap op het vlak van *Public/Project Finance*. Zoals in het jaarverslag 2007 wordt uiteengezet was de doelstelling de universele bankactiviteiten buiten de traditionele markten (België, Luxemburg, Slowakije en Turkije) te ontwikkelen om uit te groeien tot een eersterangsspeler in Europa en het marktleiderschap inzake *Public/Project Finance* te verstevigen via een verdere geografische uitbreiding. Deze laatste activiteit beslaat drie domeinen.

- De financiële dienstverlening aan de publieke sector: de financiering van de behoeften van de lokale besturen of van andere instellingen voor openbare dienstverlening onder de vorm van kredieten, verbintenissen, liquiditeitswaarborgen of via deelname aan obligatie-uitgiften voor de cliënten.
- De financiering van projecten op het vlak van infrastructuur en hernieuwbare energiebronnen en kredieten aan bedrijven in die landen waar Dexia als universele bank is gevestigd.
- Het verzekeren van gemeenteobligaties, infrastructuurprojecten en geëffectiseerde schuldvorderingen (ABS) door middel van de Amerikaanse dochter Financial Security Assurance (FSA).

171. Tot de financiële dienstverlening aan particulieren hoort het volledige gamma van bank- en verzekeringsdiensten.

172. Daarnaast is Dexia actief op de kapitaalmarkten met de *metier* Thesaurie en Financiële Markten, zowel voor de herfinanciering en het balansbeheer van de groep als voor de uitwerking van geavanceerde en gestructureerde producten. Deze activiteit leverde tot en met 2007 aanzienlijke winsten op. Andere *metiers* die tot het gamma van Dexia behoren zijn Financieel Beheer (Dexia Asset Management) en Investor Services.

173. Het Business Plan 2008-2010 was gericht op het verder uitbreiden van de voornaamste activiteitsdomeinen van de Groep met een nadruk op operationele efficiëntie. Tot de doelstellingen voor die periode behoorden onder meer een rendabiliteit op het eigen vermogen

169. Selon le rapport annuel 2007, le volume total du portefeuille d'instruments de crédit structurés de Fortis s'élevait à 46,2 milliards d'euros (dont 2,9 milliards d'euros d'assurances). La majeure partie (33,2 milliards d'euros) appartient à la catégorie des *Available For Sale*.

3.2.2. Dexia

3.2.2.1. Stratégie et activités

170. Les activités de Dexia se basaient traditionnellement sur deux piliers: une activité de banque universelle en Europe et un leadership mondial dans le domaine des services financiers au secteur public local et des financements de projets. Comme l'expose le rapport annuel de 2007, l'objectif était de développer l'activité de banque universelle au-delà des marchés traditionnels (Belgique, Luxembourg, Slovaquie, Turquie) afin de devenir un acteur européen de premier plan, tout en renforçant le leadership mondial dans le domaine du financement public local, grâce à la poursuite de l'expansion géographique. Cette dernière activité couvre trois domaines.

- Le financement public consiste à mettre à la disposition des autorités locales et d'autres organismes de service public des crédits, engagements et garanties de liquidité ou à participer à des émissions obligataires pour la clientèle.
- Le financement de projets en matière d'infrastructure et d'énergie renouvelable et les financements aux entreprises dans les pays où Dexia est présent en tant que banque universelle.
- L'assurance d'obligations municipales et les opérations d'infrastructure ainsi que les créances titrisées (ABS) par l'intermédiaire de sa filiale américaine Financial Security Assurance (FSA).

171. Les services financiers aux particuliers couvrent la gamme complète des services bancaires et d'assurance.

172. Dexia est par ailleurs actif sur les marchés des capitaux avec son métier Trésorerie et marchés financiers, qu'il s'agisse du refinancement, de la gestion du bilan du groupe ou de la structuration de produits sophistiqués. Cette activité a généré, jusqu'en 2007, une rentabilité substantielle. Les autres métiers de la gamme de Dexia concernent la gestion d'actifs (Dexia Asset Management) et les services aux investisseurs.

173. Le Business Plan 2008-2010 était axé sur l'expansion des principales entités du groupe, l'accent étant mis sur la performance opérationnelle. Les objectifs pour cette période comportaient notamment un rendement des fonds propres («Core ROE») cible de 16 % minimum

(«core ROE») van minimaal 16% en een gemiddelde jaargroei van 10% van de winst per aandeel. Dexia voorzorg ook zijn activiteiten op de kapitaalmarkten uit te breiden, vooral op het vlak van nieuwe productie, gestructureerde verrichtingen en beleggingen.

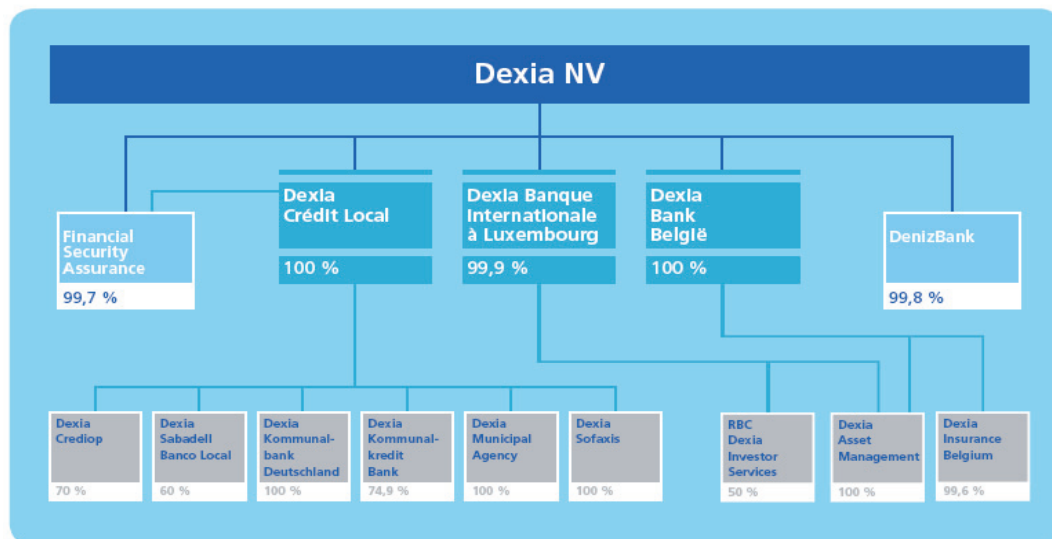
174. Zoals ook uit de hoorzittingen gebleken is, was Dexia zich er van bewust dat de *funding* structureel in onevenwicht was doordat een aanzienlijk deel van de financiering op de interbancaire markt moest geschieden. Mede om die reden werden strategische allianties onderzocht en overnames gerealiseerd, met als doel de depositobasis uit te breiden.

175. Van bij het begin van het vierde kwartaal van 2008 wijzigde Dexia de commerciële strategie van de Public en Wholesale Banking ingrijpend door zich enkel toe te spitsen op zijn kernmarkten. Dexia schroefde zijn productie aanzienlijk terug en zette alle activiteiten met betrekking tot de obligatieportefeuilles van de publieke sector stop. In de metier Thesaurie en Financiële Markten werd de risicodragende strategie gevoelig afgebouwd en de tradingactiviteiten voor eigen rekening stopgezet.

3.2.2.2. Structuur

176. De structuur van Dexia reflecteert de historische herkomst van de groep. Schematisch kan de situatie einde 2007 als volgt worden voorgesteld:

VEREENVOUDIGDE STRUCTUUR VAN DE GROEP DEXIA



De percentages verwijzen naar rechtstreekse en onrechtstreekse participaties.

177. De beursgenoteerde financiële holding houdt de participaties aan in de drie belangrijkste entiteiten in Frankrijk (Dexia Crédit Local), België (Dexia Bank België) en Luxemburg (Dexia Banque Internationale) en in de recent verworven (2006) Denizbank in Turkije.

et une croissance annuelle moyenne de 10 % du bénéfice par action. Dexia prévoyait également d'étendre ses activités sur les marchés des capitaux, surtout dans le domaine des nouvelles productions, des opérations structurées et des investissements.

174. Comme l'ont fait apparaître les auditions, Dexia avait conscience que son financement était en déséquilibre structurel, une partie considérable de son financement reposant sur le marché interbancaire. C'est pour cette raison notamment que le groupe a envisagé des alliances stratégiques et réalisé des reprises, l'objectif étant une extension de la base de dépôts.

175. Dès le début du quatrième trimestre de 2008, Dexia a modifié en profondeur sa stratégie commerciale de Public en Wholesale Banking en se concentrant uniquement sur les marchés de base. Dexia a considérablement ralenti sa production et mis un terme à toute activité liée aux portefeuilles d'obligations du secteur public. En ce qui concerne l'activité de Trésorerie et marchés financiers, Dexia a substantiellement revu à la baisse sa stratégie de prise de risque et les activités de *trading* pour compte propre ont été arrêtées.

3.2.2.2. Structure

176. La structure de Dexia reflète l'origine historique du groupe. Schématiquement, la situation à la fin de 2007 peut être présentée comme suit:

177. La holding financière cotée en Bourse détient les participations dans les trois entités principales en France (Dexia Crédit Local), en Belgique (Dexia Banque Belgique) et au Luxembourg (Dexia Banque Internationale), ainsi que dans la Denizbank récemment acquise.

De Amerikaanse *Financial Security Assurance* (FSA) wordt aangehouden via Dexia Crédit Local en de rapportering voor interne en externe doeleinden verliep ook via deze Franse dochter. Als gevolg van de herstructureringen wegens de financiële crisis is het voorzien dat de verzekeringsactiviteiten van FSA in de eerste helft van 2009 verkocht worden (het geraamde verlies dat daaruit volgt is verwerkt in de cijfers over 2008) en dat de activiteit *Financial Products* van FSA wordt ondergebracht bij Dexia.

3.2.2.3. Governance en management (situatie op 31 december 2007)

178. Dexia werd op groepsniveau geleid door een uitgebreide Raad van Bestuur (19 leden, van wie 7 onafhankelijke bestuurders) en een Directiecomité van 10 leden. Binnen de Raad van Bestuur werden vier gespecialiseerde comités opgericht:

- Strategisch comité: 6 leden waaronder de voorzitter van de Raad van Bestuur en de gedelegeerd bestuurder.
- Auditcomité: 3 leden, waaronder 2 onafhankelijke bestuurders.
- Bezoldigingscomité: 4 niet-uitvoerende bestuurders.
- Benoemingscomité: 6 leden waaronder de voorzitter van de Raad van Bestuur, de gedelegeerd bestuurder en 4 niet-uitvoerende bestuurders.

179. Het Directiecomité wordt voorgezeten door de gedelegeerd bestuurder die toezicht houdt op de afdelingen secretariaat-generaal, *Tax & Legal management*, human resources, communicatie, interne audit en compliance. De andere leden van het comité hebben respectievelijk de volgende domeinen onder hun bevoegdheid:

- Vicevoorzitter: algemene coördinatie, ALM-comité, kredietcomité, duurzame ontwikkeling.
- *Chief Financial Officer* en coördinatie Dexia Insurance Services.
- Strategie en ontwikkeling, investor relations en relaties met ratingagentschappen.
- Coördinatie *Denizbank*, *RBC Dexia Investor Services* en Dexia Bank Nederland.
- Financiële dienstverlening aan de publieke sector, financiering van projecten en credit enhancement.
- Financiële dienstverlening aan particulieren (*retailbank* en *private banking*) en *asset management*.
- Thesaurie en financiële markten.
- *Chief Risk Officer*.
- *Operations & IT*.

Meer gedetailleerde informatie over de bevoegdheden en de werking van deze organen is beschikbaar in het *Corporate Governance* gedeelte van het jaarverslag van Dexia NV.

en Turquie (2006). La société américaine *Financial Security Assurance* (FSA) est détenue au travers de Dexia Crédit Local et le rapportage à des fins internes et externes a également eu lieu au travers de cette filiale française. À la suite des restructurations imposées par la crise financière, il est prévu de vendre les activités d'assurance de FSA au cours du premier semestre 2009 (la perte estimée qui en résultera étant incluse dans les chiffres de 2008) et de confier à Dexia les activités «*Financial Products*» de FSA.

3.2.2.3. Gouvernance et management (situation au 31 décembre 2007)

178. Le groupe Dexia a été dirigé par un conseil d'administration étendu (dix-neuf membres dont sept administrateurs indépendants) et par un comité de direction de dix membres. Les quatre comités spécialisés suivants ont été créés au sein de son conseil d'administration:

- comité stratégique: six membres dont le président du conseil d'administration et l'administrateur délégué;
- comité d'audit: trois membres dont deux administrateurs indépendants;
- comité des rémunérations: quatre administrateurs non exécutifs;
- comité des nominations: six membres dont le président du conseil d'administration, l'administrateur délégué et quatre administrateurs non exécutifs

179. Le comité de direction est présidé par l'administrateur délégué qui supervise les départements suivants: secrétariat général, *Tax & Legal Management*, ressources humaines, communication, audit interne et *compliance*. Les membres du comité de direction supervisent respectivement les domaines suivants:

- Vice-président, coordination générale, comité ALM, comité de crédit et développement durable
- *Chief Financial Officer*, supervision de *Dexia Insurance Services*
- Stratégie et développement, relations avec les investisseurs et les agences de notation
- Supervision de *DenizBank*, *RBC Dexia Investor Services* et Dexia Bank Nederland.
- Services financiers au secteur public, financements de projets et rehaussement de crédit
- Services financiers aux particuliers (banque de proximité et banque privée), gestion d'actifs financiers
- Trésorerie et marchés financiers
- *Chief Risk Officer*
- *Operations & IT*.

Des informations plus détaillées sur les compétences et le fonctionnement de ces organes sont disponibles dans le chapitre *Gouvernement d'entreprise* du rapport annuel de Dexia SA.

180. De juridische structuur van de Dexia groep, die voornamelijk het resultaat was van historische ontwikkelingen, sloot niet meer volledig aan met de *governance* en managementorganisatie van de groep. In de loop van 2008 werden onder het vorige management een aantal voorstellen tot herschikking van de structuur voorgesteld. In de Raad van Bestuur werden hier ook verschillende besprekingen aan gewijd. Deze voorstellen werden echter niet tot uitvoering gebracht. Zoals ook tijdens de hoorzittingen werd bevestigd kan dit mee verklaren dat er niet altijd een tijdige doorstroming was van informatie met betrekking tot de negatieve ontwikkelingen bij de Amerikaanse dochter FSA.

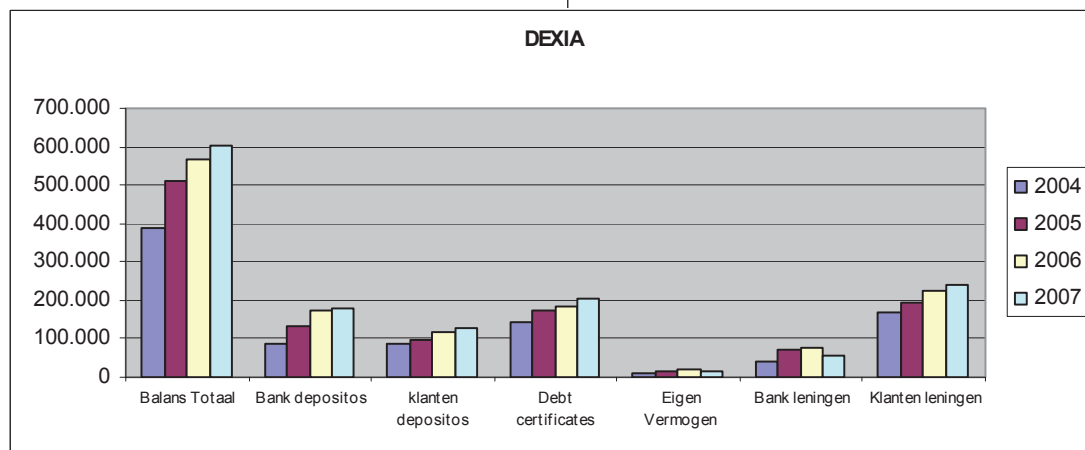
3.2.2.4. Cijfergegevens

181. Bij Dexia zijn de klantendeposito's nagenoeg enkel afkomstig van de retailbank in België, zij zijn dan ook zeer beperkt ten opzichte van het balanstotaal (in € miljoen).

180. La structure juridique du groupe Dexia, qui était essentiellement le résultat d'évolutions historiques, ne coïncidait plus parfaitement avec la gouvernance et l'organisation du management du groupe. En 2008, sous le précédent management, un certain nombre de propositions de réagencement des structures ont été formulées. Le Conseil d'administration y a également consacré plusieurs discussions. Ces propositions n'ont toutefois pas été mises en œuvre. Comme l'ont également confirmé les auditions, cela peut être une des raisons pour lesquelles les informations relatives aux développements négatifs de la filiale américaine FSA n'ont pas toujours été transmises en temps utile.

3.2.2.4. Données chiffrées

181. Chez Dexia, les dépôts des clients proviennent presque uniquement de la banque *retail* en Belgique. Ils sont dès lors très limités par rapport au total du bilan (en € millions).



182. Enkele kerncijfers van de Dexia groep voor de voorbije jaren (in € miljoen):

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 ⁽¹⁾ |
|--|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| Balanstotaal/Total bilantaire | 404.600 | 508.761 | 566.743 | 604.564 | 651.006 |
| Groei/ Croissance % | | 26% | 11% | 7% | 8% |
| Eigen Vermogen/Fonds propres | 12.751 | 15.700 | 18.435 | 16.394 | 5.618 |
| Balanstotaal/EV // Total bilantaire/FP | 32 | 32 | 31 | 37 | 116 |
| Winst/Bénéfice | 1.822 | 2.038 | 2.750 | 2.533 | -3.326 |
| ROE% | 17,2% | 20,0% | 23,1% | 17,8% | Neg. |

Bron: jaarverslagen ⁽¹⁾: voorlopige cijfers voor 2008

183. Zoals uit deze enkele cijfergegevens blijkt heeft Dexia, in uitvoering van de strategische doelstellingen, in de periode 2004/2008 een aanzienlijke groei opgetekend en tot 2007 hoge rendementen neergezet. Dit ging gepaard met een relatief hoge *leverage* (uitgedrukt

Enkele kerncijfers van de Dexia groep voor de voorbije jaren (in € miljoen):

Source: rapports annuels ⁽¹⁾: chiffres provisoires pour 2008

183. Comme il ressort de ces quelques données chiffrées, en exécution des objectifs stratégiques, Dexia a réalisé une croissance considérable au cours de la période 2004/2008 et a généré des rendements élevés jusqu'en 2007. Ces résultats sont allés de pair avec un

als de verhouding van het balanstotaal tot het eigen vermogen).

184. De voorlopige cijfers voor het boekjaar 2008 werden bekendgemaakt op 26 februari 2009. Dexia boekte voor dat boekjaar een verlies van € 3.326 miljoen. De impact van de financiële crisis bedraagt daarbij € 5.868 miljoen verlies. Hiervan is € 3.139 miljoen toe te schrijven aan FSA, inclusief een bedrag van € 1.655 miljoen dat betrekking heeft op de geplande verkoop van de verzekeringsactiviteit van FSA en € 810 miljoen aan waardeverminderingen en verliezen op bancaire tegenpartijen (waarvan de belangrijkste *Lehman Brothers* voor € 473 miljoen en de IJslandse banken voor € 174 miljoen zijn).

185. Met betrekking tot het boekjaar werden voor € 12 miljard waardeverminderingen op de voor verkoop beschikbare activa rechtstreeks in eigen vermogen geboekt («AFS» reserve). Mede daardoor daalde het eigen vermogen per 31 december 2008 tot € 3.916 miljoen (eigen vermogen van de groep, exclusief minderheidsbelangen, na de kapitaalverhoging met € 6 miljard door de Belgische en de Franse overheid en door de hoofdaandeelhouders van Dexia).

186. Dexia herclassificeerde € 10 miljard voor verkoop beschikbare *tradingactiva* (*fair value through profit or loss*) naar voor verkoop beschikbare activa («AFS» – € 3 miljard) en naar leningen en vorderingen (*Loans and Receivables* – € 7 miljard). Voor verkoop beschikbare activa ter waarde van € 91 miljard werden ondergebracht bij leningen en vorderingen. Zonder deze herclassificaties zou de AFS reserve € 1,3 miljard lager geweest zijn op 31 december 2008.

3.2.2.5. Risicobeheer³¹

3.2.2.5.1. Kredietrisico

187. Het *Risk Managementteam* op groepsniveau houdt toezicht op het geconsolideerd kredietrisicobeleid van Dexia en rapporteert aan het executief comité van de Groep en aan gespecialiseerde risicocomités. Het bepaalt de richtlijnen van de Groep aangaande limieten en bevoegdheidsdelegaties, het bepaalt en beheert beslissingsprocessen, en definieert de risicobeoordelingmethodes van de Groep op elk metier en op elke operationele entiteit.

³¹ Informatie grotendeels overgenomen van het jaarverslag Dexia 2007.

leverage relativement élevé (exprimé sous la forme du ratio entre le total du bilan et les fonds propres).

184. Les chiffres provisoires de l'exercice 2008 ont été publiés le 26 février 2009. Pour cet exercice, Dexia a enregistré une perte de 3 326 millions d'euros. L'impact de la crise financière s'élève par ailleurs à 5 868 millions d'euros de pertes. Sur ce montant, 3 139 millions d'euros sont imputables à FSA, y compris un montant de 1 655 millions d'euros relatif au projet de vente de l'activité d'assurance de FSA et de 810 millions d'euros de réductions de valeur et de pertes sur des contreparties bancaires (dont les principales sont *Lehman Brothers*, pour 473 millions d'euros, et les banques islandaises, pour 174 millions d'euros).

185. En ce qui concerne l'exercice, 12 milliards d'euros de réductions de valeur sur les actifs disponibles à la vente ont été directement comptabilisés en capitaux propres (réserve «AFS»). Notamment pour cette raison, les fonds propres ne représentaient plus que 3 916 millions d'euros au 31 décembre 2008 (fonds propres du groupe, hors intérêts minoritaires, après l'augmentation de capital de 6 milliards d'euros opérée par les autorités belges et françaises et par les actionnaires principaux de Dexia).

186. Dexia a reclassé 10 milliards d'euros d'actifs de trading disponibles à la vente (*fair value through profit or loss*) dans les actifs disponibles à la vente («AFS» – 3 milliards d'euros) et dans les prêts et autres créances (*Loans and Receivables* – 7 milliards d'euros). Des actifs disponibles à la vente d'une valeur de 91 milliards d'euros ont été reclassés dans les prêts et autres créances. Sans ces reclassifications, la réserve AFS aurait été inférieure de 1,3 milliard d'euros au 31 décembre 2008.

3.2.2.5. Gestion des risques³¹

3.2.2.5.1. Risques de crédit

187. L'équipe de Gestion des Risques du groupe supervise la politique de gestion des risques de crédit consolidée de Dexia et fait rapport au comité exécutif du groupe et à des comités de risques spécialisés. Elle définit les lignes directrices du groupe pour les limites et délégations, détermine et gère les processus de décision et met en place les méthodes d'évaluation des risques du groupe pour chaque métier et chaque entité opérationnelle.

³¹ Informations en grande partie reprises du rapport annuel Dexia 2007.

Kredietrisicolimieten

188. Er wordt een limiet toegewezen aan elke tegenpartij op grond van de technische regels die worden vastgelegd per type tegenpartij. Deze regels liggen vervat in het kredietrisico beleid dat werd goedgekeurd door het *Risk Policy Committee* of door het *Credit Line Committee* en geïmplementeerd op het niveau van de entiteiten. De limieten bij Dexia worden vastgelegd met het oog op het beheer van het algemeen risicoprofiel met een bijzondere aandacht voor risicoconcentraties. Elke operationele entiteit is verantwoordelijk voor de dagelijkse controle van haar limieten en rapporteert hierover aan het Risk Management van de Groep. Om rekening te houden met de meest recente gebeurtenissen, kunnen op elk ogenblik aangepaste limieten worden vastgelegd door het Risk Management of door het daartoe bevoegde comité.

Het ratingproces

189. Zoals vastgelegd door de geavanceerde Bazel II-methode, zijn kredietratings bij Dexia gebaseerd op interne ratingsystemen (IRS). Elke rating die wordt toegekend aan een tegenpartij is gebaseerd op een beoordeling van het risiconiveau van de tegenpartij (bijvoorbeeld de kans op wanbetaling door de tegenpartij), die wordt uitgedrukt via een interne ratingschaal. Naast deze tegenpartijrating – die haar *probability of default* (of PD) bepaalt – kent Dexia ook aan elke transactie een *loss given default*-parameter (of LGD) toe – die een rating geeft van de verliezen die Dexia zou kunnen lijden in geval van wanbetaling door de verbonden tegenpartij (na inachtneming van de risicoreducerende factoren) of Credit Risk Mitigants) – en een *credit conversion*-factor (of CCF) voor buitenbalansverplichtingen. Behoudens een behoorlijk gerechtvaardigde uitzondering houdt de rating die werd toegekend aan een tegenpartij rekening met het risico van het land waar de tegenpartij gevestigd is. Binnen de groep Dexia zijn de *Credit Risk Analysis Centers* (CRAC) verantwoordelijk voor het toekennen van een rating aan alle tegenpartijen. Conform de geldende procedures van de Groep worden deze ratings op regelmatige basis, en minstens jaarlijks, geëvalueerd. Deze monitoring omvat de mogelijkheid van het opstellen van een prognose, het plaatsen van de tegenpartij op een watchlist of, indien nodig, een defaultstatus toekennen. Om de kwaliteit en de coherentie van het algemene proces voor toekenning van ratings en de kwaliteit van de toegekende rating te kunnen garanderen, werd binnen Credit Risk een nieuwe functie, *Quality Control*, gecreëerd. Deze functie is een van de drie IRS-beheersfuncties: validering, modelbeheer en kwaliteitscontrole. *Quality Control* wordt beschouwd als een interne en onafhankelijke controlefunctie met als hoofddoelstelling: het correcte gebruik van de IRS,

Limites du risque de crédit

188. Une limite est attribuée à chaque contrepartie sur la base des règles techniques qui sont fixées par type de contrepartie. Ces règles sont inscrites dans la politique de risque de crédit qui a été approuvée par le *Risk Policy Committee* ou le *Credit Line Committee* et qui est mise en œuvre au niveau des entités. Chez Dexia, les limites sont fixées en vue de gérer le profil de risque général, avec une attention particulière pour les concentrations de risques. Chaque entité opérationnelle est responsable du contrôle journalier de ses limites et fait rapport sur la question au Risk Management du Groupe. Pour tenir compte des événements les plus récents, le Risk Management ou le comité habilité à cet effet peut à tout moment fixer des limites adaptées.

Le processus de rating

189. Comme prescrit par la méthode avancée de Bâle II, les ratings de crédit sont basés chez Dexia sur des systèmes de rating internes (*internal rating systems* – IRS). Chaque rating attribué à une contrepartie est basé sur une appréciation du niveau de risque de la contrepartie (par exemple, la probabilité d'un défaut de paiement de la part de la contrepartie), qui est exprimée au moyen d'une échelle de rating interne. Outre ce rating de la contrepartie – qui détermine sa *probability of default* (ou PD) – Dexia attribue aussi à chaque transaction un paramètre de *loss given default* (ou LGD) – qui fournit une estimation des pertes que pourrait subir Dexia en cas de défaut de paiement de la part de la contrepartie concernée (compte tenu des facteurs de réduction du risque ou *Credit Risk Mitigants*) – et un *credit conversion factor* (ou CCF) pour les engagements hors bilan. Sauf exception dûment justifiée, le rating attribué à une contrepartie tient compte du risque du pays où celle-ci est établie. Au sein du groupe Dexia, les *Credit Risk Analysis Centers* (CRAC) sont chargés d'attribuer un rating à toutes les contreparties. Conformément aux procédures en vigueur au sein du Groupe, ces ratings sont évalués régulièrement et, au moins, annuellement. Ce monitoring comprend la possibilité d'établir un pronostic, de placer la contrepartie sur une *watch list* ou, si nécessaire, de lui attribuer un *default status*. Pour pouvoir garantir la qualité et la cohérence du processus général d'attribution de ratings et la qualité du rating attribué, une nouvelle fonction a été créée au sein de Credit Risk, à savoir *Quality Control*. Cette fonction est l'une des trois fonctions de gestion des IRS: validation, gestion du modèle et contrôle de la qualité. La fonction *Quality Control* est considérée comme une fonction de contrôle interne et indépendante ayant pour objectif principal: l'utilisation correcte des IRS, l'application

de effectieve toepassing van de IRS binnen het kredietproces, en het behoud van het auditspoor in het ratingproces. Deze functie rapporteert aan de *Rating Committees*.

Comités

190. Naast het directiecomité, het Risk Policy Committee en het Management Credit Committee die hiervoor worden omschreven, bestaan er binnen de Groep diverse comités die de verschillende kredietrisicobeheersaspecten behandelen.

- Het *Group Credit Committee* keurt de transacties goed die niet werden gedelegeerd aan de metiers of aan de entiteiten.

- Het *Group en Entity Watchlist Committee* houdt toezicht op de activa met een verhoogd risicoprofiel.

- Het *Group en Entity Default Committee* beslist over en monitort de tegenpartijen in default op grond van Bazel II-criteria die gelden binnen Dexia.

- Het *Group Rating Committee* waakt erover dat de interne ratingsystemen correct worden toegepast en dat het ratingproces afdoende en accuraat wordt toegepast.

- Het *Credit Lines Committee* bepaalt en controleert limieten voor specifieke soorten tegenpartijen (banken, verzekeringen en landen).

3.2.2.5.2. Marktrisico's

Beheer van het risico

191. Het marktrisico omvat het risico van de Groep m.b.t. negatieve evoluties van de marktprijzen (algemene en specifieke rentevoeten, wisselkoersen, aandelenprijzen enz.) die voortvloeien uit zijn activiteiten op het vlak van Thesaurie en financiële markten (TFM). Doorgaans zijn de marktrisico's, gegenereerd door de andere metiers, ingedekt. De positie van Dexia aangaande het marktrisico gemeten naar Value at Risk (VaR) is in hoofdzaak afkomstig van het algemene renterisico en van het specifieke renterisico (spread) dat een weerspiegeling is van de huidige volatiliteit op de kredietmarkten, terwijl zijn marktpositie die voortvloeit uit de tradingposities in aandelen en andere risicofactoren veel kleiner blijft. De groep Dexia koos voor de metingmethode van de VaR als een van de voornaamste risico-indicatoren.

Organisatie en controle

192. Het directiecomité van Dexia, dat geadviseerd wordt door het Risicobeheer van de Groep, stippelt strategische beleidslijnen uit inzake het risicobeheer (algemene risicobereidheid, methodologische keuzen,

effective des IRS dans le cadre du processus de crédit et le maintien de la trace d'audit dans le processus de rating. Cette fonction rapporte aux *Rating Committees*.

Comités

190. Outre le comité de direction, le Risk Policy Committee et le Management Credit Committee décrits plus haut, plusieurs comités traitent, au sein du groupe, les différents aspects de la gestion du risque en matière de crédits.

- Le *Group Credit Committee* approuve les transactions qui n'ont pas été déléguées aux métiers ou aux entités.

- Le *Group & Entity Watchlist Committee* surveille les actifs dont le profil de risque est élevé.

- Le *Group & Entity Default Committee* statue sur la situation des parties adverses en défaut et les contrôle en fonction des critères de Bâle II en vigueur chez Dexia.

- Le *Group Rating Committee* veille à ce que les systèmes de rating interne soient appliqués correctement et à ce que la procédure de rating soit appliquée d'une manière complète et correcte.

- Le *Credit Lines Committee* fixe et contrôle les limites pour certaines parties adverses particulières (banques, assurances et pays).

3.2.2.5.2. Risques de marché

Gestion du risque

191. Le risque de marché comporte le risque pour le groupe à l'égard des évolutions négatives des prix du marché (taux généraux et particuliers, taux de change, prix des actions, etc.) qui découlent de ses activités en matière de trésorerie et de marchés financiers. Généralement, les risques de marché liés aux autres métiers sont couverts. La position de Dexia à l'égard du risque de marché mesurée à l'aide de la méthode «Value at Risk (VaR)» provient essentiellement du risque général et du risque particulier (*spread*) en matière de taux, lesquels reflètent la volatilité actuelle sur les marchés du crédit, tandis que sa position sur le marché, qui découle de ses positions en matière de trading en actions et d'autres facteurs de risque, reste nettement plus modeste. Le groupe Dexia a opté pour la méthode de mesure «VaR», qui est l'un des principaux indicateurs de risque.

Organisation et contrôle

192. Le comité de direction de Dexia, conseillé par le département de gestion des risques du groupe, a la responsabilité finale de la fixation de la stratégie de gestion des risques de marché (goût du risque général,

organisatie van de verslagen en van de beslissingsprocessen). Deze beslissingen worden daarna omgezet in beleidslijnen, richtlijnen en procedures binnen de diverse entiteiten van de Groep. Het Risicobeheer van de Groep bepaalt de berekeningsmethodes die moeten worden toegepast binnen de Groep met betrekking tot W/V- en risicometing. De dagelijkse verantwoordelijkheid voor een gezond en krachtig marktrisicobeheer en -follow-up (berekening van risico-indicatoren, controle op de limieten en de inbreuken op de triggers) ligt bij de risicobeheersteams van de voornaamste entiteiten van de Groep (dochterondernemingen inbegrepen). Deze teams zijn ook bevoegd voor de rapportering aan de lokale controleautoriteiten. Het volledige proces wordt gecoördineerd op groepsniveau met het oog op een coherente en kwaliteitsvolle risicocontrole binnen de Groep. Het *Market Risk en Guidelines Committee* (MRGC) komt maandelijks bijeen en gaat over aangelegenheden die verband houden met het marktrisico. Het comité bestaat uit de leden van het directiecomité van de Groep die belast zijn met het metier Thesaurie en financiële markten en Risicobeheer, de hoofden van de metiers en de groeps- en lokale hoofden van de afdelingen Risicobeheer, Marktrisicobeheer en ALM.

3.2.2.5.3. Beheer van actief/passiefrisico's (ALM)

193. De structurele rente-, forex-, aandelen- en liquiditeitsrisico's worden beheerd door en staan onder het toezicht van de functie *Asset en Liability Management* van de Groep (ALM).

Rente

194. Het ALM-renterisicobeheer omvat twee categorieën:

- het kortetermijn-ALM (tot twee jaar en langer voor bepaalde gedelegeerde munten), dat gedelegeerd is aan TFM en gemeten wordt aan de hand van een marktrisicobeheer-gestuurde benadering (VaR-limieten en *triggers*, gevoeligheidslimieten, dagelijkse *follow-up* enz.);
- het langetermijn-ALM, dat niet wordt gedelegeerd en onder de rechtstreekse beslissingsbevoegdheid en toezicht valt van het ALCO van de Groep (ALM-comité), dat elke maand bijeenkomt.

195. Het meten van de balansrisico's werd geharmoniseerd in de diverse entiteiten van de Groep. Met betrekking tot het renterisicobeheer van de balans van Dexia wordt een berekening van de gevoeligheid van de huidige nettowaarde van de ALM-posities gebruikt als de voornaamste ALM-indicator. Deze indicator wordt aangevuld door het meten van de gevoeligheid van de opbrengsten van Dexia voor een mogelijke negatieve evolutie van de rentevoeten in het kader van de *hedge*

choix méthodologiques, organisation du *reporting* et des processus de décision). Ces décisions sont ensuite traduites en lignes stratégiques, directives et procédures au sein des différentes entités du groupe. Ce département définit également les méthodes de calcul à utiliser au niveau du groupe en matière de compte de résultats et de mesure des risques. La responsabilité journalière de la saine gestion et du suivi des risques de marché incombe aux entités (calcul des indicateurs de risque, contrôle des limites...). Chaque entité est responsable du suivi de ses activités de marché (y compris pour les filiales) et du *reporting* aux autorités de contrôle locales. Le processus est coordonné au niveau du groupe afin d'assurer la cohérence et la qualité du contrôle des risques au sein de l'ensemble du groupe.

Le Comité des risques de marché et des *guidelines* (CRMG), composé des membres du comité de direction du groupe en charge des activités de trésorerie et marchés financiers et de gestion des risques, des responsables des lignes d'activité ainsi que des responsables de la gestion des risques de marché et de la gestion du bilan au niveau du groupe et au niveau local, se réunit une fois par mois pour traiter les sujets relatifs aux risques de marché.

3.2.2.5.3. Gestion des risques actif/passif (ALM)

193. Les risques structurels de taux d'intérêt, de change, d'actions et de liquidité sont gérés et supervisés par les responsables ALM (*Asset and Liability Management*) du groupe.

Taux d'intérêts

194. La gestion des risques d'intérêts ALM comprend deux catégories:

- l'ALM à court terme (jusqu'à deux ans, et plus pour certaines devises déléguées), qui est déléguée à TFM et assurée par l'approche de gestion des risques de marché (limites VaR, déclencheurs, limites de sensibilité, suivi journalier...);
- l'ALM à long terme, qui n'est pas déléguée et relève du pouvoir décisionnel et de la surveillance directe de l'ALCO (comité ALM) du groupe, qui se réunit mensuellement.

195. La mesure des risques du bilan a été harmonisée dans les différentes entités du groupe. Pour la gestion du risque d'intérêt du bilan de Dexia, un calcul de la sensibilité de la valeur actuelle nette des positions ALM est l'indicateur principal. Cet indicateur est complété par la mesure de la sensibilité du bénéfice de Dexia à d'éventuels changements défavorables de taux d'intérêt dans le cadre du régime de couverture comptable IFRS. L'exposition au risque, telle qu'elle est mesurée

accounting van het IFRS-stelsel. De risicopositie zoals ze wordt gemeten in economische en boekhoudtermen is voornamelijk te vinden bij de langetermijnrentevoeten in Europa en vloeit voort uit het structurele onevenwicht tussen de activa en passiva van Dexia. De metingen van het gevoeligheidsrisico weerspiegelen het risico van de balans ten aanzien van gevoeligheids- en gedragsrisico's van de eerste en de tweede orde.

Eigen vermogen

196. De benadering van de Value at Risk-meting wordt toegepast met het oog op de beoordeling van de kwetsbaarheid van de portefeuille tegenover negatieve evoluties van de aandelenprijzen, volatiliteit of correlatie. Het marktrisicobeheer omvat onder meer Earnings-at-Risk- en Stress-Test-metingen die een indicatie geven van het potentiële boekhoudkundige verlies.

Liquiditeit

197. Dexia voert een voorzichtig beleid inzake het beheer van de liquide middelen. Er wordt nauw toezicht gehouden op het evenwicht tussen de beschikbare middelen en hun aanwending. In de praktijk wordt bijzondere aandacht besteed aan:

- het beoordelen van de overeenstemming tussen de nieuwe geplande kredieten (qua termijn en bedrag) en de beschikbare middelen;
- het verzorgen van de liquiditeitspositie van Dexia in moeilijke marktomstandigheden.

198. Het eerste punt komt aan bod in de jaarlijkse planning. Elk jaar worden de vooruitzichten op het vlak van de toekenning van nieuwe kredieten vergeleken met de financieringscapaciteit. Het is daarbij de bedoeling een voor de Groep aanvaardbaar liquiditeitsrisicoprofiel te behouden. Het tweede punt wordt behandeld door een inschatting van het liquiditeitsprofiel van Dexia in de diverse crisisscenario's aangaande de liquiditeit en voor diverse periodes (met inbegrip van buitenbalans- en liquiditeitsverbintenissen). De richtlijnen omvatten een globaal noodplan m.b.t. de liquide middelen, dat geregeld wordt getest.

3.2.2.5.4. Operationeel risicobeheer

199. Het kader voor het beheer van het operationeel risico berust voornamelijk op de volgende elementen. Een sterke controle op het operationeel risico met duidelijk omliggende rollen en verantwoordelijkheden:

- het directiecomité ziet nauwgezet toe op de evolutie van het risicoprofiel van de diverse activiteiten van de Groep en neemt de vereiste beslissingen;
- het *Operational Risk Policy Committee*, een strategisch comité met vertegenwoordigers van het directiecomité, keurt het beleid voor de hele Groep goed;

en termes économiques et comptables, se situe surtout du côté des taux à long terme en Europe et résulte du déséquilibre structurel entre les actifs et les passifs de Dexia. Les mesures de sensibilité du risque reflètent l'exposition du bilan à la sensibilité de premier et de second ordre et au risque de comportement.

Fonds propres

196. La Value at Risk vise à évaluer la sensibilité du portefeuille aux évolutions défavorables du cours des actions, à la volatilité et à la corrélation. La gestion des risques de marché comprend notamment l'Earning at Risk et le Stress Test qui évaluent les pertes comptables potentielles.

Liquidité

197. Dexia mène une politique prudente en matière de gestion des liquidités. L'équilibre entre les ressources disponibles et leur affectation fait l'objet d'une surveillance minutieuse. En pratique, deux points retiennent particulièrement l'attention:

- l'adéquation des nouveaux crédits prévus (en échéance et en montant) avec les ressources disponibles;
- la nécessité d'assurer les besoins de liquidité de Dexia en cas de crise.

198. Le premier point est traité dans le processus annuel de planification. Chaque année, les prévisions d'octroi de nouveaux crédits sont comparées à la capacité de financement. L'objectif est de garder un profil de risques de liquidité acceptable. Le deuxième point est traité par une estimation du profil de liquidité de Dexia dans les divers scénarios de crise concernant la liquidité et pour diverses périodes (en ce compris les engagements hors bilan et de liquidités). Les directives comprennent un plan d'urgence global en ce qui concerne la liquidité, qui fait régulièrement l'objet de tests.

3.2.2.5.4. La gestion des risques opérationnels

199. Le dispositif de gestion des risques opérationnels repose essentiellement sur les éléments suivants. Un contrôle renforcé des risques opérationnels et une délimitation claire des rôles et des responsabilités:

- le comité de direction contrôle étroitement l'évolution du profil de risque des diverses activités du groupe et prend les décisions nécessaires;
- l'*Operational Risk Policy Committee*, un comité stratégique composé de représentants du comité de direction, approuve la politique pour l'ensemble du groupe;

- het *Operational Risk Guidelines Committee*, voorzeten door de *Chief Risk Officer* van de Groep, licht in detail de goedgekeurde beleidslijnen toe in de vorm van richtlijnen die zijn aangepast aan de activiteiten en zorgt voor het transversaal toezicht op de gebeurtenissen van het operationeel risico en de daarmee verbonden analyse;

- het *Operational Risk and Security Committee*, voorzeten door het hoofd voor het operationele risico van de Groep, zorgt voor de totstandkoming van een consequent operationeelrisicokader voor de hele Groep met onder meer *business continuity* en crisismanagement, de gegevensbeveiliging en de verzekeringspolitiek;

- het lijnmanagement is voornamelijk verantwoordelijk voor het operationeelrisicobeheer. Voor hun activiteitsdomein stellen zij een operationeelrisicocorrespondent aan die moet zorgen voor de coördinatie van het inzamelen van risicogegevens en voor de *Risk and Control Self-Assessment*.

200. Sinds het aantreden van het nieuwe management in oktober 2008 werd een nieuw coördinatiecomité voor de interne controle opgericht onder voorzitterschap van de voorzitter van het Directiecomité en als leden onder meer de CRO, CFO en de Auditeur Generaal. De opdrachten van dit nieuwe comité zijn:

- De coherentie en effectiviteit van de interne controle verzekeren;

- Rapporten en procedures van compliance, Legal, tax, interne audit en risico onderzoeken en valideren;

- Relaties volgen met toezichthouders;

- Geïnformeerd worden over zwakheden in de interne controle en actieplannen dienaangaande opvolgen.

201. De liquiditeitspositie van de groep kreeg in de loop van 2007/2008 op de verschillende geleidingen van het bestuur en het risicomanagement meer en meer aandacht. Zo werd in juli 2007 een nieuwe richtlijn van het risk management betreffende de liquiditeit door het Directiecomité goedgekeurd en werd vanaf augustus 2007 een wekelijkse stand van zaken van de liquiditeit in het Directiecomité besproken. Gedurende het eerste semester van 2008 werden plannen ontwikkeld om de *balansleverage* te verlagen en meer *funding* op lange termijn te zoeken.

202. Hoewel er duidelijk aandacht besteed werd aan de liquiditeitsspanningen die zich op de markten voordeden was de Dexia leiding er steeds van overtuigd dat de activa die Dexia kon mobiliseren, haar liquiditeit zouden veilig stellen. Het volledig stilvallen van de interbancaire markten was een totaal onvoorziene situatie.

- l'*Operational Risk Guidelines Committee*, présidé par le *Chief Risk Officer* du groupe, commente en détails les lignes stratégiques approuvées sous la forme de directives adaptées aux activités et assure la surveillance transversale des événements en matière de risques opérationnels et de l'analyse y afférente;

- l'*Operational Risk and Security Committee*, présidé par le responsable des risques opérationnels du groupe, assure la mise en œuvre d'un cadre cohérent en matière de risques opérationnels pour l'ensemble du groupe, comprenant notamment la *business continuity* et la gestion de crise, la sécurisation des données et la politique d'assurance;

- le management de ligne est essentiellement responsable de la gestion des risques opérationnels. Pour son domaine d'activités, il désigne un correspondant en matière de risques opérationnels qui prend en charge la coordination de la collecte des données de risques et le *Risk and Control Self-Assessment*.

200. Depuis l'entrée en fonction du nouveau management en octobre 2008, un nouveau comité de coordination a été mis en place pour le contrôle interne. Ce comité est présidé par le président du comité de direction et compte, parmi ses membres, le Chief Risk Officer, le Chief Financial Officer et l'auditeur général. Les missions de ce nouveau comité sont les suivantes:

- assurer la cohérence et l'efficacité du contrôle interne;

- examiner et valider les rapports et les procédures «compliance», «legal» et «tax», l'audit interne et les risques;

- suivre les relations avec les autorités de surveillance;

- s'informer des faiblesses en matière de contrôle interne et suivre les plans d'action les concernant.

201. La position du groupe en matière de liquidités a été suivie avec une attention croissante par les différentes instances de l'administration et de la gestion du risque au cours des années 2007 et 2008. C'est ainsi que le comité de direction a approuvé une nouvelle directive du management du risque sur les liquidités en juillet 2007, et que la situation en matière de liquidités a été examinée chaque semaine au comité de direction dès août 2007. Au cours du premier semestre 2008, des plans ont été élaborés afin de réduire le levier financier du bilan et de chercher plus de financements à long terme.

202. Bien qu'elle ait été très attentive aux tensions sur les marchés en matière de liquidités, la direction de Dexia a toujours été convaincue que les actifs que Dexia pouvait mobiliser garantiraient sa liquidité. L'arrêt complet des marchés interbancaires était totalement imprévu. Cela ressort clairement du rapport annuel 2007:

Het jaarverslag 2007 kan dit illustreren: «*De financiële beroering tijdens 2007 was een ernstige test voor de degelijkheid van het liquiditeitskader van Dexia. De resultaten van deze test waren erg bevredigend. Tot slot werd de crisis zonder kleerscheuren doorgekomen dankzij de behoudende benadering van Dexia van het liquiditeitsbeheer. Bovendien kon de Groep dankzij de sterke liquiditeitspositie voordeel halen uit de crisis door het versterken van zijn commerciële positie en door de hogere opbrengsten.*»

203. Vanaf september 2008 werd de opvolging van de liquiditeit uiteraard verder versterkt en vanaf november wordt hierover op dagelijkse basis aan het Directiecomité gerapporteerd.

3.2.2.6. Activiteit in gestructureerde producten

204. Er dient een onderscheid gemaakt te worden tussen de activiteiten op dit vlak van de Amerikaanse dochter FSA en deze in de rest van de groep. Bij FSA bestond de activiteit van kredietverbetering (*credit enhancement*) van ABS en CDO al voor de verwerving van deze dochter door Dexia. Deze ABS en CDO risico's zijn terug te vinden in verschillende deelactiviteiten op het vlak van de effectenportefeuille, op het vlak van de verzekerde of herverzekerde risico's middels verzekeringscontracten of CDS en op het vlak van de portefeuille die tot waarborg dient van de GIC deposito's (gemeentelijke *guaranteed investment contracts*) van FSA Financial Products.

205. Bij de andere entiteiten van de groep ontwikkelde de activiteit zich sinds het einde van de jaren 90 onder de vorm van het aankopen van ABS en CDO met een AAA rating binnen de investeringsportefeuille. Hierbij waren vooral geëffectiseerde residentiële hypotheeken (Europese en Amerikaanse RMBS) en CDO's met als onderliggende activa bedrijfsobligaties. Er werd voornamelijk geïnvesteerd in *senior* producten met een hoge rating (AAA) en liquiditeit. CDS contracten werden oorspronkelijk enkel voor indekkingsdoelzinnen (*hedging*) gebruikt maar vanaf 2007 werden deze ook aangewend om een deel van de portefeuille ABS en verzekerde bedrijfsobligaties te beschermen. Eind 2006 werd een trading- en arbitrageactiviteit opgezet waarbij obligatie- en CDS producten werden gecombineerd met als doel deze als gestructureerde producten te verkopen aan cliënten. Naar verluidt ging de commercialisering ervan echter niet door wegens de financiële crisis.

206. Globaal gezien was het de strategische doelstelling van Dexia (exclusief FSA) om de concentratie op het vlak van het kredietrisico te diversifiëren en tegelijk

«*Les remous financiers de 2007 ont constitué un sérieux test pour le cadre des liquidités de Dexia. Les résultats de ce test ont été très satisfaisants. En fin de compte, Dexia a surmonté la crise sans aucun dommage grâce à une approche conservatrice de sa gestion en matière de liquidités. De plus, le groupe a pu tirer profit de cette crise, grâce à bonne position en matière de liquidités, en renforçant sa position commerciale et ses revenus.*».

203. Depuis septembre 2008, le suivi de la liquidité a évidemment encore été renforcé et, à partir de novembre, il est fait rapport à ce sujet au comité de direction chaque jour.

3.2.2.6. Activité dans les produits structurés

204. Il convient d'établir une distinction entre les activités dans ce domaine de la filiale américaine FSA et celles du reste du groupe. La filiale américaine exerçait une activité de rehaussement de crédit (*credit enhancement*) d'ABS et de CDO avant son acquisition par Dexia. Ces risques liés à des ABS et des CDO se retrouvent dans différentes activités dans le domaine du portefeuille-titres, dans le domaine des risques assurés ou réassurés par le biais de contrats d'assurance ou CDS et dans le domaine du portefeuille qui sert de garantie aux dépôts GIC (*guaranteed investment contracts* ou contrats d'investissements municipaux garantis) de FSA Financial Products.

205. Dans les autres entités du groupe, cette activité s'est développée depuis la fin des années 90 sous la forme de l'acquisition d'ABS et de CDO notés AAA dans le portefeuille d'investissement. On y trouvait surtout des hypothèques résidentielles titrisées (titres RMBS européens et américains) et des CDO avec, pour actifs sous-jacents, des obligations d'entreprises. On a surtout investi dans des produits *senior* notés AAA et disposant de liquidités. Les contrats CDS ont au départ été uniquement utilisés à des fins de couverture (*hedging*) mais, à partir de 2007, ils ont également été utilisés afin de préserver une partie du portefeuille d'ABS et d'obligations d'entreprises assurées. Fin 2006 a été lancée une activité de *trading* et d'arbitrage dans le cadre de laquelle des produits obligataires ont été combinés avec des CDS dans le but de les vendre à la clientèle en tant que produits structurés. Il semble que leur commercialisation n'est toutefois pas intervenue en raison de la crise financière.

206. Globalement, l'objectif stratégique de Dexia (hors FSA) était de diversifier la concentration en matière de risque de crédit, tout en conservant une réserve de

een reserve aan te houden van effecten die konden gemobiliseerd worden bij de centrale banken in het kader van het liquiditeitsbeheer.

3.2.3. KBC

3.2.3.1. Strategie en activiteiten

207. Het is de strategie van de KBC groep zich te profileren als een geïntegreerde bank-verzekeraar voor hoofdzakelijk retail- en privatebankingcliënten en kmo's met geografische focus op de thuismarkten in België en Centraal- en Oost-Europa. Daarnaast is er ook een selectieve aanwezigheid in de rest van de wereld (andere West-Europese landen, VS en Zuidoost-Azië).

208. De financiële doelstellingen die de groep zich stelde voor de periode 2007-2009 hielden onder meer een rendement op eigen vermogen (ROE) in van 18,5% gemiddeld op jaarbasis en een actuariële groei van de nettowinst per aandeel met 12% per jaar.

3.2.3.2. Structuur

209. De KBC groep is opgebouwd uit een beursgenoteerde financiële holding met daaronder de bankactiviteiten, de verzekeringsactiviteiten en KB Luxemburg. Schematisch voorgesteld:



210. Deze drie dochtervennootschappen houden de participaties aan in de Belgische en buitenlandse vennootschappen die actief zijn in hun sector. Enkele van de belangrijke dochtervennootschappen van KBC bank zijn: Antwerpse Diamantbank, CBC Banque, KBC Asset Management, KBC Financial Products, KBC Real Estate, KBC Securities, in Rusland Absolut Bank en in Oost- en Centraal-Europa CSOB (Tsjechië), K&H Bank (Hongarije), Kredyt Bank (Polen). KBC Verzekeringen houdt de verzekeringsdochteren aan in diezelfde landen en de Private Banking entiteiten worden aangehouden door KBL.

titres susceptibles d'être mobilisés auprès des banques centrales dans le cadre de la gestion de la liquidité.

3.2.3. KBC

3.2.3.1. Stratégie et activités

207. La stratégie du groupe KBC consiste à se profiler comme un bancassureur intégré, desservant une clientèle principalement retail et private banking et de PME et géographiquement centré sur ses marchés domestiques que sont la Belgique et l'Europe centrale et orientale. Le groupe est par ailleurs aussi présent de manière sélective dans le reste du monde (autres pays d'Europe occidentale, États-Unis et Asie du Sud-Est).

208. Les objectifs financiers que le groupe s'est fixés pour la période 2007-2009 prévoyaient, entre autres, un rendement sur fonds propres (ROE) de 18,5% en moyenne sur une base annuelle et une croissance actuarielle du bénéfice net par action de 12% par an.

3.2.3.2. Structure

209. Le groupe KBC se compose d'une holding financière cotée en bourse, chapeautant les activités bancaires, les activités d'assurances et KB Luxembourg. Schématique

210. Ces trois filiales détiennent des participations dans des sociétés belges et étrangères actives dans leur secteur. Parmi les importantes filiales de KBC banque figurent Antwerpse Diamantbank, CBC Banque, KBC Asset Management, KBC Financial Products, KBC Real Estate, KBC Securities; en Russie, Absolut Bank et en Europe centrale et orientale, CSOB (Tchéquie), K&H Bank (Hongrie), Kredyt Bank (Pologne). KBC Assurances possède dans ces mêmes pays des filiales actives dans le secteur de l'assurance et les entités de Private Banking sont détenues par KBL.

3.2.3.3. Governance en management (situatie op 31 december 2007)

211. De Raad van Bestuur van KBC Groep telt 26 leden, waaronder 4 onafhankelijke bestuurders. Binnen de Raad van Bestuur zijn vier gespecialiseerde comités opgericht: auditcomité (7 niet-uitvoerende bestuurders, waarvan 3 onafhankelijke), benoemingscomité (7 leden, waarvan 1 onafhankelijk bestuurder), vergoedingscomité (3 leden, waarvan 2 onafhankelijke bestuurders) en het agendacomité (3 leden).

212. De managementstructuur van de groep is opgebouwd rond vijf divisies: België, Centraal- en Oost Europa en Rusland, Merchant Banking, Europese Private Banking en Gemeenschappelijke Diensten en Operaties. Elke divisie wordt geleid door een eigen management comité, dat opereert onder het Groeps-Directiecomité en toezicht houdt op zowel bank- als verzekeringsactiviteiten. Het Groeps-Directiecomité is samengesteld uit 7 leden: de Groeps-CEO, de Groeps-CFRO, de Groeps-COO en de vier CEO's van de geografische divisies.

213. Meer informatie over de *governance* structuur kan geraadpleegd worden in het jaarverslag van KBC Groep.

3.2.3.4. Cijfergegevens

214. De balanssituatie van KBC vertoont een goed evenwicht tussen de klantendeposito's en de uitstaande verplichtingen (in € miljoen).

3.2.3.3. Gouvernance et management (situation au 31 décembre 2007)

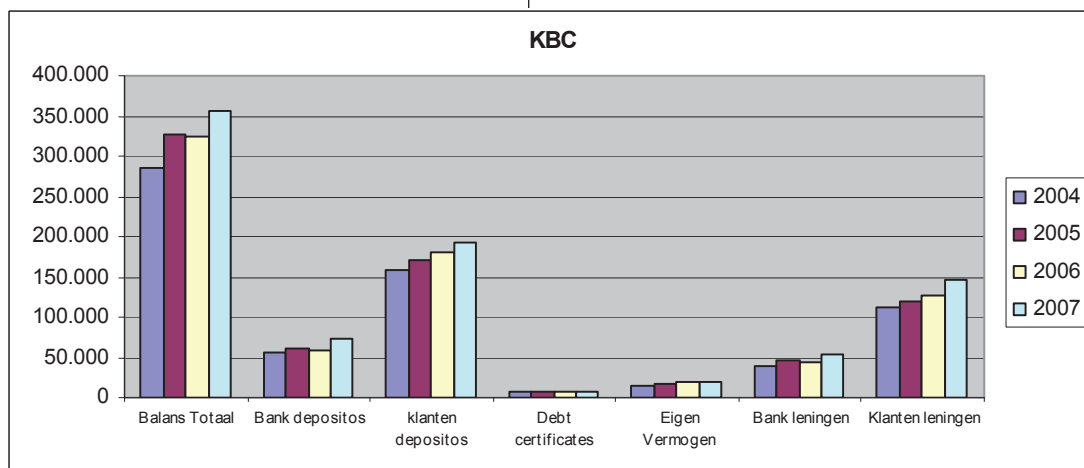
211. Le conseil d'administration du groupe KBC compte 26 membres, dont 4 administrateurs indépendants. Au sein du conseil d'administration, quatre comités spécialisés ont été institués: un comité d'audit (7 administrateurs non exécutifs, dont 3 indépendants), un comité de nomination (7 membres, dont 1 administrateur indépendant), un comité de rémunération (3 membres, dont 2 administrateurs indépendants) et le comité de l'ordre du jour (3 membres).

212. La structure de gestion du groupe se compose de cinq divisions : Belgique, Europe centrale, Europe orientale et Russie, *Merchant Banking*, *European Private Banking* et Services et Opérations communs. Chacune de ces divisions a son propre comité de gestion opérant sous le Comité de direction du groupe et contrôlant tant les activités bancaires que les activités d'assurances. Le Comité de direction de groupe est composé de 7 membres: le CEO du groupe, le CFRO du groupe, le COO du groupe et les quatre CEO des divisions géographiques.

213. On trouvera des informations plus détaillées sur la structure de *gouvernance* dans le rapport annuel du groupe KBC.

3.2.3.4. Données chiffrées

214. La situation bilantaire de KBC présente un bon équilibre entre les dépôts de clientèle et l'encours des engagements (en millions d'euros).



Enkele kerncijfers van de KBC groep voor de voorbije jaren (€ miljoen):

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 ⁽¹⁾ |
|--|---------|---------|---------|---------|---------------------|
| Balanstotaal/Total bilantaire | 285.163 | 325.801 | 325.400 | 355.597 | 355.317 |
| Groei/ Croissance % | | 14% | 0% | 9% | 0% |
| Eigen Vermogen/Fonds propres | 14.099 | 17.466 | 18.453 | 18.487 | 14.210 |
| Balanstotaal/EV // Total bilantaire/FP | 20 | 19 | 18 | 19 | 25 |
| Winst/Bénéfice | 1.615 | 2.249 | 3.430 | 3.281 | -2.484 |
| ROE% | 14% | 18% | 24% | 21% | Neg. |

Quelques chiffres clés du groupe KBC pour les dernières années (en millions d'euros):

Bron: jaarverslagen
(¹): voorlopige cijfers voor 2008

Source: rapports annuels
(¹): chiffres provisoires pour 2008

215. De groei van het balanstotaal van de KBC groep over de beschouwde periode is veel gematigder dan deze van tal van andere financiële groepen. Zo is ook de *leverage* (hier uitgedrukt als de verhouding van het balanstotaal tot het eigen vermogen) van 18 tot 20 beperkter dan bij andere instellingen (de stijging tot 25 op 31 december 2008 is te wijten aan de daling van het eigen vermogen door de effecten van de financiële crisis). Dit toont aan dat KBC zich in verhouding met de andere grote Belgische instellingen meer bleef richten op de traditionele activiteiten van een bankverzekeraar.

215. La croissance du total bilantaire du groupe KBC pour la période considérée est beaucoup plus modérée que celle de nombreux autres groupes financiers. Ainsi, le *leverage* (exprimé ici comme le rapport entre le total bilantaire et les fonds propres), compris entre 18 et 20, est également plus faible que dans d'autres établissements (l'augmentation à 25 au 31 décembre 2008 est due à la baisse des fonds propres en raison de la crise financière). Cela montre que KBC, par rapport aux autres grands établissements financiers belges, a davantage continué à se concentrer sur les activités traditionnelles d'un bancassureur.

216. KBC Groep maakte zijn resultaten over 2008 bekend op 12 februari 2009. In het boekjaar 2008 werd een verlies opgetekend van € 2 484 miljoen. De financiële crisis veroorzaakte een verlies van € 4 754 M (na belasting) en kwam voornamelijk tot uiting in waardeverminderingen op CDO's (€ 4 miljard vóór belasting) en op aandelen (€ 1,1 miljard vóór belasting). Het boekhoudkundige eigen vermogen werd in de loop van 2008 voor een bedrag van € 1 941 miljoen aange-tast door minderwaarden die rechtstreeks op het eigen vermogen werden geboekt (in de «AFS» reserve). Het bedraagt € 14 210 miljoen per 31 december 2008, na de kapitaalverhoging met € 3,5 miljard door de overheid.

216. Le groupe KBC a publié ses résultats pour 2008 le 12 février 2009. Au cours de l'exercice 2008, il a accusé une perte de 2 484 millions d'euros. La crise financière a occasionné une perte de 4 754 millions d'euros (après impôts) et s'est essentiellement traduite par des dépréciations sur les CDO (4 milliards d'euros avant impôts) et les actions (1,1 milliard d'euros avant impôts). Les fonds propres comptables ont subi, dans le courant de 2008, un préjudice pour un montant de 1 941 millions d'euros en raison de moins-values inscrites directement sur les fonds propres (dans la réserve «AFS»). Le montant s'élève à 14 210 millions d'euros au 31 décembre 2008, après l'augmentation de capital de 3,5 milliards d'euros consentie par les autorités.

217. Als gevolg van de wijzigingen in IAS 39 werden nagenoeg alle *Asset Backed Securities* (ABS) (ongeveer € 3,6 miljard) geherclassificeerd vanuit de *Available-for-sale* (AFS categorie) naar *Loans and Receivables*.

217. À la suite des modifications apportées aux normes IAS 39, presque toutes les *Asset Backed Securities* (ABS) (environ 3,6 milliards d'euros) ont été reclassifiées de *Available-for-sale* (catégorie AFS) en *Loans and Receivables*

3.2.3.5. Risicobeheer

3.2.3.5. Gestion des risques

218. De Raad van Bestuur (bijgestaan door het auditcomité) het Groeps-Directiecomité en het Groeps-*Asset-Liability Management Committee* (ALCO) richten zich op het totale risicobeheer en op de bewaking van waardecreatie en kapitaaltoereikendheid van de gehele groep. De volledige Raad van Bestuur beslist jaarlijks over de limieten voor risicotolerantie. Het

218. Le Conseil d'administration (assisté du Comité Audit), le Comité de direction Groupe et le Comité *Asset-Liability Management* Groupe (ALCO) assurent tant la gestion globale des risques que le suivi de la création de valeur et de la suffisance des capitaux pour l'ensemble du groupe. L'ensemble du Conseil d'administration approuve chaque année les limites de tolérance aux

Groeps-Directiecomité zorgt voor de uitvoering van de strategie. De *Chief Financial and Risk Officer* (CFRO), lid van het Groeps-Directiecomité houdt toezicht op het risicobeheer. Het Groeps-ALCO neemt de beleggings- en financieringsbeslissingen en houdt toezicht op de daaraan verbonden risicopositie. Daarnaast bestaan er Groeps-risicocomités die zich richten op een bepaalde risicosoort (trading-, krediet-, verzekerings- en operationele risico's) of activiteitencluster.

219. Het Directoraat Waarde- en Risicobeheer Groep is verantwoordelijk voor de meting van risico's, economisch kapitaal en waardecreatie. Het is ook verantwoordelijk voor de ontwikkeling van portefeuillemodellen en voor de validatie van alle modellen.

220. Het *Asset-Liability Management* (ALM) betreft het beheer van de structurele risico's ten aanzien van de macro-economische risico's die KBC loopt; onder meer rente-, aandelen-, vastgoed-, wisselkoers-, inflatie- en kredietrisico (op de beleggingsportefeuille).

221. Meer uitgebreide informatie over het risicobeheer kan geraadpleegd worden in het jaarverslag 2007.

222. De interne risicoprocessen en rapporteringen werden niet fundamenteel gewijzigd in de periode van de financiële crisis. Wel werden er frequenter gerapporteerd, was er verhoogde aandacht voor bepaalde topics, (zoals CDO's, liquiditeit en volatiliteit van de resultaten) en werden er meer en strengere stress scenario's uitgewerkt.

3.2.3.6. Activiteit in gestructureerde producten

223. In 1999 zette KBC Bank een eerste *collateralised loan obligation* (CLO) op onder de naam «Orion». In 2000 en 2001 volgden nog de CLO's Cygnus I en Cygnus II. Daarnaast werden diverse en substantiële effectiseringen van woningkredieten uitgewerkt (Homeloan Invest I, II en verder). In 2001 werd de *Structured Credit Products Group* opgericht binnen KBC FP en werden de eerste CDO's opgezet. Elke nieuwe CLO of CDO deal werd toen op individuele basis door het Directiecomité beslist, nadat een voorstel werd doorgestuurd naar het *Executive Credit Committee*.

224. In 2003 werd de procedure voor het opzetten en het opvolgen van effectiseringen vastgelegd in een kader dat door het Directiecomité werd goedgekeurd. De verantwoordelijkheden werden als volgt bepaald:

risques. Le Comité de direction Groupe est responsable de l'application de la stratégie. Le *Chief Financial and Risk Officer* (CFRO), membre du Comité de direction Groupe, assure la surveillance de la gestion des risques. Le Comité ALCO Groupe prend les décisions d'investissement et de financement et assure le contrôle des positions de risques inhérentes. Il existe également des comités Risques Groupe spécialisés qui se chargent d'un type de risque particulier (risques liés au trading, au crédit, aux assurances et risques opérationnels) ou d'un groupement d'activités spécifique.

219. La Gestion de la valeur et des risques Groupe est responsable de la quantification des risques, du capital économique et de la création de valeur. Elle met aussi au point les modèles de portefeuilles et est chargée de valider tous les modèles.

220. L'*Asset-Liability Management* (ALM) est la gestion des expositions structurelles de KBC aux risques macroéconomiques. Ceux-ci comportent notamment le risque de taux d'intérêt, le risque actions, le risque immobilier, le risque de change, le risque d'inflation et le risque de crédit (limité aux portefeuilles d'investissement).

221. On trouvera des informations plus détaillées sur la gestion des risques dans le rapport annuel 2007.

222. Les processus et rapports internes relatifs aux risques n'ont pas été modifiés de manière fondamentale durant la période de la crise financière. Toutefois, les rapports ont été plus fréquents, on a consacré davantage d'attention à certains points (comme les CDO, la liquidité et la volatilité des résultats) et on a élaboré des scénarios de stress plus nombreux et plus sévères.

3.2.3.6. Activité de produits structurés

223. En 1999, KBC Banque a lancé une *collateralised loan obligation* (CLO) dénommée «Orion». En 2000 et en 2001, les CLO Cygnus I et Cygnus II ont suivi. Elle a en outre procédé à plusieurs titrisations substantielles de crédits immobiliers (Homeloan Invest I, II, etc). En 2001, le *Structured Credit Products Group* a été créé au sein de KBC FP et les premières CDO ont été lancées. Chaque nouvelle opération CLO ou CDO a alors été décidée individuellement par le comité de direction après l'envoi d'une proposition au *Executive Credit Committee*.

224. En 2003, la procédure relative au lancement et au suivi des titrisations a été établie dans un cadre approuvé par le comité de direction.

Les responsabilités ont été réparties comme suit:

- Voor de effectisering van activa van de balansen van KBC Bank en KBC Verzekeringen werd het Directoraat Kredieten aan Bedrijven binnen KBC Bank verantwoordelijk voor bedrijfskredieten terwijl de Directie Geld- en kapitaalmarkten (marktenzaal) verantwoordelijkheid kreeg voor retailkredieten (woningkredieten, autoleningen en kredietkaarten).

- Voor arbitrage-effectiseringen (aankoop externe activa om die herverpakt te verkopen aan investeerders) werd elk voorstel (kapitaalstructuur, type) uitgewerkt door een *Structured Credit Products Group* geadviseerd door de KBC Bank *Credit Risk Manager* binnen KBC FP en werd beslist door het relevante Risk Comité.

- De effectisering van activa van klanten (vorderingen, financieringen) werd toevertrouwd aan de Directie Geld- en kapitaalmarkten. De vorderingen werden ondergebracht in een afzonderlijke entiteit, die *commercial paper* of andere obligaties uitgaf. Dit papier werd geplaatst bij investeerders.

- KBC Bank beheert ook zgn. *Arbitrage-conduits*, waarin op doorlopende basis activa aangekocht worden van derden en die zichzelf financieren via uitgifte van *commercial paper* of andere obligaties aan investeerders.

225. KBC heeft gekozen actief te zijn op de markt van de effectiseringen, om diverse redenen:

- balansverlichting van bank en verzekeraar;
- beheer van de diversificatie in de kredietportfolio (risicospreiding);
- liquiditeit (obligaties kunnen, mits het voldoen aan bepaalde voorwaarden, gebruikt worden om liquiditeit op te halen via de interbancaire markt of via de centrale banken);
- investeringsproduct met een gediversifieerd risico-profiel en een aantrekkelijk rendement;
- liquide maken van vorderingen van derden-klanten.

226. In het midden van 2007 kondigde het Directiecomité van KBC groep een moratorium af op ABS en CDO investeringen die dan enkel nog konden gebeuren in enkele entiteiten van de groep en onder strikte voorwaarden. In december 2008 werden deze voorwaarden nog strikter en werden nieuwe investeringen in RMBS en CMBS niet langer toegestaan. Op hetzelfde ogenblik besliste het Directiecomité dat KBC Financial Products geen nieuwe transacties meer kon opstarten binnen haar effectiseringsactiviteiten.

- Pour la titrisation des actifs du bilan de KBC Banque et de KBC Assurances, la direction des crédits aux entreprises de KBC Banque a été désignée responsable des crédits aux entreprises tandis que la direction des marchés financiers et des marchés de capitaux (salle des marchés) a été désignée responsable des crédits au détail (crédits hypothécaires, crédits automobiles et cartes de crédit).

- Pour la titrisation d'arbitrage (achat d'actifs externes en vue de leur revente à des investisseurs sous une autre forme), chaque proposition (structure du capital, type) a été élaborée par un *Structured Credit Products Group* conseillé par le *Credit Risk Manager* de KBC Banque au sein de KBC FP, et les décisions ont été prises par le comité compétent en matière de risques.

- La titrisation des actifs des clients (créances, financements) a été confiée à la direction des marchés financiers et des marchés de capitaux. Les créances ont été placées dans une entité distincte qui a émis du *commercial paper* ou d'autres obligations. Ces titres ont été placés auprès d'investisseurs.

- KBC Banque gère les «*Arbitrage-conduits*», qui achètent des actifs de tiers en continu et qui se financent en émettant du *commercial paper* ou d'autres obligations destinées aux investisseurs.

225. KBC a choisi d'être présent sur le marché de la titrisation pour plusieurs raisons:

- allègement du bilan de la banque et de l'assurance;
- gestion de la diversification dans le portefeuille des crédits (étalement du risque);
- liquidités (sous certaines conditions, les obligations peuvent être utilisées pour obtenir des liquidités sur le marché interbancaire ou auprès des banques centrales.);
- produit d'investissement avec un profil de risque diversifié et un rendement attrayant;
- liquidation de créances de tiers clients.

226. À la mi-2007, le comité de direction du groupe KBC a annoncé un moratoire sur les investissements en ABS et CDO qui ne pouvaient alors plus avoir lieu que dans quelques entités du groupe et à des conditions strictes. En décembre 2008, ces conditions se sont encore durcies et il n'a plus été permis d'effectuer de nouveaux investissements en RMBS et CMBS. Au même moment, le comité de direction a décidé que KBC Financial Products ne pouvait plus lancer aucune nouvelle transaction dans le cadre de ses activités de titrisation.

3.2.4. Ethias

3.2.4.1. Strategie

227. Ethias richt zich met zijn verzekeringsactiviteiten op de particuliere klanten, collectiviteiten en bedrijven. Voor particulieren ligt de klemtoon op een globale aanpak van de verzekeringsrisico's waarbij adviesverlening een belangrijke rol speelt. Anderzijds wenst Ethias een volledig gamma van beleggingsproducten (van het bancaire en verzekeringstype) aan te bieden, voornamelijk door middel van gestandaardiseerde producten. Ook voor collectiviteiten wenst Ethias zich vooral te profileren als adviseur. Het doelcliënteel bij de bedrijven zijn in de eerste plaats de KMO's.

228. Ethias is een systemische verzekeraar in België met een marktaandeel van 13,1% en een eerste plaats in de tak Leven-Groep. Op basis van het totale incasso rekent Ethias zich tot de derde plaats als verzekeraar in België.

229. Eén van de belangrijkste commerciële producten van Ethias in de voorbije jaren was de First-rekening, een tak 21 product dat door de belegger als een equivalent van een spaarproduct met goed rendement en fiscale voordelen werd aanzien. De productie van First groeide aanzienlijk in de periode 2003-2005 maar viel merkkelijk terug in 2006 wegens de veranderde fiscaliteit. In het beleidsplan 2007-2009 werd voorzien om zich meer dan voorheen te richten op tak 23 producten teneinde de risico's voor de cliënt te beperken.

3.2.4.2. Structuur en organen

230. Ethias was georganiseerd rond een groep van vier onderlinge verzekeringsverenigingen: Ethias Brand, Ethias Leven, Ethias Arbeidsongevallen en Ethias Gemeen Recht. Tot de groep behoren eveneens een aantal dochtervennootschappen actief in de verzekeringssector (zoals Nateus) of de herverzekeringsector (Belré), een bank (Ethias Bank) en een aantal andere vennootschappen.

231. Een onderlinge verzekeringsvereniging is een vereniging van personen die overeenkomen om zich onderling te verzekeren en de last van de geleden schade onder elkaar te verdelen. Daartoe vormen ze een fonds dat wordt gespijsd door hun bijdragen. In die formule is ieder zowel verzekeraar als verzekerde en is er geen maatschappelijk kapitaal noch aandeelhouders.

232. Elk van de vier verzekeringsverenigingen had een zeer uitgebreide Raad van Bestuur (van 19 tot 21 leden op 1 mei 2008, waarbij de voorzitter en een aantal

3.2.4. Ethias

3.2.4.1. Stratégie

227. Les activités d'assurances d'Ethias s'adressent aux particuliers, aux collectivités et aux entreprises. Pour les particuliers, l'accent est mis sur une approche globale du risque d'assurance, dans laquelle les conseils donnés par la compagnie ont une place essentielle. D'autre part, Ethias souhaite offrir une gamme complète de produits de placement (de type bancaire ou via une assurance), principalement par le biais de produits standardisés. Pour les collectivités aussi, Ethias souhaite surtout jouer un rôle de conseiller. Parmi les entreprises, les PME sont les premiers clients-cibles.

228. Ethias est un assureur systémique belge détenant 13,1% de part de marché et occupant la première place dans la branche Vie-Groupe. Sur la base de son encaissement total, Ethias est le troisième assureur du pays.

229. Ces dernières années, l'un des principaux produits commerciaux d'Ethias était le compte FIRST, un produit de la branche 21 considéré par l'investisseur comme l'équivalent d'un produit d'épargne associant bon rendement et avantages fiscaux. La gamme FIRST a connu une croissance considérable en 2003-2005, qui a, cependant, fortement ralenti en 2006 en raison des modifications de la fiscalité. Dans son plan 2007-2009, Ethias prévoit de se concentrer davantage sur les produits de la branche 23 afin de limiter les risques pour le client.

3.2.4.2. Structure et organes

230. Ethias est un groupement de quatre associations d'assurances mutuelles distinctes: Ethias Incendie, Ethias Vie, Ethias Accidents du Travail et Ethias Droit Commun. Font également partie du groupe des filiales actives dans le secteur des assurances (comme Nateus SA), de la réassurance (Belré SA), une banque (Ethias Banque SA) et d'autres sociétés.

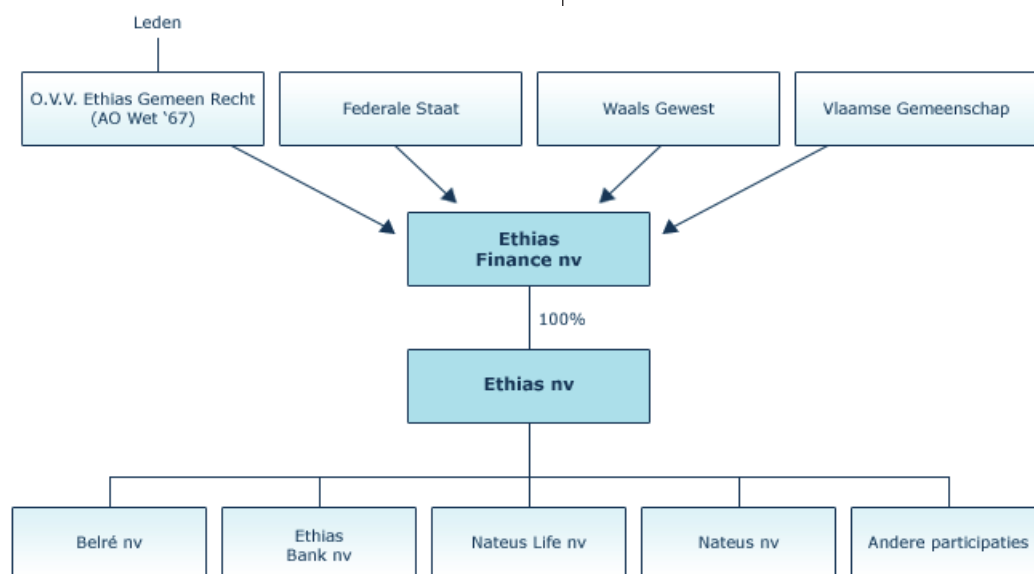
231. Une association d'assurances mutuelles est une association de personnes qui conviennent de s'assurer mutuellement et de répartir entre elles la charge des sinistres subis. À cet effet, elles constituent un fonds alimenté par leurs cotisations. Dans cette formule, chacun est en même temps assureur et assuré, il n'y a pas de capital social et donc pas d'actionnaires.

232. Chacune des quatre associations d'assurances disposait d'un conseil d'administration très étendu (comptant, au 1^{er} mai 2008, de 19 à 21 membres, dont

leden gemeenschappelijk waren) en een Toezichtscómité. Een Auditcomité bestaande uit vier bestuurders die geen lid zijn van het Directiecomité (waarvan twee onafhankelijke bestuurders) stond de Raden bij, Er was één gezamenlijk Administratief Comité en Directiecomité. Deze organen worden beschreven in het *corporate governance* deel van de brochure van Ethias. In feite fungeerde het Administratief Comité eerder als een Raad van Bestuur en werden de beslissingen daarna door de Raden van Bestuur in gemeenschappelijke zitting bekrachtigd. Het Directiecomité telt 4 tot 6 leden en is belast met de dagelijkse leiding.

233. Deze structuur reflecteerde in feite de mutualistische aard van Ethias maar was alleszins niet meer aangepast om een efficiënte werking en gezonde *corporate governance* principes te waarborgen.

234. Gedurende 2008 werd een grondige herziening van de structuur uitgewerkt. Deze werd op 9 februari 2009 door de buitengewone algemene vergaderingen goedgekeurd en in een persbericht van 10 februari toegelicht. Deze nieuwe structuur, die mede het gevolg is van de kapitaalinjecties van de overheden ziet er als volgt uit:



235. Deze herstructurering spitst zich toe op de volgende elementen:

- De verzekeringsactiviteiten van Ethias Leven, Ethias Gemeen Recht en Ethias Arbeidsongevallen (behalve de arbeidsongevallen van de openbare sector, wet 67) worden geherpositioneerd in een naamloze vennootschap: Ethias nv.

- Ethias Leven, Ethias Gemeen Recht en Ethias Arbeidsongevallen brengen hun participaties (met name de filialen) onder in Ethias nv.

le président et une série de membres étaient communs) et un comité de contrôle. Un comité d'audit, composé de quatre administrateurs (dont deux administrateurs indépendants) qui ne sont pas membres du comité de direction, assistait les conseils. Il y avait un comité administratif commun et un comité de direction commun. Ces organes sont décrits dans la partie *Corporate governance* de la brochure d'Ethias. En fait, le comité administratif faisait plutôt office de conseil d'administration et les décisions étaient ensuite ratifiées par les conseils d'administration, en séance commune. Le comité de direction compte 4 à 6 membres et est chargé de la direction journalière.

233. En réalité, cette structure reflétait la nature mutualiste d'Ethias mais n'était plus du tout adaptée pour garantir un fonctionnement efficace et les principes d'un gouvernement d'entreprise sain.

234. Au cours de l'année 2008, la structure a fait l'objet d'une réforme approfondie. Cette réforme a été approuvée en date du 9 février 2009 par les assemblées générales extraordinaires et commentée dans un communiqué de presse du 10 février. Cette nouvelle structure, qui résulte également des injections de capitaux par les autorités, se présente comme suit:

235. Ce redéploiement s'articule sur les axes suivants:

- Les activités d'assurances d'Ethias Vie, Ethias Droit commun et Ethias Accidents du travail (sauf les accidents du travail du secteur public, loi de 67) sont repositionnées dans une société anonyme : Ethias s.a.

- Ethias Vie, Ethias Droit commun et Ethias Accidents du travail apportent leurs participations (notamment les filiales) à Ethias s.a.

• De externe investeerders – de Federale Staat, het Waals Gewest en het Vlaams Gewest – participeren in een kapitaalverhoging van Ethias Finance nv (ten belope van € 1,5 miljard).

3.2.4.3. Cijfergegevens

236. Het totaal van de geïnde bijdragen over 2007 bedroeg (in € miljoen):

| | |
|-----------------------------|-------|
| Brand | 165 |
| Leven | 2.636 |
| Arbeidsongevallen | 208 |
| Gemeen Recht | 820 |
| Totaal | 3.829 |

Voor de tak leven betekende dit een daling ten opzichte van het vorige jaar met 2%; de bijdragen voor niet-leven groeiden met 9%.

237. Uit de geconsolideerde jaarrekening (cijfers voor 2008 zijn nog niet beschikbaar) kunnen volgende kerncijfers worden opgenomen:

in miljoen euro

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Balanstotaal/Total du bilan | 18.354 | 23.986 | 26.391 | 28.658 |
| Eigen vermogen/Capitaux propres | 1.290 | 1.434 | 1.556 | 1.709 |
| Beleggingen/Placements | 15.020 | 21.585 | 23.667 | 25.234 |
| Technische voorzieningen/Provisions techniques | 14.790 | 18.219 | 19.934 | 22.035 |
| Netto premies leven/Primes vie nettes | 3.452 | 4.074 | 2.726 | 2.724 |
| Netto premies niet-leven/ Primes non-vie nettes | 1.092 | 1.196 | 1.202 | 1.303 |
| Winst/Bénéfice | 23 | 86 | 130 | 149 |

238. Hierbij dient opgemerkt te worden dat de rekeningen van Ethias volgens de Belgische boekhoudprincipes worden opgesteld en niet volgens de IFRS normen. Ethias is immers niet beursgenoteerd. Dit houdt onder meer in dat volgende waarderingsregels voor de beleggingen worden toegepast:

• Aandelen, deelbewijzen en andere niet-vastrentende effecten: worden geboekt aan kostprijs. Deze beleggingen zijn het voorwerp van waardeverminderingen bij blijvende minderwaarde. Deze waardeverminderingen worden opgenomen indien, gedurende minstens drie opeenvolgende boekjaren na het aanschaffingsjaar, de waarde van het aandeel op het einde van het betreffende boekjaar, meer dan 20% lager is dan zijn aanschaffingswaarde.

• Obligaties en overige vastrentende effecten: worden tegen hun aanschaffingswaarde geboekt. Wanneer evenwel hun actuariële rendement, berekend bij aankoop en rekening houdend met hun terugbetalingswaarde op vervaldag, verschilt van hun nominale opbrengst, wordt het verschil tussen de aankoop- en

• Les investisseurs externes, l'État Fédéral, la Région wallonne, la Région flamande, participent à une augmentation de capital d'Ethias Finance s.a. (à concurrence de 1,5 milliard d'euros).

3.2.4.3. Données chiffrées

236. Le total des cotisations perçues en 2007 était le suivant (en millions d'euros):

| | |
|--------------------------------|-------|
| Incendie | 165 |
| Vie | 2.636 |
| Accidents du travail | 208 |
| Droit commun | 820 |
| Total | 3.829 |

Pour la branche «vie», cela signifie une diminution de 2 % par rapport à l'année précédente; les cotisations pour les «non-vie» ont augmenté de 9 %.

237. Les chiffres clés suivants peuvent être tirés des comptes annuels consolidés (les chiffres pour 2008 ne sont pas encore disponibles):

en millions d'euros

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Balanstotaal/Total du bilan | 18.354 | 23.986 | 26.391 | 28.658 |
| Eigen vermogen/Capitaux propres | 1.290 | 1.434 | 1.556 | 1.709 |
| Beleggingen/Placements | 15.020 | 21.585 | 23.667 | 25.234 |
| Technische voorzieningen/Provisions techniques | 14.790 | 18.219 | 19.934 | 22.035 |
| Netto premies leven/Primes vie nettes | 3.452 | 4.074 | 2.726 | 2.724 |
| Netto premies niet-leven/ Primes non-vie nettes | 1.092 | 1.196 | 1.202 | 1.303 |
| Winst/Bénéfice | 23 | 86 | 130 | 149 |

238. À cet égard, il convient de faire remarquer que les comptes d'Ethias sont établis conformément aux principes comptables belges et non aux normes IFRS. En effet, Ethias n'est pas coté en bourse. Cela implique notamment que les règles d'évaluation suivantes sont appliquées pour les placements:

• Les actions, parts et autres titres à revenu variable: sont portés à l'actif à leur valeur de revient. Ces placements font l'objet de réductions de valeur en cas de moins-value durable. Ces réductions de valeur sont actées dans le cas où, depuis au moins trois exercices comptables consécutifs après l'année d'acquisition, la valeur de l'action au terme de l'exercice concerné, est inférieure de plus de 20% à sa valeur d'acquisition.

• Les obligations et autres titres à revenu fixe: sont portés au bilan à leur valeur d'acquisition. Toutefois, lorsque leur rendement actuariel calculé à l'achat en tenant compte de leur valeur de remboursement à l'échéance diffère de leur rendement facial, la différence entre la valeur d'acquisition et la valeur de rembourse-

terugbetalingswaarde, op lineaire wijze en prorata temporis berekend op de resterende looptijd van de effectenDe obligaties en overige vastrentende effecten zijn het voorwerp van een waardevermindering bij blijvende minderwaarde.

239. De marktwaarde van de portefeuille beleggingen vertoonde door de evolutie van de markten en door de toegepaste waarderingsregels belangrijke minderwaarden ten opzichte van de boekwaarde in de loop van 2008. Daarenboven was de portefeuille niet evenwichtig samengesteld, met onder meer een zeer groot pakket Dexia aandelen, een belangrijk bedrag aan gestructureerde producten en niet genoteerde of illiquide effecten. Daarnaast bestond er het structurele probleem met de First-rekeningen, waar het gegarandeerde rendement helemaal niet overeenstemde met de marktomstandigheden. Ethias leed ook nog verliezen als gevolg van het failliet van Lehman Brothers. Deze situatie maakte dat de solvabiliteitspositie van Ethias Leven zeer problematisch werd in de tweede helft van 2008.

3.3. Conclusies

3.3.1. Op het vlak van strategie

3.3.1.1. Omvang en groei

240. Uit wat voorafgaat en de *benchmarking* met andere Europese financiële groepen, in bijlage bij dit deel, blijkt dat de Belgische grootbanken bijzonder groot zijn in vergelijking met het land zelf. De volgende tabel toont de verhouding tussen het balanstotaal en het BNP van het thuisland voor de grootste banken:

ment est prise en résultat prorata temporis de façon linéaire sur la durée restant à courir des titres Les obligations et autres titres à revenu fixe font l'objet d'une réduction de valeur en cas de moins-value durable.

239. En raison de l'évolution des marchés et des règles d'évaluation appliquées, la valeur du marché des placements de portefeuille a présenté des moins-values importantes par rapport à la valeur comptable dans le courant de 2008. En outre, le portefeuille n'était pas constitué de manière équilibrée, et comprenait notamment un très gros paquet d'actions Dexia ainsi qu'un montant important de produits structurés et de titres non cotés ou illiquides. Il y avait également un problème structurel avec les comptes First, dont le rendement garanti ne correspondait absolument pas aux conditions du marché. Ethias a aussi subi des pertes à la suite de la faillite de Lehman Brothers. Cette situation a rendu la position de solvabilité d'Ethias Vie très problématique durant la seconde moitié de 2008.

3.3. Conclusions

3.3.1. En matière de stratégie

3.3.1.1. Volume et croissance

240. Il ressort de ce qui précède et du *benchmarking* avec d'autres groupes financiers européens, repris en annexe au présent chapitre, que les grandes banques belges sont particulièrement grandes par rapport au pays lui-même. Le tableau ci-dessous montre le rapport entre le bilan global et le PIB du pays d'origine pour les plus grandes banques:

| | Bank | Balance sheet 2007 (millions) EUR | Country | Country's GDP (2007) (EUR millions) | % |
|----|-------------------|--------------------------------------|----------------|--|------|
| 1 | Fortis | 871.179 | Belgium | 308.593 | 282% |
| 2 | Dexia | 604.564 | Belgium | 308.593 | 196% |
| 3 | KBC | 355.597 | Belgium | 308.593 | 115% |
| 4 | BNPParibas | 1.694.454 | France | 1.708.444 | 99% |
| 5 | Société Générale | 1.071.762 | France | 1.708.444 | 63% |
| 6 | Crédit Agricole | 1.414.223 | France | 1.708.444 | 83% |
| 7 | Allianz | 1.061.149 | Germany | 2.228.789 | 48% |
| 8 | Commezbank | 616.474 | Germany | 2.228.789 | 28% |
| 9 | Deutsche Bank | 2.020.349 | Germany | 2.228.789 | 91% |
| 10 | Barclays | 1.673.636 | United Kingdom | 1.874.193 | 89% |
| 11 | HSBC | 1.599.257 | United Kingdom | 1.874.193 | 85% |
| 12 | RBS | 2.591.558 | United Kingdom | 1.874.193 | 138% |
| 13 | Santander | 912.915 | Spain | 978.181 | 93% |
| 14 | ING | 994.113 | Netherlands | 527.980 | 188% |
| 15 | Rabobank | 570.503 | Netherlands | 527.980 | 108% |
| 16 | Crédit Suisse | 806.033 | Switzerland | 290.109 | 278% |
| 17 | UBS | 1.373.408 | Switzerland | 290.109 | 473% |
| 18 | Banca Monte Dei F | 161.984 | Italy | 1.429.706 | 11% |
| 19 | Unicredit | 1.021.758 | Italy | 1.429.706 | 71% |
| 20 | Citigroup | 1.486.061 | United States | 9.408.328 | 16% |
| 21 | Goldman Sachs | 760.679 | United States | 9.408.328 | 8% |
| 22 | JP Morgan | 1.061.169 | United States | 9.408.328 | 11% |
| 23 | Kaupthing Bank | 58.878 | Island | 9.510 | 619% |
| 24 | Landsbanki | 33.361 | Island | 9.510 | 351% |

241. Van de instellingen die in de vergelijking zijn opgenomen, zijn enkel de Zwitserse en IJslandse banken relatief ten aanzien van hun land van oorsprong, groter dan bv Fortis. Het feit dat Fortis en Dexia in feite binationale groepen zijn (tot in de loop van 2008 voor Fortis) maakt dat deze verhoudingen wel enigszins moeten genuanceerd worden.

242. Deze drang naar schaalgrootte was een bewuste keuze; de meeste banken hadden groei als één van de belangrijke strategische doelstellingen. Groei leidt tot synergievoordelen, laat toe de medewerkers te motiveren en te behouden en werd gezien als een effectieve verdedigingsstrategie tegen het risico van overgenomen te worden. Eén van de logische consequenties was ook het voeren van een actieve overnamepraktijk. Bij KBC werd dit voornamelijk gerealiseerd in Centraal- en Oost-Europa waar de bank een «tweede thuismarkt» uitbouwde (Tsjechië, Polen, Hongarije, Slowakije). Dexia streefde een sterke marktpositie na op het vlak van de financiering van lokale besturen. De uitbouw van de *credit enhancement* activiteiten van de Amerikaanse dochtervennootschap FSA ging ook nog verder toen de financiële markten in 2007 en 2008 onder zware druk kwamen te staan en Dexia het concurrentiële voordeel van de hoge rating van FSA kon laten gelden om verder marktaandeel te verwerven. Daarnaast ging Dexia ook op zoek naar geografische expansie met onder meer de verwerving van de Turkse Denizbank in 2006. Voor Fortis was de grootste en meest recente expansiemogelijkheid de overname van ABN-Amro welke beslist werd in 2007 maar uiteindelijk niet tot een goed einde kon gebracht worden.

241. Parmi les établissements figurant dans la comparaison, seules les banques suisses et islandaises sont, par rapport à leur pays d'origine, plus grandes que Fortis par exemple. Fortis et Dexia étant en réalité des groupes binationaux (jusque dans le courant de 2008 pour Fortis), il convient cependant de nuancer quelque peu ces rapports.

242. Cette recherche de grandeur d'échelle était un choix délibéré; pour la plupart des banques, la croissance constituait l'un des objectifs stratégiques importants. La croissance génère des avantages en termes de synergie, permet de motiver et de conserver les collaborateurs et était considérée comme une stratégie de défense efficace contre le risque d'une reprise. Cet objectif supposait logiquement la mise en œuvre d'une politique d'acquisitions active. Chez KBC, ces acquisitions ont été réalisées principalement en Europe centrale et orientale, où la banque a développé un «second marché domestique» (Tchéquie, Pologne, Hongrie, Slovaquie). Dexia cherchait, pour sa part, à acquérir une position de marché solide dans le domaine du financement des administrations locales. Le développement des activités de *credit enhancement* de la filiale américaine FSA s'est encore poursuivi en 2007 et en 2008, au moment où les marchés financiers étaient mis fortement sous pression, Dexia exploitant pleinement l'avantage concurrentiel du rating élevé de FSA pour acquérir de nouvelles parts de marché. Dexia a également poursuivi une expansion géographique, avec, entre autres, l'acquisition de la banque turque Denizbank en 2006. Pour Fortis, la possibilité d'expansion la plus importante et la plus récente a été l'acquisition d'ABN-Amro, qui a été décidée en 2007 mais n'a finalement pas pu être menée à bien.

3.3.1.2. Return on Equity (opbrengstvoet van het eigen kapitaal)

243. De algemene economische context van de laatste jaren, met stijgende omzetten en winsten heeft ook tot grotere verwachtingen bij de banken en financiële groepen geleid. Een *return on equity* (ROE) van 20% en meer werd normaal beschouwd om de aandeelhouders tevreden te stellen. De Belgische banken springen op dit gebied zeker niet uit de band zoals uit de volgende tabel blijkt:

nettoresultaat =
eigen kapitaal
capaciteit om winst te genereren vanuit het eigen kapitaal

résultat net =
capitaux propres
capacité de générer des profits à partir des capitaux propres

| | Return on equity | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----|------------------------|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| B | Fortis | 21,6% | 23,0% | 22,0% | 17,1% | NEG. |
| B | Dexia | 17,2% | 20,0% | 23,1% | 17,8% | NEG. |
| B | KBC | 13,7% | 18,1% | 17,7% | 18,5% | NEG. |
| F | BNP Paribas | 16,8% | 20,2% | 21,2% | 19,6% | 6,6% |
| F | Société Générale | 20,1% | 25,3% | 25,8% | 3,6% | 6,4% |
| IR | Bank of Ireland | 23,7% | 22,4% | 24,0% | 23,0% | 17,0% |
| IR | Allied Irish Bank | 20,7% | 20,6% | 29,0% | 21,8% | 8,2% |
| D | Commerzbank | 4,0% | 12,4% | 14,2% | 15,4% | 0,3% |
| D | Deutsche Bank | 9,1% | 12,5% | 20,4% | 18,0% | NEG. |
| GB | Barclays | 21,7% | 21,1% | 24,7% | 21,1% | 16,5% |
| GB | HSBC | 16,3% | 16,8% | 15,7% | 15,9% | 4,7% |
| GB | RBS | 18,9% | 18,2% | 19,0% | 19,9% | NEG. |
| SP | Santander | 19,7% | 19,9% | 21,4% | 19,6% | 17,1% |
| NL | ING | 25,4% | 26,6% | 23,5% | 24,2% | NEG. |
| NL | Rabobank | 9,1% | 9,7% | 9,4% | 10,1% | 9,7% |
| CH | Crédit Suisse | 15,9% | 15,4% | 27,5% | 18,0% | NEG. |
| CH | UBS | 24,3% | 27,7% | 26,5% | NEG. | NEG. |
| I | Unicredit Group | n.b. | 10,7% | 16,7% | 15,6% | 10,8% |
| IS | Kaupthing | 25,5% | 34,0% | 42,4% | 23,5% | n.b. |
| IS | Landsbanki | 49,5% | 45,8% | 36,3% | 27,1% | n.b. |
| | n.b.: niet beschikbaar | «n.b.: non disponible» | | | | |

244. Opvallend is dat een bank zoals de Nederlandse Rabobank, die wegens haar coöperatieve structuur minder druk ondervindt van de kapitaalmarkten, aanzienlijk lagere winstverhoudingen vertoont maar er wel in slaagt deze ook in 2008 nog vol te houden. Hoge en groeiende winstverwachtingen noopten de meeste banken tot het zoeken van bijkomende en alternatieve inkomstenbronnen. Het traditionele bankieren was in de loop der jaren relatief minder winstgevend geworden door de lage intermediatiemarges, de beperkte krediet-spread en de relatief hoge kosten van het retailnetwerk. Productinnovatie, nieuwe activiteiten en grotere volumes moesten zorgen voor de ondersteuning van de winstgroei. De Belgische financiële groepen zijn met de algemene trend meegegaan en onder meer omwille van de aantrekkelijke marges ook actief gestructureerde financiële producten gaan ontwikkelen en verhandelen. Deze hebben, zeker in de periode tot 2006, aanzienlijke winstbijdragen geleverd.

3.3.1.2. Return on Equity (taux de rendement des capitaux propres)

243. Le contexte économique général de ces dernières années, caractérisé par des chiffres d'affaires et des bénéfices en hausse, a aussi induit des attentes plus élevées dans le chef des banques et des groupes financiers. Un *return on equity* (ROE) de 20% et plus a été considéré comme normal afin de satisfaire les actionnaires. Dans ce domaine, les banques belges ne sortent certainement pas du rang, comme en témoigne le tableau suivant:

244. Il est frappant de constater qu'une banque telle que Rabobank aux Pays-Bas qui, eu égard à sa structure coopérative, subit moins fortement la pression des marchés de capitaux, affiche des ratios de bénéfice nettement moindres mais parvient néanmoins à les maintenir en 2008. La hauteur et la croissance des attentes bénéficiaires élevées et en hausse ont contraint la plupart des banques à rechercher des sources de revenus supplémentaires et alternatives. Au fil des ans, l'activité bancaire traditionnelle est devenue moins rentable, compte tenu de l'étroitesse des marges d'intermédiation, du spread de crédit limité et du coût relativement élevé du réseau de détail. Les produits innovants, les nouvelles activités et l'augmentation des volumes devaient soutenir la croissance des bénéfices. Les groupes financiers belges ont suivi la tendance générale et, à cause notamment des marges attractives, ont activement développé et commercialisé des produits financiers structurés. Ceux-ci ont fortement contribué aux bénéfices, surtout jusqu'à 2006.

3.3.2. Op het vlak van governance en structuur

245. Bij Dexia, Ethias en Fortis kunnen, achteraf gezien, een aantal zwakheden worden vastgesteld die de instellingen kwetsbaarder maakten bij moeilijke marktomstandigheden en verslechterde economische conjunctuur.

246. De grote drang naar expansie bij Fortis leidde tot de overnamepoging van (een deel van) ABN-Amro in 2007. De hoge overnameprijs werd door de leiding en het bestuur verantwoord geacht omwille van de belangrijke complementariteit en synergievoordelen. De risico's verbonden aan de transactie waren echter ook zeer groot: de relatieve omvang ten opzichte van Fortis zelf; het feit dat het om een vijandig overnamebod ging in cash; de complexiteit van de transactie die het gevolg was van de noodzaak om een bank onder de drie overnemers te verdelen en de eisen van de Europese mededingingsautoriteiten in de context van het overnemen van (een deel van) een systemische bank in een buurland dat voor Fortis ook een thuisland was. Daarenboven werd de transactie beslist op een ogenblik dat de financiële markten al spanningen begonnen te vertonen. De opvolging van de overname legde ook een grote druk op de middelen en de aandacht van het management en het bestuur. De marktontwikkelingen en de combinatie van de risico's hebben gemaakt dat de overname nooit gerealiseerd is geworden en dat Fortis Bank als één van de eerste continentaal-Europese instellingen gered diende te worden door de overheden.

247. Dexia werd in feite niet als een geïntegreerd bedrijf geleid en bestond uit drie verschillende businessmodellen.

248. Ethias had een onaangepaste bestuursstructuur, gebaseerd op de mutualistische aard van het bedrijf en die niet meer geschikt was om toezicht te houden op de omvang en complexiteit van de instelling. De beleggingsstrategie vertoonde zwakheden en de systemen van risicobeheer waren niet optimaal.

3.3.3. Op het vlak van liquiditeitsbeheer

249. In zijn meest fundamentele vorm is bankieren het inzamelen van deposito's van particulieren en bedrijven om deze op langere termijn onder de vorm van kredieten terug uit te lenen. Er is dus een inherent risico verbonden aan deze looptijdtransformatie. Dit risico wordt beperkt door eigen vermogensvereisten en beheerd door de systemen van risicobeheer. In normale omstandigheden kunnen eventuele *gaps* in de liquiditeit opgevangen worden door het opnemen van middelen bij de centrale banken en op de interbancaire markt.

3.3.2. En matière de gouvernance et de structure

245. Rétrospectivement, l'on peut constater, chez Dexia, Ethias et Fortis, une série de faiblesses qui ont fragilisé les établissements en cas de conditions de marché difficiles et de détérioration de la conjoncture économique.

246. La grande soif d'expansion de Fortis a conduit à la tentative de reprise (d'une partie) de ABN-Amro en 2007. La direction et l'administration ont estimé que le coût élevé de la reprise se justifiait en raison de la complémentarité et des avantages synergiques importants. Les risques liés à la transaction étaient cependant aussi très élevés: l'importance relative par rapport à Fortis même; le fait qu'il s'agissait d'une offre de reprise hostile en liquide; la complexité de la transaction qui découlait de la nécessité de répartir une banque entre les trois repreneurs et les exigences des autorités européennes de la concurrence dans le contexte de la reprise d'une (partie de) banque systémique dans un pays voisin qui était également un pays d'origine de Fortis. En outre, la transaction a été décidée à un moment où les marchés financiers commençaient déjà à montrer des signes de tension. Le suivi de la reprise a également mis une forte pression sur les moyens et l'attention du management et de l'administration. Les évolutions du marché et la combinaison de risques ont eu pour effet que la reprise ne s'est jamais réalisée et que Fortis Banque a été une des premières institutions européennes continentales à devoir être sauvée par les autorités.

247. Dexia n'était, en fait, pas dirigée comme une entreprise intégrée et se composait de trois modèles d'activité différents.

248. Ethias était dotée d'une structure administrative inadéquate qui était basée sur la nature mutualiste de l'entreprise et qui n'était plus à même de superviser l'importance et la complexité de l'entreprise. La stratégie d'investissement a montré des faiblesses et les systèmes de gestion des risques n'étaient pas optimaux.

3.3.3. La gestion des liquidités

249. Dans sa forme la plus fondamentale, l'activité bancaire consiste à recueillir des dépôts de personnes privées et d'entreprises pour ensuite prêter ces montants à plus long terme sous forme de crédits. Il y a donc un risque inhérent lié à cette transformation d'échéances. Ce risque est limité par les exigences en fonds propres et il est géré par les systèmes de gestion de risques. Dans des conditions normales, il est possible de remédier à d'éventuels *gaps* de liquidités en recourant à des moyens auprès des banques centrales et sur le marché interbancaire.

250. Uit de analyse van de risicobeheersingsystemen en de lezing van notulen en verslagen van de toezicht- en risicomanagementorganen blijkt dat eventuele structurele onevenwichten wel degelijk onderkend werden en strategieën om hiermee om te gaan bestonden. Er werden ook *stress-tests* op uitgevoerd. Het is evenwel gebleken dat geen enkele van de instellingen de extreme situatie van het volledig onbeschikbaar worden van de interbancaire markt omwille van het totale verlies van vertrouwen (gepaard gaande met een nooit gezien escalatie van de kredietspreads) had voorzien. De *gaps* in de looptijden werden trouwens voorheen eerder gezien als een renterisico.

251. In dit opzicht is het wel enigszins paradoxaal om vast te stellen dat vele banken er in hun communicatie de nadruk op leggen dat de geboekte waardeverminderingen op hun financiële producten, met toepassing van de IFRS regels, eigenlijk overdreven zijn, maar dat het precies de banken zelf zijn die elkaar geen vertrouwen meer schonken.

3.3.4. Op het vlak van de internationale IFRS boekhoudregels

252. De invoering van de IFRS boekhoudregels in 2005 (met herwerking van de gegevens van 2004) werd door de meeste (continentaal-) Europese bankiers zeer kritisch benaderd. Zij waarschuwden ervoor dat dit tot een veel grotere volatiliteit zou leiden. Dit is in de praktijk ook zo gebleken.

253. De IFRS regels hebben er alleszins voor gezorgd dat de financiële rapporteringen van de instellingen heel wat transparanter en internationaal beter vergelijkbaar zijn geworden (een vergelijking zoals in bijlage opgenomen is zou zonder internationale standaard voor de jaarrekening bijzonder moeilijk te verwezenlijken zijn geweest). De regels zijn echter in de eerste plaats ontworpen om te dienen als een internationaal instrument ten behoeve van de kapitaalmarkten en werden in de Europese Unie ingevoerd onder meer omwille van de wens om een antwoord te bieden op de dominantie van de Amerikaanse boekhoudnormen (US GAAP), waar zij trouwens grote gelijkenis maar ook verschillen mee vertonen. De voorschriften van de IFRS betreffende de te leveren informatie over de financiële situatie en de risico's zijn ongetwijfeld een merkelijke vooruitgang.

254. De voorschriften met betrekking tot de waardering aan *fair value* van de financiële instrumenten kunnen echter, zoals gebleken is, tot zware problemen leiden en hebben een sterk procyclisch karakter. De problemen doen zich vooral voor wanneer er geen liquide

250. Il ressort de l'analyse des systèmes de gestion des risques et de la lecture des procès-verbaux et des rapports des organes de contrôle et de gestion des risques que d'éventuels déséquilibres structurels ont bien été constatés et que des stratégies pour y faire face existaient. Des *stress-tests* ont également été réalisés. Il s'est toutefois avéré qu'aucun des établissements n'avait prévu la situation extrême de l'assèchement complet du marché interbancaire dû à la perte totale de confiance (accompagnée d'une escalade inédite des spreads de crédits). Les *gaps* dans les échéances étaient d'ailleurs autrefois considérés comme un risque de taux d'intérêt.

251. Dans cette perspective, il est somme toute paradoxal de constater que de nombreuses banques mettent l'accent, dans leur communication, sur le fait que les baisses de valeur enregistrées sur leurs produits financiers sont en réalité exagérées par l'application des normes IFRS, alors que ce sont précisément les banques elles-mêmes qui ne se font plus confiance.

3.3.4. En ce qui concerne les normes comptables internationales IFRS

252. L'instauration des normes comptables IFRS en 2005 (avec un retraitement des données de 2004) a été vivement critiquée par la plupart des banquiers européens (continentaux). D'après eux, ces normes allaient accroître considérablement la volatilité. La pratique a montré que ces craintes étaient fondées.

253. En tout état de cause, les normes IFRS ont considérablement amélioré la transparence des rapports financiers des établissements, qui sont également beaucoup plus faciles à comparer au niveau international (une comparaison telle que celle qui est jointe en annexe aurait été particulièrement difficile à réaliser en l'absence de normes internationales pour les comptes annuels). Néanmoins, les normes sont avant tout conçues comme un instrument international à l'intention des marchés de capitaux, et elles ont notamment été instaurées au sein de l'Union européenne pour apporter une réponse à la domination des normes comptables américaines (US GAAP), avec lesquelles elles présentent d'ailleurs de fortes similitudes, mais aussi des divergences. Les prescriptions de l'IFRS relatives aux informations à fournir concernant la situation financière et les risques constituent sans conteste un progrès notable.

254. Les prescriptions concernant l'évaluation des instruments financiers à leur juste valeur peuvent toutefois, comme on l'a vu, causer d'importants problèmes et sont en outre très procycliques. Les problèmes surgissent surtout en l'absence de marché liquide car il faut

markt is zodat alternatieve waarderingsmethoden, dikwijls gebaseerd op modellen, moeten toegepast worden.

255. Naast deze waarderingsproblematiek op zich, kan men zich de vraag stellen of voor systemische financiële instellingen (die een veel bredere groep van *stakeholders* hebben dan andere bedrijven) dezelfde boekhoudprincipes zouden moeten toegepast worden als voor de andere bedrijven waar IFRS in de eerste plaats de beurs en de aandeelhouders moet dienen. Dit is, gezien de nood aan wereldwijde convergentie van de boekhoudstandaarden, wellicht eerder een academische vraag.

3.3.5. Op het vlak van solvabiliteitsvereisten

256. De financiële crisis heeft aangetoond dat, om het vertrouwen van de markt enigszins te herwinnen, vele instellingen bijkomend kapitaal (dikwijls van de overheid) hebben moeten ophalen. Nochtans voldeden vele van de banken zelfs op dat ogenblik nog aan de reglementaire kapitaalvereisten. Daarbij bleek ook dat er soms zeer grote verschillen zijn tussen de boekhoudkundige eigen vermogens en de solvabiliteitsratio's voor prudentiële doeleinden.

257. Men kan zich de vraag stellen of het vereiste eigen vermogen niet dient verhoogd te worden voor instellingen die bepaalde meer risicovolle activiteiten voeren of activa aanhouden. Het probleem daarbij is natuurlijk dat het in een periode van economische crisis niet het gepaste moment is om dit te doen. Om die reden werden voorstellen geformuleerd op internationaal vlak teneinde de vereisten meer dynamisch te maken (waarbij er in perioden van hoogconjunctuur meer eigen vermogen zou opgebouwd worden). In 2008 werden nieuwe regels voor solvabiliteit (Basel II) toegepast. Deze voorzien onder meer dat de instellingen voor de berekening van de eigen vermogensvereisten voor bepaalde risico's gebruik kunnen maken van de *Advanced Internal Ratings Based Approach*. Dit leidt dan tot lagere solvabiliteitsvereisten wanneer dit met succes kan geïmplementeerd en goedgekeurd worden. Het is echter paradoxaal dat op deze wijze de systemische banken verhoudingsgewijs minder eigen vermogen zouden nodig hebben dat niet-systemische.

3.3.6. Algemeen

258. Algemeen kan gesteld worden dat de mate van impact van de huidige crisis op een specifieke financiële instelling voornamelijk leek af te hangen van volgende factoren:

alors appliquer des méthodes d'évaluation différentes, souvent basées sur des modèles.

255. Outre cette problématique d'évaluation proprement dite, on peut se demander s'il est judicieux d'appliquer les mêmes principes comptables aux institutions financières systémiques (dont l'éventail des parties prenantes est beaucoup plus large que celui d'autres entreprises) et aux autres entreprises, où les IFRS doivent principalement servir la Bourse et les actionnaires. Vu la nécessité d'une convergence mondiale en matière de normes comptables, cette question est sans doute plutôt d'ordre académique.

3.3.5. Quant aux exigences de solvabilité

256. La crise financière a montré que pour regagner, quelque peu, la confiance du marché, de nombreuses institutions ont dû se procurer des capitaux supplémentaires (souvent auprès des pouvoirs publics). Or, de nombreuses banques remplissaient encore, à ce moment-là, leurs obligations réglementaires en matière de capitaux. Par ailleurs, il est apparu qu'il y avait parfois d'importantes différences entre le patrimoine propre sur le plan comptable et les ratios de solvabilité à des fins prudentielles.

257. On peut se demander si l'exigence de patrimoine propre ne doit pas être revue à la hausse pour les institutions qui mènent certaines activités plus risquées ou qui détiennent des actifs, le problème qui se pose à cet égard étant naturellement qu'une période de crise économique n'est pas le moment opportun pour ce type d'opération. C'est pourquoi des propositions ont été formulées à l'échelle internationale afin de rendre ces exigences plus dynamiques (étant entendu que le patrimoine propre serait augmenté en période de haute conjoncture). En 2008, de nouvelles règles ont été appliquées en matière de solvabilité (Bâle II). Ces règles prévoient notamment que les institutions peuvent recourir à la *Advanced Internal Ratings Based Approach* pour le calcul de leurs propres exigences en matière de patrimoine pour certains risques. Cela permet de diminuer les exigences de solvabilité lorsque ce mécanisme peut être mis en œuvre et approuvé avec succès. Toutefois, il est paradoxal que de cette manière les banques systémiques aient besoin, proportionnellement, de moins de patrimoine que les banques non systémiques.

3.3.6. Généralités

258. De manière générale, on peut dire que la mesure de l'impact de la crise actuelle sur une institution financière spécifique paraissait dépendre essentiellement des facteurs suivants:

- De kwaliteit van het liquiditeitsbeheer.
- De mate waarin de instelling een activiteit in (complexe) financiële producten heeft ontwikkeld of zich daarentegen eerder heeft beperkt tot de traditionele bancaire activiteit van deposito-inzameling en kredietverstrekking aan de lokale markt.
- De graad van leverage. Een aantal banken hebben aanzienlijke bedragen geïnvesteerd in effecten van hoge kwaliteit die daardoor minder risicogewicht toegerekend krijgen in de risicogewogen activa voor reglementaire doeleinden. Een kleine wijziging in de waarde van deze activa kan echter meteen een grote impact hebben op het eigen vermogen van de bank en op de beurskoers. Een hoge leverage ging dikwijls ook gepaard met een grotere financiering op de interbancaire markt (in de plaats van traditionele deposito's), wat bij het uitbreken van de liquiditeitscrisis tot grote problemen leidde.
- De specifieke situatie van de instellingen als gevolg van bepaalde transacties of strategische keuzes. In dit verband kunnen we bij wijze van voorbeeld verwijzen naar de ABN-Amro overname voor Fortis, de Amerikaanse kredietverzekeringsactiviteit met FSA voor Dexia, de ontwikkeling van een «tweede thuismarkt» voor KBC of de blootstelling aan omvangrijke kredieten in de sector van residentieel vastgoed in landen zoals de VS, VK en Spanje (landen waar een vastgoedbel tot ontwikkeling was gekomen) van sommige buitenlandse banken.

- La qualité de la gestion des liquidités.
- La mesure dans laquelle l'institution a développé une activité dans des produits financiers (complexes) ou s'est plutôt limitée à l'activité bancaire traditionnelle de récolte de dépôts et d'octroi de crédits sur le marché local.
- Le taux de *leverage*. Un certain nombre de banques ont investi des montants considérables dans des titres de grande qualité, recevant ainsi une pondération de risques moindre dans les actifs à risque pondéré à des fins réglementaires. Une légère modification de la valeur de ces actifs peut toutefois avoir immédiatement un impact considérable sur les fonds propres de la banque et sur le cours de bourse. Un *leverage* élevé allait souvent de pair avec un financement plus important sur le marché interbancaire (plutôt qu'à partir des dépôts traditionnels), ce qui a engendré de gros problèmes au moment où la crise des liquidités a éclaté.
- La situation particulière des institutions à la suite de certaines transactions ou de certains choix stratégiques. Dans ce contexte, nous citerons, à titre d'exemple, la reprise d'ABN-Amro pour ce qui concerne Fortis, les activités d'assurance-crédit américaines avec FSA pour ce qui concerne Dexia, le développement d'un «deuxième marché intérieur» pour ce qui concerne KBC ou l'exposition de certaines banques étrangères à d'importants crédits dans le secteur de l'immobilier résidentiel dans des pays comme les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Espagne (pays où une bulle immobilière s'était formée).

Bijlage bij hoofdstuk 3: Benchmarking van de strategieën van de Belgische instellingen tegenover de andere grote financiële groepen in Europa

259. De meeste Europese landen werden in diverse mate getroffen door de financiële crisis, en de meeste regeringen hebben dringend moeten optreden om de nationale financiële systemen te redden. De weerslag van de crisis verschilde heel sterk tussen de verschillende financiële instellingen, vaak met name naargelang hun *business model*, dan wel naargelang de instellingen al dan niet beursgenoteerd waren. De banken die zich vooral toeleggen op het traditionele bankiersmetier (waarbij spaargeld wordt ingezameld en kredieten toegekend) werden over het algemeen minder hard getroffen dan de banken die op de interbancaire markten steunden om hun activiteiten te financieren.

A3.1 Analyse van de financiële en strategische gegevens

A3.1.1 Frankrijk: BNP Paribas, Société Générale

260. Tot dusver weerstaan de Franse banken de crisis vrij goed. Zo behoren de twee geanalyseerde banken tot het kleine kransje van Europese banken die in de loop van 2008 winst hebben geboekt. Door de wegens het faillissement van Lehman veroorzaakte tsunami zag de Franse Staat zich genoodzaakt in oktober 2008 op te treden om 's lands grote financiële instellingen bij hun herkapitalisatie te helpen. De Franse Staat is overgegaan tot kapitaalinjecties in de vorm van achtergestelde leningen, preferentiële aandelen en gewone aandelen. Als tegenprestatie hebben de banken aanvaard bepaalde ethische beginselen toe te passen zoals de afschaffing van de «gouden parachutes» en van sommige, fors aan kritiek onderhevige salarispakketten. De banken hebben ermee ingestemd het opgehaalde geld uit te lenen om de reële economie aan te zwengelen; voorts moeten zij een maandelijks *reporting* uitbrengen om zeker te zijn dat de gelden correct worden uitgeleend. Op 21 oktober hebben de zes grootste Franse banken plannen aangekondigd, teneinde van 10,5 miljard EUR in achtergestelde leningen te ontvangen van de regering. Zo heeft Crédit Agricole 3 miljard EUR ontvangen, BNP 2,55 miljard EUR, Société Générale 1,7 miljard EUR, Crédit Mutuel 1,2 miljard EUR, Caisse d'Épargne 1,1 miljard EUR en Banque Populaire 950 miljoen EUR. Behalve voor Dexia heeft de regering echter geen noodreddingsoperaties moeten doorvoeren.

Annexe au Chapitre 3: Benchmarking des stratégies des institutions belges avec les autres grands groupes financiers en Europe.

259. La plupart des pays Européens ont été impactés, a des degrés divers, par la crise financière et la majorité des gouvernements ont du intervenir dans l'urgence pour sauver leur systèmes financiers nationaux. La sévérité de l'impact de la crise a été très variée entre les différentes institutions financières, souvent en fonction de leur business model ou selon le fait que les institutions étaient cotées ou non. Les banques avec un focus sur le métier de banquier traditionnel de récolte de l'épargne et de l'octroi de crédits ont en général été moins affectées que les banques qui s'appuyaient sur les marchés interbancaires pour financer leurs activités.

A3.1. Analyse des données financières et stratégiques:

A3.1.1 France: BNP Paribas, Société Générale

260. Les banques françaises résistent jusqu'à présent relativement bien à la crise. Ainsi, les deux banques analysées font partie du club limité des banques en Europe à avoir fait des bénéfices au cours de l'année 2008. Le Tsunami de la faillite de Lehman a obligé l'État français à intervenir en octobre 2008 pour aider à la recapitalisation de ses grandes institutions financières. L'État français a procédé à des injections de capital sous la forme de dettes subordonnées, d'actions préférentielles et d'actions ordinaires. En échange les banques ont accepté d'appliquer certains principes éthiques tels que la suppression des «parachutes dorés» et de certains packages salariaux forts critiqués. Les banques ont accepté de prêter l'argent levé afin de stimuler l'économie réelle et elles doivent également faire un reporting mensuel afin de s'assurer que les fonds sont prêtés de manière correcte. Le 21 octobre, les six plus grandes banques françaises ont annoncé des plans afin de recevoir € 10.5 milliards en dettes subordonnées de la part du gouvernement. C'est ainsi que Crédit Agricole a reçu € 3 milliards, BNP € 2,55 milliards, Société Générale € 1,7 milliards, Crédit Mutuel € 1,2 milliards, Caisse d'Épargne € 1,1 milliards et Banque Populaire € 950 millions. Mais, mis à part pour Dexia, le gouvernement n'a pas pu réaliser d'interventions de sauvetage d'urgence.

A3.1.1.1 BNP Paribas

261. De grootste Franse bank past het model toe van wat de «universele bank» wordt genoemd. Dat model bestaat erin te diversifiëren in de vier hoofdtakken: de *retailbanking*, de gespecialiseerde financiële dienstverlening, de financieringsbank en ten slotte de investeringsbank, in 2007 goed voor ongeveer 35% van haar resultaat vóór belastingen. Die diversificatie schijnt de schokken van de financiële crisis te milderen.

262. Niettemin was BNP ook actief op de markt van de gestructureerde producten en van de andere toxische producten; de daling van haar resultaat voor 2008 is er de weerspiegeling van. In vergelijking met het Amerikaanse model van banken die gespecialiseerd zijn in de markt- en investeringsactiviteiten, kon BNP dankzij het door haar toegepaste model van de universele bank haar risico's spreiden: de bij de investeringsactiviteiten geleden verliezen konden worden gecompenseerd door de andere werkterreinen van de bank.

263. Op het vlak van *retailbanking* zijn Frankrijk en Italië (via de aankoop in 2006 van BNL, de zesde grootste Italiaanse bank) de belangrijkste markten voor BNP. Voorts is ze op alle continenten aanwezig in 61 landen, waaronder de Verenigde Staten via BankWest; ze is dus niet aan de *subprime*-crisis ontkomen. Toch doet de bank haar voordeel met een gediversifieerde financieringsstructuur die slechts weinig afhankelijk lijkt van de interbancaire markten. BNP was trouwens in staat de Fortis-bank te kopen. Hoewel over de te betalen prijs momenteel nog wordt onderhandeld, waren weinig banken bij machte zich op het overnamepad te begeven tijdens de extreem woelige periode na de teloorgang van Lehman.

| BNP Paribas | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Balansotaal /Total Bilan | 1.002.503 | 1.258.079 | 1.440.343 | 1.694.454 | 2.075.551 |
| Groei/Croissance (%) | | 25% | 14% | 18% | 22% |
| FP/EV | 37.129 | 45.915 | 54.765 | 59.454 | 58.964 |
| TB/BT // TFP/TEV | 27 | 27,4 | 26,3 | 28,5 | 35,2 |
| Resultaat/Résultat | 4.668 | 5.852 | 7.308 | 7.822 | 3.021 |
| ROE | 16,8% | 20,2% | 21,2% | 19,6% | 6,6% |

Cijfers in miljoen EUR. Bron: jaarverslagen van de bank.

A3.1.1.2 Société Générale

264. In 1998 creëerde de *Société Générale* het merk SG CIB om activiteiten in het investerings- en financieringsbankbedrijf uit te bouwen. Omdat zij sterk stond door het stevige draagvlak dat haar cliënteel haar bood, alsmede dankzij haar blijkens de *rankings* erkende in-

A3.1.1.1 BNP Paribas

261. La première banque française applique ce que l'on appelle le modèle de «banque universelle». Ce modèle consiste à se diversifier dans les quatre branches principales que sont: la banque de détail, les services financiers spécialisés, la banque de financement et la banque d'investissement qui représentait environ 35% de son résultat avant impôts en 2007. Cette diversification semble atténuer les chocs de la crise financière.

262. BNP était néanmoins active sur le marché des produits structurés et des autres produits toxiques et la baisse de son résultat pour 2008 reflète cela. Par rapport au modèle américain de banques spécialisées dans les activités de marché et d'investissement, le modèle de banque universelle appliqué par BNP a permis de diversifier ses risques: les pertes subies par l'activité d'investissement ont pu être compensées par les autres métiers de la banque.

263. Au niveau de la banque de détail, les principaux marchés de BNP sont la France et l'Italie (acquisition en 2006 de BNL, sixième banque italienne). Elle est également présente sur tous les continents dans 61 pays dont les États-Unis via BankWest et n'a donc pas échappé à la crise des subprimes. Néanmoins, la banque bénéficie d'une structure de financement diversifiée qui semble peu tributaire des marchés interbancaires et a d'ailleurs eu la capacité d'acheter la Banque Fortis. Bien que le prix payé soit encore sujet à discussion actuellement, peu de banques étaient capables de se porter acquéreuses au cours de la période extrême qui suivit la chute de Lehman.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

A3.1.1.2 Société Générale

264. En 1998, la Société Générale crée la marque SG CIB afin de développer les activités de Banque d'investissement et de financement. Forte d'une base de clientèle solide et d'une capacité d'innovation reconnue par les classements (le Groupe est parmi les leaders

noveringsvermogen (de groep behoort wereldwijd tot de top inzake *equity*-derivaten, converteerbare obligaties, exportfinanciering enzovoort), was de groep van plan haar activiteiten uit te bouwen op het vlak van fusie en overname, *consulting* en beursgang dankzij de overname van gespecialiseerde instellingen (Hambros in Groot-Brittannië, Barr Devlin en Cowen in de Verenigde Staten). Zij reorganiseerde haar belangrijkste werkterreinen door in 2001 de afdeling *Debt Finance* op te richten, en droeg bij tot de lancering van de eerste *trackers* in Europa. Volgens een gerichte en rendabele strategie, met name door haar voorzieningen voortdurend op de omgevingsfactoren af te stemmen, lanceerde de Société Générale in 2002 een nieuw productengamma van op alternatieve wijze beheerde gestructureerde producten, via haar dochteronderneming Lyxxor Asset Management. In 2003 kon de Société Générale nog authentieker inhoudelijk invulling geven aan haar activiteit dankzij de lancering van het merk SG Corporate and Investment Banking (SG CIB).

265. De Société Générale stond dus sterk op de markt van gestructureerde producten en andere toxische producten, maar niettemin is zij erin geslaagd over het boekjaar 2008 een nettowinst van 2 miljard EUR te boeken. De Société Générale stelt immers groei op lange termijn en operationele doeltreffendheid als strategische prioriteiten voorop. Evenals BNP kon zij haar risico's en inkomsten spreiden dankzij de uitbouw van de bank in verschillende branches (*retail*-netwerken in Frankrijk en het buitenland, financierings- en investeringsbank, financiële dienstverlening en activabeheer), waarbij alle componenten een evenwichtige bijdrage leverden.

| Société Générale | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Balansotaal /Total Bilan | 678.821 | 848.400 | 956.841 | 1.071.800 | 1.130.003 |
| Groei/Croissance (%) | | 25% | 13% | 12% | 5% |
| FP/EV | 20.508 | 27.192 | 33.455 | 31.339 | 40.942 |
| TB/BT // TFP/TEV | 33,1 | 31,2 | 28,6 | 34,2 | 27,6 |
| Resultaat/Résultat | 3.281 | 4.402 | 5.221 | 947* | 2.010 |
| ROE | 20,1% | 25,3% | 25,8% | 3,6% | 6,4% |

Cijfers in miljoen EUR. Bron: jaarverslagen van de bank

* Het slechte resultaat in 2007 is vooral te wijten aan het verlies van 4,8 miljard EUR wegens massale fraude door een van haar *traders*.

A3.1.2. Duitsland: Deutsche Bank, Commerzbank

266. Sommige Duitse financiële instellingen werden als eerste door de crisis in Europa getroffen. Zulks is terugh te voeren op het feit dat veel Duitse banken in

mondiaux en dérivés actions, obligations convertibles, financements export...), la Société Générale entend développer ses activités de fusion-acquisition, de conseil et d'introduction en bourse grâce au rachat d'établissements spécialisés (Hambros en Grande-Bretagne, Barr Devlin et Cowen aux États-Unis). Elle réorganise ses principaux métiers en créant la division Debt Finance en 2001 et contribue au lancement des premiers trackers en Europe. Adoptant une stratégie de développement ciblé et rentable, en adaptant continuellement son dispositif à l'environnement, la Société Générale lance en 2002 une nouvelle gamme de produits structurés de gestion alternative via sa filiale Lyxxor Asset Management. En 2003, le lancement de la marque SG Corporate and Investment Banking (SG CIB) permet à la Société Générale de traduire encore plus fidèlement le contenu de son activité.

265. La Société Générale était donc fortement présente sur le marché des produits structurés et des autres produits toxiques, mais elle a néanmoins réussi à dégager un bénéfice net de € 2 milliards sur l'exercice 2008. En effet, les priorités stratégiques affichées par SG sont l'équilibre du groupe, la croissance à long terme et l'efficacité opérationnelle. Comme pour BNP, le développement de la banque dans différents métiers (réseaux de détail en France et à l'étranger, Banque de financement et d'investissement, Services financiers et métiers de Gestions d'actifs) avec une contribution équilibrée a permis de diversifier ses risques et revenus.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

* Le mauvais résultat de l'année 2007 est principalement imputable à la perte, de l'ordre de 4,8 milliards d'€, due à la fraude massive d'un de ses traders.

A3.1.2. Allemagne: Deutsche Bank, Commerzbank

266. Certaines institutions financières allemandes ont été parmi les premières à être touchées par la crise en Europe. Il se trouve que beaucoup de banques al-

de Amerikaanse gestructureerde producten hadden belegd. Eerst raakte IKB, vervolgens ook Hypo Real Estate (een vastgoedbank) in moeilijkheden doordat zij in hoge mate blootstonden aan de Amerikaanse *subprimes*. Voor laatstgenoemde bank moesten verscheidene reddingsoperaties worden opgezet, totdat ze uiteindelijk in oktober 2008 werd genationaliseerd.

267. Het optreden van de Duitse regering was ook een van de belangrijkste in Europa, waarbij ongeveer 80 miljard EUR werd vrijgemaakt om de Duitse banken uit de financiële moeilijkheden te helpen.

A3.1.2.1. Deutsche Bank

268. Deutsche Bank behoort tot de belangrijkste Duitse bankgroepen. De activiteit van de groep berust hoofdzakelijk op drie pijlers:

- de investerings-, financierings- en geldmarktbank: financiële *engineering* (*consulting* inzake fusie en overname, verrichtingen met aandelen enzovoort), investeringskapitaal, interventies op de rente-, wissel- en aandelenmarkten, beursbemiddeling, gespecialiseerde financiering (van overnames, projecten enzovoort);
 - *private banking* en activabeheer;
 - *retailbanking*.

269. Eind 2007 beheerde Deutsche Bank 457,9 miljard EUR aan uitstaande deposito's en 198,9 miljard EUR aan uitstaande kredieten. De commercialisering van de producten en diensten gebeurde via een netwerk van 1.889 agentschappen, waarvan 989 in Duitsland waren gevestigd. De bank zou trouwens haar financieringsstructuur nog versterken door in september 2008 de Deutsche Postbank, een dochteronderneming van Deutsche Post, op te kopen.

270. De bank was dus actief inzake gestructureerde en afgeleide producten. Ze heeft sinds het begin van de crisis forse verliezen geleden, die hoofdzakelijk te wijten waren aan haar afdeling *Corporate and Investment Bank*, in de *sales*- en *trading*-activiteiten.

| Deutsche Bank | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|---------|---------|-----------|-----------|------------------------------|
| Balansotaal /Total Bilan | 840.068 | 992.161 | 1.584.493 | 2.020.349 | 2.202.423 |
| Groei/Croissance (%) | | 18% | 60% | 28% | 9% |
| FP/EV | 25.928 | 29.974 | 33.498 | 38.482 | 39.119 |
| TB/BT // TFP/TEV | 32,4 | 33,1 | 47,3 | 52,5 | 56,3 |
| Resultaat/Résultat | 2.472 | 3.529 | 6.079 | 6.510 | -3.896 |
| ROE | 9,1% | 12,5% | 20,4% | 18,0% | NEGATIEF/ NEGATIF |

Cijfers in miljoen EUR. Bron: jaarverslagen van de bank

lemandes avaient investi dans les produits structurés américains. D'abord IKB, ensuite la banque immobilière Hypo Real Estate ont été mises en difficulté suite à leur exposition importante aux *subprimes* américains. Cette dernière a dû subir plusieurs opérations de sauvetage pour finalement être nationalisée en octobre 2008.

267. L'intervention du gouvernement allemand est également une des plus importantes en Europe, avec des montants engagés pour renflouer ses banques de l'ordre de € 80 milliards.

A3.1.2.1. Deutsche Bank

268. Deutsche Bank figure parmi les premiers groupes bancaires allemands. L'activité du groupe s'organise principalement autour de 3 pôles:

- La banque d'investissement, de financement et de marché: ingénierie financière (conseil en fusion-acquisition, opérations sur actions, etc.), capital-investissement, interventions sur les marchés de taux, de change et d'actions, intermédiation boursière, financements spécialisés (d'acquisitions, de projets, etc.)
 - La banque privée et gestion d'actifs
 - La banque de détail.

269. A la fin 2007, Deutsche Bank gère € 457,9 milliards d'encours de dépôts et € 198,9 milliards d'encours de crédits. La commercialisation des produits et services est assurée au travers d'un réseau de 1 889 agences, dont 989 implantées en Allemagne. La banque renforcera d'ailleurs encore sa structure de financement en rachetant, en septembre 2008, la banque allemande Deutsche Postbank, filiale de Deutsche Post.

270. La banque était donc présente dans le domaine des produits structurés et des produits dérivés, et a depuis le début de la crise subi des pertes importantes, imputables essentiellement à son département de corporate et Investment bank, dans l'activité de sales et trading.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

A3.1.2.2. Commerzbank

271. Commerzbank AG is de grootste Europese vennootschap die vastgoed en openbare werken financiert. De bank beschikt over een solide aandeelhoudersbestand dat bestaat uit: de bankgroep KfW (25,00%), Allianz (14%) en Generali (8,80%).

272. Het motto van de bank in 2007 was «*Focus on growth and efficiency*». Die ambitie om te groeien kreeg in 2008 vorm door de investeringsbank Dresdner Kleinwort over te nemen van de Allianz-groep. Die overname is rampzalig gebleken voor de jaarrekeningen 2008 van de Commerzbank. Dresdner Kleinwort heeft in 2008 immers een verlies van 5,4 miljard EUR geboekt. Dat deficit valt grotendeels te verklaren doordat de investeringsbank in zeer hoge mate blootstond aan de risicovolle financiële producten die in de Verenigde Staten zoveel ravage hebben aangericht.

273. Die overname, alsmede de weerslag van de teloorgang van Lehman op het hele systeem, hebben de bank in moeilijkheden gebracht. Tweemaal moest de Duitse regering haar te hulp snellen, een eerste keer in november 2008, en nogmaals in januari 2009; daarbij kreeg zij kapitaalinjecties van respectievelijk 8,2 en 10 miljard EUR.

274. In maart 2009 kondigde Commerzbank aan dat zij in haar rekeningen voor meer dan 55 miljard EUR aan «toxische» activa had gevonden, die op specifieke wijze zouden worden beheerd. Voorts kondigde de bank in haar jaarverslag 2008 aan dat in 2009 ingevolge de marktsituatie bijna al haar portefeuilles onder druk zouden staan, en dat de resultaten van de bank derhalve een forse weerslag zouden ondervinden van een reeks kosten.

| Commerzbank | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Balansotaal /Total Bilan | 424.877 | 444.893 | 608.278 | 616.474 | 625.196 |
| Groei/Croissance (%) | | 5% | 37% | 1% | 1% |
| FP/EV | 11.035 | 13.647 | 15.245 | 16.138 | 19.910 |
| TB/BT // TFP/TEV | 38,5 | 32,6 | 39,9 | 38,2 | 31,4 |
| Resultaat/Résultat | 443 | 1.271 | 1.801 | 1.925 | 62 |
| ROE | 4,0% | 12,4% | 14,2% | 15,4% | 0,3% |

Cijfers in miljoen EUR. Bron: jaarverslagen van de bank

A3.1.3. Italië: UniCredit Group

275. Over het algemeen werden de Italiaanse banken maar weinig door de Amerikaanse subprime-crisis getroffen. Zij stonden slechts weinig of vrijwel niet onder druk, zoals de evolutie van hun spread ook aantoonde.

A3.1.2.2. Commerzbank

271. Commerzbank AG est la plus grande société européenne de financements immobiliers et de projets publics. La banque dispose d'un actionnariat solide composé par: le groupe bancaire KfW (25,00%), Allianz (14%) et Generali (8,80%).

272. L'adage de la banque en 2007 était «*Focus on growth and efficiency*». Cette ambition de croissance s'est traduite en 2008 par l'acquisition de la banque d'investissement Dresdner Kleinwort au groupe Allianz. Cette acquisition s'est révélée désastreuse pour les comptes 2008 de la Commerzbank. Dresdner Kleinwort a en effet enregistré une perte de € 5,4 milliards pour 2008. Ce déficit s'explique en grande partie par la très forte exposition de la banque d'investissement aux produits financiers à risques qui ont provoqué tant de déboires aux États-Unis.

273. Ce rachat ainsi que l'impact systémique de la chute de Lehman a plongé la banque dans les difficultés et elle a dû être secourue à deux reprises par le gouvernement allemand. Une première fois en novembre 2008 et une seconde fois en janvier 2009 avec des injections de capital de respectivement € 8,2 et 10 milliards.

274. En mars 2009 Commerzbank annonce avoir identifié dans ses comptes plus de € 55 milliards d'actifs «toxiques» qui feront l'objet d'une gestion spécifique. La banque annonce également dans son rapport annuel de 2008 qu'en 2009, quasiment tous ses portefeuilles souffriront du stress provoqué par la situation du marché et de ce fait les résultats de la banque seront fortement affectés par une série de charges.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

A3.1.3. Italie: Unicredit Group

275. Les banques Italiennes ont été en général peu impactées par la crise du subprime américain. Elles n'ont que peu ou presque pas été mises sous pression, comme le montre l'évolution de leur spread. Les

De Italiaanse lokale banken worden gepercipieerd als behorend tot de conservatiefste in Europa. Het commentaar dat de Italiaanse minister van Economie en Financiën, de heer Giulio Tremonti, in januari 2009 gaf, illustreert dat gegeven perfect: «De Italiaanse banken bleven gespaard van de subprime-crisis, want er wordt maar weinig Engels gesproken».

A3.1.3.1. UniCredit Group

276. UniCredit Group behoort tot de belangrijkste Europese bankgroepen. De inkomsten voor 2007 komen uit de volgende sectoren:

- *retailbanking* (31,4%);
- zakenbank (20%): *leasing*, *factoring* enzovoort;
- investerings-, financierings- en geldmarktbank (10,8%): verrichtingen met effecten, interventies op de rente-, wissel- en aandelenmarkten alsook op de markten van afgeleide producten, beursbemiddeling enzovoort;
- activabeheer (5,4%);
- *private banking* (4,5%);
- andere (5,7%);
- het inkomstensaldo (22,2%) heeft betrekking op de activiteiten in Polen en elders in Centraal- en Oost-Europa.

277. UniCredit was actief op de *debt capital markets* (ABS/ *Structured credit*). Niettemin was zij in slechts zeer beperkte mate aanwezig op de Amerikaanse en de Britse markt. Dankzij die omstandigheid kon zij de aanvang van de financiële crisis zonder al te veel moeilijkheden doorstaan.

banques locales Italiennes sont perçues comme étant parmi les plus conservatrices en Europe. Le commentaire émis par le ministre italien de l'Economie et des Finances, Giulio Tremonti en janvier 2009 illustre parfaitement ce fait: «Les banques italiennes ont été sauvées de la crise du «subprime» car on y parle peu anglais»

A3.1.3.1. UniCredit Group

276. UniCredit Group figure parmi les premiers groupes bancaires européens. Les revenus par activité se répartissent comme suit en 2007:

- banque de détail (31,4%);
- banque d'affaires (20%): crédit-bail, affacturage, etc.
- banque d'investissement, de financement et de marché (10,8%): réalisation d'opérations sur titres, interventions sur les marchés de taux, de change, d'actions et de produits dérivés, intermédiation boursière, etc.
- gestion d'actifs (5,4%)
- banque privée (4,5%)
- autres (5,7%).
- Le solde des revenus (22,2%) concerne les activités assurées en Pologne et en Europe centrale et de l'Est

277. UniCredit était active sur les *debt capital markets* (ABS/ *Structured credit*). Elle avait néanmoins très peu de présence sur les marchés US et UK. Ceci lui a permis de passer le début de la crise financière sans trop de problèmes.

| UniCredit | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|------|---------|---------|-----------|-----------|
| Balansotaal /Total Bilan | N/A | 787.284 | 823.284 | 1.021.758 | 1.052.838 |
| Groei/Croissance (%) | | | 5% | 24% | 3% |
| FP/EV | N/A | 35.146 | 38.471 | 57.726 | 56.604 |
| TB/BT // TFP/TEV | N/A | 22,4 | 21,4 | 17,7 | 18,6 |
| Resultaat/Résultat | N/A | 3.926 | 6.127 | 6.678 | 3.424 |
| ROE | N/A | 10,7% | 16,7% | 15,6% | 10,8% |

Cijfers in miljoen EUR. Bron: jaarverslagen van de bank

278. De bank had zich daarentegen wel al enkele jaren toegespitst op haar uitbouw in de Oost-Europese landen en in Rusland. Door die blootstelling aan de Oost-Europese landen alsook door de recente vrees van de beleggers, die zich almaar meer zorgen maken over de toestand in die landen, kwam de bank evenwel onder druk te staan. KBC, dat eveneens sterk aanwezig is in Oost-Europa, heeft ook met dat verschijnsel te kampen.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

278. Par contre la banque avait misé depuis quelques années sur le développement dans les pays de l'Est et en Russie. Cette exposition aux pays de l'Est et les craintes récentes des investisseurs qui s'inquiètent de plus en plus de la situation dans ces pays ont mis la banque sous pression. On a pu observer le même phénomène avec KBC, également très présente dans les pays de l'Est.

Emerging Europe Exposure: Percentage of Loan Portfolio

| Austria | | Germany | | Italy | |
|--------------------|------|--------------------|-----|--------------------|------|
| Erste Bank | 38%* | Commerzbank | 4%* | UniCredit | 11% |
| RZB ⁽¹⁾ | 55%* | Deutsche Postbank | 14% | Intesa Sanpaolo | 7% |
| Belgium | | Greece | | Nordics | |
| KBC Groep | 27%* | Alpha Bank | 15% | Danske Bank | 2% |
| Dexia | 3% | EFG Eurobank | 25% | DnB NOR | 3% |
| ING Bank | 4%* | Piraeus | 20% | Nordea | 6% |
| France | | NBG ⁽²⁾ | 35% | SEB | 11% |
| BNP Paribas | 2% | Ireland | | Swedbank | 20% |
| Societe Generale | 14% | Allied Irish Banks | 7% | Portugal | |
| Credit Agricole** | 1% | | | BCP ⁽³⁾ | 10%* |

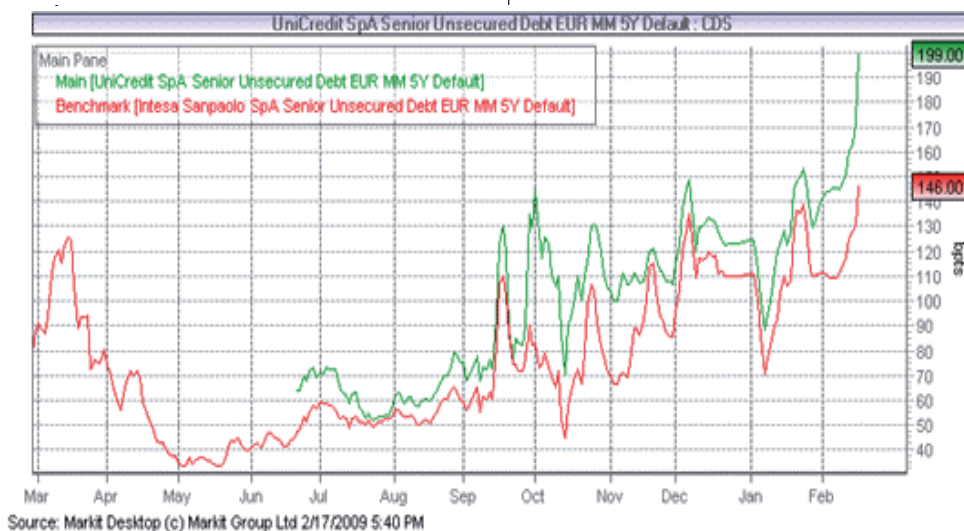
⁽¹⁾ Raiffeisen Zentralbank Osterreich, ⁽²⁾ National Bank of Greece, ⁽³⁾ Banco Commercial Portugues *Based on Risk Weighted Assets
Sources: Company data, Moody's, Credit Suisse, Equity Research

** Compliance Disclosure: Credit Suisse is acting as financial advisor to Crédit Agricole in executing the acquisition of 35% of CACEIS from Natixis



279. De onderstaande grafiek illustreert het volgende: tot in januari 2009 waren de stijgingen van de *CDS spreads* over UniCredit (*spreads* die de prijs weergeven die moet worden betaald om zich in te dekken tegen het tegenpartijrisico), binnen redelijke perken gebleven in vergelijking met die van andere Europese banken (tussen 90 en 130bp). Vanaf januari 2009 liet de vrees omtrent de landen van Oost-Europa zich echter duidelijk voelen in de *spread* van de bank.

279. Le graphique ci-dessous illustre ceci: jusque janvier 2009, les CDS spreads sur UniCredit (spreads qui représentent le prix à payer pour se couvrir contre le risque de la contrepartie) avaient augmenté dans des proportions restées raisonnables par rapport à d'autres banques européennes (entre 90 et 130bp). Néanmoins, à partir de janvier 2009, les craintes sur les pays de l'Est se sont nettement fait sentir sur le spread de la banque.



A3.1.4. Nederland: ING, Rabobank

280. De Nederlandse banken zijn, behalve Rabobank, dat een opmerkelijke uitzondering vormt, geenszins van de financiële crisis gespaard gebleven; instellingen zoals ING of Aegon moesten in oktober 2008 terugvallen op steun van de Nederlandse regering.

A3.1.4.1. ING

281. ING is een van de grootste banken in Europa en op wereldvlak. De bank bezit een zeer groot internationaal netwerk, en is actief in alle sectoren van het bank- en verzekeringswezen. Zoals alle banken die werken met gestructureerde producten, schuldinstrumenten en afgeleide producten, heeft zij in 2008 grote verliezen geleden; ondanks de diversiteit van haar activiteiten heeft zij het jaar afgesloten met 700 miljoen EUR verlies.

282. In een eerste fase had de bank de crisis goed het hoofd geboden. Na het faillissement van Lehman Brothers heeft zij zelfs gefungeerd als vangnet voor talrijke klanten en vennootschappen. Toch is de Nederlandse regering tweemaal moeten optreden onder druk van de financiële markten, die ongerust waren over de kapitalisatiegraad en over de Amerikaanse portefeuille aan hypotheekleningen van de groep. Zulks gebeurde een eerste maal in oktober 2008 met een kapitaalinjectie van 10 miljard EUR, en een tweede maal in januari 2009, met een borgstelling voor de Amerikaanse portefeuille van het type *Alternative A-paper* (alt-A) van de bank.

283. Uit de hoorzittingen is naar voren gekomen dat ING weinig blootstond aan gestructureerde producten. Niettemin werd zij rechtstreeks door de Amerikaanse *subprime*-crisis getroffen via haar entiteit ING DIRECT. Die ING-entiteit had immers in 2008 voor meer dan 20 miljard EUR hypothecaire kredieten in portefeuille. ING Direct had met geen enkele specifieke moeilijkheid op het stuk van *funding* te kampen, omdat het in de Verenigde Staten kon terugvallen op 80 miljard EUR deposito's. Er zij op gewezen dat de bank verplicht was in de Verenigde Staten hypotheekleningen te verstrekken. De Amerikaanse wetten verplichten immers de banken die Amerikaans geld in deposito krijgen een deel daarvan opnieuw te investeren in de Amerikaanse economie en hypotheeksector (ten minste voor de helft daarvan). Om aan dat quatum te voldoen, heeft ING Direct dus hypotheekleningen toegekend (vooral dan aan de zogenaamde klantencategorie alt-A, die vermogender zijn dan de *subprime*-klanten), en heeft ze ook geïnvesteerd in Amerikaanse hypothecaire obligaties. Ze stond dus rechtstreeks bloot aan de Amerikaanse hypotheekmarkt, en niet via gestructureerde producten.

A3.1.4. Pays-Bas: ING, Rabobank

280. Les banques néerlandaises n'ont pas été épargnées par la crise financière, à l'exception notable de Rabobank, les autres grandes banques néerlandaises, comme ING ou Aegon, ont dû faire appel à l'aide du gouvernement néerlandais en Octobre 2008.

A3.1.4.1. ING

281. ING est une des plus grandes banques à l'échelle européenne et mondiale. Elle possède un réseau international très étendu et est active dans tous les secteurs de la banque et l'assurance. Elle a, comme toutes les banques actives dans les produits structurés, les instruments de dettes et les produits dérivés, subi des pertes importantes en 2008 et malgré la diversité de ses activités, elle a terminé l'année avec une perte de € 700 millions.

282. La banque avait dans un premier temps bien résisté à la crise. Après la faillite de Lehman Brothers, elle a même fait office de banque refuge pour beaucoup de clients et de sociétés. Néanmoins, sous la pression des marchés financiers, qui s'inquiétaient du niveau de capitalisation et du portefeuille de prêts hypothécaires américain du groupe, le gouvernement néerlandais a dû intervenir à deux reprises. Une première fois en octobre 2008 avec une injection de capital de € 10 milliards et une deuxième fois en janvier 2009 en apportant sa garantie sur le portefeuille américain de crédits AltA de la banque.

283. Les audits ont mis en évidence qu'ING avait peu d'exposition vis-à-vis des produits structurés. Elle a cependant été directement impactée par la crise des subprimes américains, via son entité ING DIRECT. Cette entité d'ING y détient en effet un portefeuille de crédits hypothécaires qui dépasse les € 20 milliards en 2008. ING Direct ne souffrait d'aucun problème particulier de *funding* étant donné qu'elle disposait aux États-Unis d'une base de dépôts de l'ordre de € 80 milliards. Il est à noter que la banque avait l'obligation d'octroyer des prêts hypothécaires aux États-Unis. En effet, les lois américaines obligent les banques qui reçoivent des dépôts américains de réinvestir une partie de ceux-ci dans l'économie et le secteur hypothécaire américain (au moins la moitié de ceux-ci). Pour remplir ce quota, ING Direct a donc octroyé des prêts hypothécaires (essentiellement à une catégorie de clients dits Alt-A, catégorie de clients plus aisés que les *subprime*) et à également investi dans des obligations hypothécaires Américaines. L'exposition au marché hypothécaire US était donc directe et non via des produits structurés.

| ING | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| Balansotaal /Total Bilan | 876.391 | 1.158.639 | 1.226.000 | 1.313.000 | 1.331.663 |
| Groei/Croissance (%) | | 32% | 6% | 7% | 1% |
| FP/EV | 27.559 | 38.365 | 41.279 | 39.548 | 28.949 |
| TB/BT // TFP/TEV | 31,8 | 30,2 | 29,7 | 33,2 | 46 |
| Resultaat/Résultat | 5.755 | 7.210 | 7.692 | 9.241 | -729 |
| ROE | 25,4% | 26,6% | 23,5% | 24,2% | NEGATIEF |

Cijfers in miljoen €. Bron: jaarverslagen van de bank.

284. Voorts valt op te merken dat ING België in 2008 een nettowinst van € 654 miljoen behaalde (bron: website van de bank). De voormalige Bank Brussel Lambert (BBL) had vastgehouden aan de lokale strategie, die bestond uit het aantrekken van het spaargeld van de klanten. Daardoor bevatte de balans van ING België nagenoeg geen gestructureerde producten, en vertoonde ze zelfs een liquiditeitsoverschot.

A3.1.4.2. Rabobank

285. Rabobank is een van oorsprong internationale financiële bankverzekeringsinstelling, die in 1972 is ontstaan door de fusie van twee banken, de Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Bank en de Coöperatieve Centrale Boerenleenbank. Rabobank is tevens wereldwijd de enige particuliere bank die een AAA-rating (de hoogst mogelijke solvabiliteitsratio) kreeg van Standard & Poor's (AAA/A-1+, sinds 1994), alsook van Moody's (AAA/P-1, sinds 1986).

286. In 2004, 2005 en 2006 werd Rabobank door Finance Global Magazine uitgeroepen tot 'World's Safest Private Bank'. Dat valt deels te verklaren door het niet-onbelangrijke feit dat Rabobank een coöperatieve organisatie is, wat niet alleen betekent dat de bank geen aandeelhouders in de eigenlijke zin van het woord heeft, maar bovenal dat haar aandelen niet beursgenoteerd zijn. De bank was dus niet onderworpen aan de verplichting driemaandelijks cijfergegevens bekend te maken, noch moest ze gestadig stijgende resultaten kunnen voorleggen. De resultaten van Rabobank zijn er de jongste jaren trouwens minder sterk op vooruitgegaan dan die van haar concurrenten. Van 2004 tot nu bedroeg het rendement op eigen vermogen van Rabobank ongeveer 10%, terwijl het rendement op eigen vermogen van de andere banken van 2004 tot 2007 gemiddeld minstens 20% bedroeg. Daar staat tegenover dat de bank in 2008 een rendement van 9,7% kon voorleggen – een cijfer dat in de huidige stand van zaken ver boven dat van de andere banken ligt.

287. Rabobank is marktleider in de particuliere all-finanzsector, met een marktaandeel van 41% voor

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

284. Un autre élément à relever est la situation d'ING Belgique, qui a réalisé un bénéfice net de € 654 millions en 2008 (source: site internet de la banque). L'ex-Banque Bruxelles Lambert (BBL) était restée axée sur sa stratégie locale, centrée sur la récolte de l'épargne de ses clients. Ainsi, ING Belgique n'avait presque pas de produits structurés dans son bilan et disposait même d'un excédent de liquidités.

A3.1.4.2. Rabobank

285. Rabobank est une institution financière internationale de bancassurance d'origine néerlandaise, constituée en 1972 par la fusion entre les banques Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Bank et Coöperatieve Centrale Boerenleenbank. Rabobank est également la seule banque pour particuliers au monde à avoir reçu un rating AAA de Standard & Poor's (AAA/A-1+, depuis 1994) et de Moody's (AAA/P-1, depuis 1986), soit le grade le plus élevé qui soit en matière de solvabilité.

286. En 2004, 2005 et 2006, Rabobank a été proclamée 'World's Safest Private Bank' par Finance Global Magazine. Un élément explicatif non négligeable est que Rabobank est une coopérative, ce qui signifie qu'elle n'a pas d'actionnaires à proprement parler mais surtout que ses titres ne sont pas cotés en bourse. La banque n'était donc pas tenue de publier des chiffres trimestriellement, ni d'avoir à montrer des résultats en croissance continue. D'ailleurs les résultats de Rabobank sur ces dernières années n'ont pas progressé aussi fortement que les résultats de ses concurrents. Ainsi, au cours des années 2004 jusqu'à aujourd'hui, le rendement sur fonds propres de Rabobank se situait aux alentours de 10%, alors que les autres banques affichaient entre 2004 et 2007 des rendements sur fonds propres de 20% voire plus en moyenne. Par contre, la banque en 2008 affiche un rendement de 9,7%, ce qui est bien au-dessus des rendements affichés par les autres banques aujourd'hui.

287. Rabobank est leader sur le marché All-Finanz domestique avec des parts de marchés de 41% pour

deposito's, 30% voor hypothecaire kredieten, 84% voor de land- en tuinbouwsector en 38% voor kmo's.

les dépôts, 30% dans les prêts hypothécaires, 84% dans l'agriculture et l'horticulture et 38% dans les PME.

| Rabobank | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Balansotaal / Total Bilan | 483.574 | 506.573 | 556.455 | 570.503 | 612.120 |
| Groei/Croissance (%) | | 5% | 10% | 3% | 7% |
| FP/EV | 23.027 | 26.384 | 29.442 | 31.346 | 33.449 |
| TB/BT // TFP/TEV | 21 | 19,2 | 18,9 | 18,2 | 18,3 |
| Resultaat/Résultat | 1.793 | 2.083 | 2.345 | 2.662 | 2.754 |
| ROE | 9,1% | 9,7% | 9,4% | 10,1% | 9,7% |

Cijfers in miljoen €. Bron: jaarverslagen van de bank.

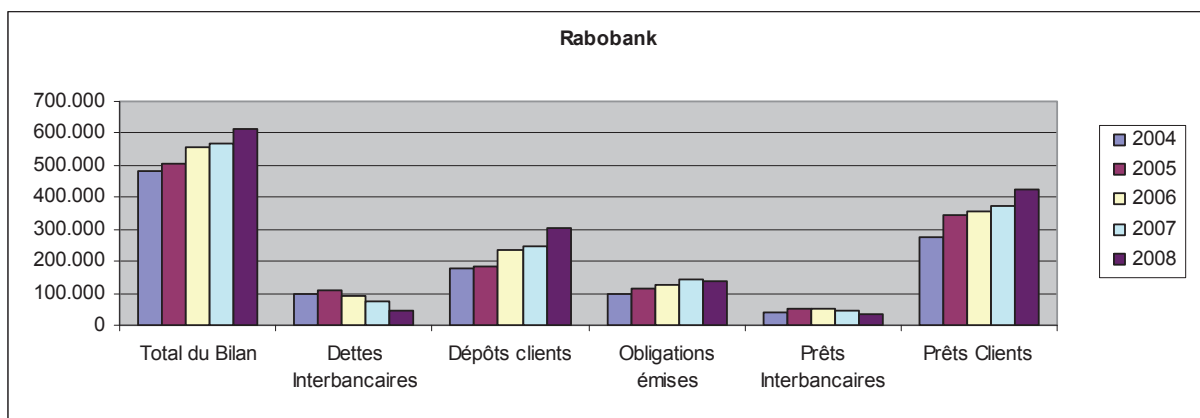
Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

288. Doordat de bank niet te allen prijze groei en rendement heeft nagestreefd, ging ze veel bedachtzamer tewerk bij het nemen van investeringsbeslissingen, en werd de nodige tijd uitgetrokken om de daaraan inherente risico's te analyseren. Hoewel Rabobank ook actief was op het vlak van de CDO's, was de bank er daardoor in slechts beperkte mate aan blootgesteld.

288. Cette absence de recherche effrénée de croissance et de rendement a sans aucun doute conduit la banque à prendre des décisions d'investissement de façon beaucoup plus posée, en prenant le temps nécessaire pour analyser les risques inhérents. C'est pourquoi, bien que Rabobank était également présente dans le domaine des CDO, elle l'a été de façon limitée.

289. Bovendien beschikt de groep over een gezonde financieringsstructuur: de financieringsbasis van de klantendeposito's overtreft immers ruimschoots de interbancaire financiering.

289. La structure de financement du groupe est également parmi les plus saines, avec une base de financement de dépôts clients largement supérieure au financement interbancaire.



Cijfers in miljoen €. Bron: jaarverslagen van de bank.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

A3.1.5. Spanje: Santander

290. Tot eind 2008 heeft het Spaanse financiële bestel de crisis goed doorstaan. De Spaanse banken hebben de risicovolle subprime-investeringen geweerd, niet omdat de bankiers wisten wat er te gebeuren stond, maar wel door toedoen van de Spaanse financiële-marktregulator. Die stelde niet alleen een dynamische provisioneringsregeling in, maar stond bovenal geen effectisering van de activa van de Spaanse banken

A3.1.5. Espagne: Santander

290. Jusqu'à la fin de 2008, le système financier espagnol a bien résisté à la crise. Les banques espagnoles se sont tenues à l'écart des investissements hasardeux dans les subprimes. Non par clairvoyance des banquiers espagnols, mais grâce à son régulateur des marchés financiers qui a mis en place un système de provisionnement dynamique et surtout ne permettait pas de titriser les actifs des banques espagnoles. Le

toe. Doordat de banken geen beroep konden doen op effectiseringsoperaties om activa van hun balans af te boeken, beschikten ze over minder mogelijkheden om hefboomen te gebruiken. Minder positief is evenwel dat de angst voor de vastgoedcrisis die Spanje momenteel treft, almaar toeneemt. Verwacht wordt dat die crisis bijzonder lang zal aanhouden en hard zal aankomen.

291. Het begin de jaren 2000 door de Spaanse controleautoriteiten ingestelde provisioneringssysteem is enig in zijn soort; het beschermt het eigen vermogen van de banken tegen wanbetalingen door de economische cycli heen. Het systeem houdt immers in dat de banken provisies moeten aanleggen op grond van het bedrag van de verleende kredieten en de aard ervan, niet op basis van modellen die gebaseerd zijn op historische gegevens van het aantal aangetoonde wanbetalingen, zoals dat in de andere landen het geval is. Hoe die algemene provisie moet worden opgebouwd, is strikt vastgelegd, en de provisie is fiscaal aftrekbaar. In jaren van groei leggen de banken provisies aan, die ze dan bij laagconjunctuur kunnen aanspreken. Dit algemene-provisioneringssysteem staat haaks op de internationale boekhoudkundige beginselen, volgens welke specifieke provisies moeten worden aangelegd. Het systeem stootte dan ook op scherpe kritiek toen het werd ingesteld.

A3.1.5.1. Santander

292. Banco Santander is een van de grootste bankgroepen ter wereld, waarvan de maatschappelijke zetel zich in Madrid (Spanje) bevindt. De bank is actief in drie geografische zones:

- het Europese vasteland, met als belangrijkste instellingen Santander, Banco Español de Crédito, Banco Banif, Santander Consumer Finance en Banco Santander Totta;
- het Verenigd Koninkrijk, met Abbey National als belangrijkste instelling;
- Zuid-Amerika, vooral Brazilië, Mexico, Chili, Argentinië, Puerto Rico, Venezuela en Columbia.

293. Grupo Santander treedt voornamelijk op als retailbank, wholesalebank, vermogensbeheerder en verzekeraar.

294. Tot dusver lijkt de expansiestrategie van de bank in Zuid-Amerika en in Engeland succesvol. Van de drie banken die betrokken waren bij de overname van ABN AMRO heeft Santander het er het best van af gebracht. Santander, die eind 2007 reeds Abbey en Alliance & Leicester verwierf, kocht op 28 september 2008 – voor € 773 miljoen – het kantorennetwerk terug van de genationaliseerde Britse bank Bradford & Bingley,

fait d'empêcher les banques de sortir des actifs de leur bilan via des opérations de titrisation de ces dernières a limité les possibilités d'effet de levier pour ces banques. En bémol néanmoins, les craintes sont grandissantes, concernant la crise immobilière qui frappe actuellement l'Espagne et qui s'annonce particulièrement longue et dure.

291. Le système de provisionnement mis en place au début des années 2000 par les autorités de contrôle espagnoles est particulier: il protège les fonds propres des banques au travers des cycles économiques et des défauts de paiements. En effet, les banques doivent constituer des réserves en fonction du montant des crédits octroyés et de leur type. Non pas sur base de modèles, utilisant des données historiques du nombre de défauts avérés, comme dans les autres pays. La constitution de cette provision générale est définie de manière précise et fiscalement déductible. Durant les années de croissance les banques constituent des provisions dans lesquelles elles peuvent puiser en bas de cycle. Ce système de provisionnement générique va à l'encontre des principes internationaux de comptabilité, qui exigent des provisions spécifiques, et elles avaient été vertement critiquées à l'époque de leur mise en place.

A3.1.5.1. Santander

292. Banco Santander est un des plus grands groupes bancaires du monde, ayant son siège social à Madrid, en Espagne, et exerçant ses activités dans trois zones géographiques:

- L'Europe continentale, où ses principaux établissements sont Santander, Banco Español de Crédito, Banco Banif, Santander Consumer Finance et Banco Santander Totta
- Le Royaume-Uni où le principal établissement est Abbey National
- En Amérique latine, principalement le Brésil, le Mexique, le Chili, l'Argentine, Puerto Rico, le Venezuela et la Colombie.

293. Les principaux domaines d'activités du Groupe Santander sont la banque de détail, la banque de vente en gros et la gestion d'actifs ainsi que l'assurance.

294. La stratégie d'extension de la banque en Amérique Latine et en Angleterre semble jusqu'à présent être une réussite. Des trois banques impliquées dans l'acquisition d'ABN-AMRO, c'est Santander qui a pour le moment l'issue la plus heureuse. Déjà propriétaire d'Abbey et d'Alliance & Leicester achetés fin 2007, Santander rachète, pour € 773 millions, le 28 septembre 2008, le réseau bancaire de la banque britannique Bradford &

een specialist in hypothecair krediet. Vervolgens nam Santander in oktober 2008 Sovereign Bancorp over voor 2 miljard dollar.

295. In vergelijking met de andere Europese banken is Santander in bijzonder goede doen; de bank maakt in 2008 zelfs winst (€ 8,8 miljard), zij het iets minder dan de recordwinst die 2007 werd geboekt. De koers van het aandeel bleef trouwens tamelijk stabiel in 2007 en 2008, tot Lehman omviel. Dat neemt niet weg dat de koers van het aandeel-Santander door de lamentabele toestand van de Spaanse vastgoedsector en de toenemende bezorgdheid daaromtrent steeds sterker onder druk komt te staan (zie de onderstaande grafiek).

Bingley, spécialisée en crédit immobilier, qui a été nationalisée. Santander procédera ensuite à la reprise de la Sovereign Bancorp en Octobre de cette même année pour 2 milliards de dollars.

295. Santander montre une forme remarquable par rapport aux autres banques européennes et réalise même un bénéfice de € 8,8 milliards en 2008, légèrement inférieur à son bénéfice record réalisé en 2007. Le cours de son action reste d'ailleurs assez solide en 2007 et 2008, jusqu'au moment de la chute de Lehman. Néanmoins, des inquiétudes grandissantes autour de la mauvaise santé du secteur immobilier espagnol pèsent de plus en plus sur le cours de son action, comme on peut le voir ci-dessous.



296. Toch liep ook Santander averij op door risicovolle investeringen: de Madoff-fraude kostte haar 2,87 miljard dollar. Als instelling is Santander één van de grootste slachtoffers van deze grootschalige fraude.

296. La banque n'était néanmoins pas tout à fait à l'abri d'investissements hasardeux: elle a perdu environ 2,87 milliards de dollars suite à la fraude Madoff. Elle fait partie des établissements les plus touchés par cette fraude massive.

| Santander | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Balansotaal /Total Bilan | 664.486 | 809.106 | 833.872 | 912.914 | 1.049.632 |
| Groei/Croissance (%) | | 22% | 3% | 9% | 15% |
| FP/EV | 36.510 | 42.584 | 47.111 | 57.415 | 59.978 |
| TB/BT // TFP/TEV | 18,2 | 19 | 17,7 | 15,9 | 17,5 |
| Resultaat/Résultat | 3.996 | 6.749 | 8.245 | 9.636 | 8.876 |
| ROE | 19,7% | 19,9% | 21,4% | 19,6% | 17,1% |

Cijfers in miljoen €. Bron: jaarverslagen van de bank.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

297. Men zou er goed aan doen dieper in te gaan op het Spaanse provisioneringsmodel, dat het nemen

297. Le modèle espagnol de provisionnement contre le risque de crédit et d'interdiction de titriser ses propres

van risico's bij het verlenen van krediet tegengaat en de banken verbiedt hun eigen bancaire schuldvorderingen te effectiseren. Het is dankzij de toepassing van die regeling en het anticyclisch effect ervan dat de Spaanse banken momenteel de crisis doorstaan.

A3.1.6. Verenigd Koninkrijk: Barclays, HSBC, RBS

298. Het eerste Europese land waarin de gevolgen van de subprimecrisis zich deden gevoelen, was het Verenigd Koninkrijk; de Britse banken waren immers altijd al goed vertegenwoordigd in de Verenigde Staten. Het land maakt tevens een zware vastgoedcrisis door. De beelden van klanten die in september 2007 in ellenlange rijden aanschoven voor de Northern Rock-bank om hun spaargeld op te nemen en het in veiligheid te brengen, zullen wereldwijd blijven. Die *rush* bracht de bank aan het wankelen. De regering nationaliseerde de hypothecaire instelling voor een bedrag van € 73 miljard.

299. Binnen 24 uur na het faillissement van de Amerikaanse bank Lehman & Brothers stortte de koers van de aandelen van de Halifax Bank of Scotland volledig in; de bank werd opgeslorpt door Lloyds TBS. Op 29 september 2008 onderging Bradford & Bingley (B&B) een gelijkaardig lot, en werd die Britse bank genationaliseerd. De filialen werden teruggekocht door de Spaanse bank Santander; ter compensatie van de resterende risicovolle activa verleende de Britse Staat een kapitaalinjectie van 50 miljard pond.

A3.1.6.1. Royal Bank of Scotland

300. RBS is de holding van een van de grootste financiële en bancaire dienstverleningsgroepen ter wereld. De holding is actief in het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en wereldwijd, via zijn twee hoofdfilialen, Royal Bank en Nat West. Groep RBS beschikt over een uitgebreid en gediversifieerd cliënteel, en levert een ruim gamma van producten en diensten aan particulieren, grote handelsvennootschappen en institutionele klanten.

301. Voor het boekjaar 2008 heeft RBS een verlies van 24 miljard pond in uitzicht gesteld. Het grootste deel van dat verlies is te wijten aan een waardevermindering van 16,2 miljard pond, louter op de overname van ABN AMRO. In februari 2009 heeft Tom McKillop, de voormalige voorzitter van Royal Bank Of Scotland, in het Britse parlement toegegeven dat de overname van de Nederlandse bank «*een vergissing*» was, en dat de betaalde prijs «*te hoog*» lag. Uiteindelijk werd de bank nagenoeg volledig genationaliseerd (in februari 2009 had de Britse overheid, na diverse kapitaalinjecties, 68% van het kapitaal van RBS in handen). De onder-

créances bancaires mériterait d'être étudié plus en détail. Son application et son effet anticyclique a pour le moment permis aux banques espagnoles de résister à la crise.

A3.1.6. Royaume-Uni: Barclays, HSBC, RBS

298. C'est au Royaume-Uni, avec ses banques historiquement très présentes aux États-Unis, que la crise des subprimes a provoqué les premières secousses en Europe. Le pays subit également une grave crise immobilière et le monde gardera en mémoire les images de septembre 2007 avec ces longues files de clients de la Northern Rock, qui s'étaient rués pour retirer leurs économies et les mettre en sécurité, faisant chanceler leur banque. Le gouvernement nationalisera cette institution hypothécaire pour un montant de € 73 milliards.

299. Dans les 24 heures qui ont suivi la faillite de la banque américaine Lehman & Brothers le cours des actions de la Halifax Bank of Scotland s'est complètement effondré et la banque a été absorbée par Lloyds TBS. Le 29 septembre 2008 Bradford & Bingley (B&B) est rattrapé par un destin similaire: la banque britannique est nationalisée. Les succursales seront rachetées par l'espagnole Santander, tandis que l'État britannique éponge les actifs risqués qui restent en injectant 50 milliards de livres.

A3.1.6.1. Royal Bank of Scotland

300. RBS est la société holding d'un des plus grands groupes de services financiers et bancaires du monde. Il exerce ses activités au Royaume-Uni, aux États-Unis et à l'international, par le biais de ses deux filiales principales, la Royal Bank et la Nat West. Le Groupe RBS a une clientèle vaste et diversifiée et fournit une vaste gamme de produits et de services aux particuliers, aux grandes sociétés commerciales et aux clients institutionnels.

301. RBS a annoncé une perte de 24 milliards de livres pour l'exercice 2008. La plus grosse partie de cette perte est liée à une réduction de valeur de 16,2 milliards de livres uniquement sur l'acquisition d'ABN AMRO. Tom McKillop, l'ancien président de Royal Bank Of Scotland reconnaîtra, en février 2009, devant des membres du Parlement britannique que l'acquisition de la banque néerlandaise ABN Amro était «*une erreur*» et que le prix payé était «*trop élevé*». La banque finira par être presque entièrement nationalisée (en février 2009, l'État britannique, suite à ses diverses aides, détient 68% du capital de RBS). Le graphique ci-dessous met en

staande grafiek maakt duidelijk dat de koers van het RBS-aandeel sinds de aankondiging van de overname van ABN AMRO in mei 2007 voortdurend is gedaald.

évidence la chute ininterrompue du cours de bourse de la RBS depuis l'annonce de l'acquisition d'ABN AMRO en mai 2007.



302. Net als de meeste van zijn concurrenten liet RBS zich meedrijven op de golven van de economische groei. In 2005 en 2006 kondigde RBS een groei aan van respectievelijk 21% en 16%. In 2005 trok RBS het peloton van de *bookrunners* van «*Agency commercial mortgage-backed securities*», en was de holding de belangrijkste regelaar van Europese *Asset Backed Securities* van het jaar.

302. Comme la plupart de ses concurrentes, RBS surfait sur la vague de la croissance. En 2005 et 2006, RBS annonçait des résultats en croissance de 21% et 16%. En 2005, RBS se présentait comme numéro 1 des *bookrunners* d' «*Agency commercial mortgage-backed securities*» ainsi qu'arrangeur d'ABS européens de l'année.

| RBS (miljoen GBP) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|---------|---------|---------|-----------|------------------------------|
| Balansotaal /Total Bilan | 588.122 | 776.827 | 871.432 | 1.900.519 | 2.401.652 |
| Groei/Croissance (%) | | 32% | 12% | 118% | 26% |
| FP/EV | 37.460 | 37.527 | 45.387 | 91.371 | 80.592 |
| TB/BT // TFP/TEV | 15,7 | 20,7 | 19,2 | 20,8 | 29,8 |
| Resultaat/Résultat | 5.289 | 5.558 | 6.497 | 7.712 | -24.137 |
| ROE | 18,9% | 18,2% | 19,0% | 19,9% | NEGATIEF/ NEGATIF |

Bron: jaarverslagen van de bank.

Source: rapports annuels de la banque.

303. In de Verenigde Staten is RBS vertegenwoordigd via haar filiaal Citizens. Uit het jaarverslag van 2005 blijkt dat Citizens er prat op ging kredieten te verlenen aan klanten met een laag inkomen. Aldus steunde de bank de gemeenschap en maakte ze de uitvoering mogelijk van investeringsprojecten ter waarde van ettelijke miljoenen dollars, om privépersonen in achtergebleven gebieden te helpen bij het verwerven van onroerende eigendom. In dat jaar stegen de inkomsten van Citizens met meer dan 40%.

303. RBS est présente aux États-Unis via sa filiale Citizens. Comme le mentionne son rapport annuel de 2005, Citizens était fière d'offrir des crédits aux clients ayant des revenus modérés. Elle supportait ainsi la communauté et mettait en œuvre des plans d'investissements de plusieurs millions de dollars pour faciliter l'accès des individus à la propriété immobilière, dans des zones défavorisées. Cette année-là, les revenus de Citizens ont augmenté de plus de 40%.

A3.1.6.2. HSBC

A3.1.6.2. HSBC

304. De bank is vertegenwoordigd in de hele wereld, en is in alle sectoren actief. HSBC is één van de grootste

304. La banque est présente dans le monde entier et est active dans tous les secteurs. Elle est l'une des plus

banken wereldwijd. De stichter en hoofdaandeelhouder is *The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited*, een bank die in 1865 in Hong Kong werd opgericht door de Schot Thomas Sutherland, ter financiering van de handel in het Verre Oosten. Wat de activa betreft, bekleedt de bank de vierde plaats op de lijst van de grootste ondernemingen. 70% van haar inkomsten zijn afkomstig van buiten het Verenigd Koninkrijk, aangezien 40% van haar verrichtingen in Hong Kong worden uitgevoerd. HSBC is een van de weinige Britse banken die de financiële storm min of meer zonder kleerscheuren doorstaan. Zo verkondigde de bank in januari 2009 dat zij geen beroep zou doen op overheidssteun om haar kapitaalsverhoging te financieren, en dat ze ook niet van plan was dat te doen.

| HSBC (miljoen USD) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Balansotaal /Total Bilan | 1.279.974 | 1.501.970 | 1.860.758 | 2.354.266 | 2.527.465 |
| Groei/Croissance (%) | | 17% | 24% | 27% | 7% |
| FP/EV | 99.222 | 98.167 | 114.861 | 135.302 | 100.296 |
| TB/BT // TFP/TEV | 12,9 | 15,3 | 16,2 | 17,4 | 25,2 |
| Resultaat/Résultat | 14.258 | 15.873 | 16.871 | 20.455 | 6.498 |
| ROE | 16,3% | 16,8% | 15,7% | 15,9% | 4,7% |

Cijfers in miljoen €. Bron: jaarverslagen van de bank.

305. Desondanks ging de crisis evenmin aan deze bank onopgemerkt voorbij: op één bank na (UBS) leed ze het zwaarste verlies van alle Europese banken (zie de tabel van de zwaarste verliezen, hoofdstuk 2). In 2006 nam de bank de portefeuille van het Amerikaanse Champion Mortgage over, die voor een bedrag van \$ 2,5 miljard aan subprime-hypothecaire kredieten bevatte – voorwaar een weinig scherpzinnige investeringsbeslissing.

306. Ten aanzien van haar aandeelhouders geeft HSBC blijk van verregaande openheid in haar mededelingen over de financiële toestand. Vanaf maart 2007 waarschuwde de bank in haar jaarverslag 2006 dat «de markt van de Amerikaanse subprime-hypothecaire leningen het grootste kredietrisico voor de groep» vormde. De nakende crisis liet zich dus toen reeds voelen. Dat is vrij opmerkelijk als men bedenkt dat de meeste banken in die periode een onvoorwaardelijk optimisme aan de dag legden.

A3.1.6.3. Barclays

307. Barclays, een in 1896 opgerichte Britse bank, is één van de grootste banken ter wereld. Ze is gevestigd in Londen en aldaar op de beurs genoteerd. Eind 2007 beheerde de groep € 400,3 miljard aan uitstaande spaardeposito's en € 468,7 miljard aan uitstaande kre-

grandes banques du monde. Le membre fondateur et principal actionnaire est *The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited*, une banque fondée à Hong Kong par l'Écossais Thomas Sutherland pour financer le commerce dans l'Extrême-Orient en 1865. La banque est la quatrième plus grande entreprise en termes d'actif. 70% de ses revenus provient de l'extérieur du Royaume-Uni, 40% de ses opérations se situant à Hong Kong. HSBC est une des seules banques britanniques qui résiste plus ou moins bien à la tempête financière. Ainsi, en Janvier 2009, elle a annoncé qu'elle ne ferait pas appel au support public pour augmenter son capital, et qu'elle n'envisageait pas de le faire. Environ 70% de ses revenus provient de l'extérieur du Royaume-Uni, 40% de ses opérations se situant à Hong Kong.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

305. La banque a néanmoins été fortement impactée par la crise: elle est en effet la seconde banque Européenne, après UBS, au niveau de l'importance des pertes subies (cfr le tableau des plus grandes pertes subies dans le chapitre 2). Ainsi aux États-Unis, la banque fait l'acquisition en 2006 de l'US champion Mortgage portfolio, qui était composé de \$2,5 milliards de dollars de crédits hypothécaires de type subprime. Cette décision d'investissement se révélera peu clairvoyante.

306. HSBC fera preuve d'une grande transparence dans sa communication financière envers ses actionnaires. Dès mars 2007, la banque prévenait dans son rapport annuel 2006 que: «le plus grand risque de crédit affectant le groupe vient du marché des prêts hypothécaires subprime américains». Ainsi, les prémices de la crise à venir commençaient déjà à se faire sentir. Ceci est assez remarquable, lorsque l'on sait qu'à cette même période, la plupart des banques montraient encore un optimisme à toute épreuve.

A3.1.6.3. Barclays

307. Barclays est une banque britannique fondée en 1896 et est l'une des plus grandes banque au monde. Elle est basée et cotée à Londres. A la fin 2007, le groupe gère € 400,3 milliards d'encours de dépôts et

dieten. Ze is opgedeeld in twee afzonderlijke secties, met name de retail- en wholesalebank en de investeringsbank. Net als bij de concurrenten is de beurskoers van het bankaandeel aanzienlijk gedaald sinds medio 2007; de investeringsbank heeft verlies geleden. Desondanks is Barclays één van de weinige Britse banken die de winst in 2008 stabiel heeft kunnen houden.

€ 468,7 milliards d'encours de crédits. Elle est divisée en deux grands pôles distincts qui sont la banque de détail et de commerce d'une part, et la banque d'investissement d'autre part. Comme ses concurrentes elle a subi une chute importante de son cours de bourse depuis la mi-2007 et a fait des pertes dans son pôle banque d'investissement. Néanmoins, elle est une des rares grandes banques anglaises à avoir su garder un bénéfice constant en 2008.

| Barclays (miljoen GBP) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Balansotaal /Total Bilan | 538.181 | 924.357 | 996.787 | 1.227.361 | 2.052.980 |
| Groei/Croissance (%) | | 72% | 8% | 23% | 67% |
| FP/EV | 16.765 | 24.453 | 27.384 | 32.469 | 47.412 |
| TB/BT // TFP/TEV | 32,1 | 37,8 | 36,4 | 37,8 | 43,3 |
| Resultaat/Résultat | 3.301 | 3.841 | 5.195 | 5.095 | 5.287 |
| ROE | 21,7% | 21,1% | 24,7% | 21,1% | 16,5% |

Bron: jaarverslagen van de bank.

Source: rapports annuels de la banque.



308. In april 2007 verkondigde Barclays dat de bank een overeenkomst met ABN-AMRO had gesloten over een overname van de laatstgenoemde bank, en dat ze bereid was daarvoor € 67 miljard te betalen. Enkele maanden later moest Barclays van die overname afzien omdat RBS, Santander en Fortis gezamenlijk een hoger tegenbod hadden uitgebracht, dat bovendien voor een groter deel uit cash bestond. In 2008 kocht de bank voor een bedrag van \$ 1,7 miljard de investeringsbank en de makelaarsactiviteiten van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers, nadat die ingevolge de subprimecrisis overkop was gegaan.

A3.1.7. Zwitserland: UBS, Crédit Suisse

309. De Zwitserse banken behoren tot de groep van banken die het ergst getroffen is door de financiële crisis. Aangezien ze massaal in rommelproducten hadden

308. En avril 2007 Barclays annonçait qu'elle était parvenue à un accord avec ABN-AMRO quant à une offre sur cette dernière. Cet accord valorisait alors ABN-AMRO à € 67 milliards. Quelques mois plus tard Barclays a du renoncer à acquérir ABN-AMRO suite à la contre-offensive conjointe de RBS, Santander et Fortis qui avançaient une offre supérieure et surtout composée d'une part en cash plus importante. La banque rachètera en 2008, pour 1,7 milliard de dollars, la banque d'investissement et le courtage de Lehman Brothers, la banque d'affaires américaine, après sa faillite dans la crise des subprimes.

A3.1.7. Suisse: UBS, Crédit Suisse

309. Les banques suisses ont été parmi les plus sévèrement touchées par la crise financière. Leurs investissements dans les produits toxiques ont été massifs,

geïnvesteed, moesten ze in 2007 en 2008 navenante waardeverminderingen in hun boekhouding opnemen.

A3.1.7.1. UBS

310. UBS is een vooraanstaande internationale financiële instelling met een internationaal cliënteel. Ze is

- één van de grootste vermogensbeheerders ter wereld;
- een vooraanstaande instelling voor investeringen en effectenhandel wereldwijd;
- één van de belangrijkste asset managers ter wereld;
- de Zwitserse marktleider voor particulieren en ondernemingen.

311. In 2008 boekte UBS een historisch verlies van 19 miljard CHF. Die wanprestatie is voornamelijk te wijten aan de resultaten van de fixed income-handel van de Investment Bank, die meer bepaald verliezen en waardeverminderingen van activa heeft moeten boeken op posities inzake Amerikaans vastgoed en andere kredietposities. Alle aandeelhouders van UBS hebben verlies geleden. Ingevolge die resultaten zag de Zwitserse regering zich in oktober 2008 gedwongen UBS te herkapitaliseren voor een bedrag van 6 miljard CHF; bovendien kreeg UBS een lening van \$ 54 miljard van de Banque nationale Suisse, die een fonds heeft opgericht waarin de rommelactiva van UBS worden ondergebracht.

ainsi que l'ont été les réductions de valeur qu'elles ont dû comptabiliser en 2007 et 2008.

A3.1.7.1. UBS

310. UBS est un établissement financier mondial de premier plan au service d'une clientèle internationale. UBS est:

- un des principaux gestionnaires de fortune au monde
- un établissement de premier plan dans la banque d'investissement et le négoce de titres à l'échelle mondiale
- l'un des principaux gestionnaires d'actifs au monde
- le leader du marché suisse pour les particuliers et les entreprises

311. En 2008, UBS enregistre une perte historique de 19 milliards de CHF. Cette contre-performance découle principalement des résultats de l'activité de négoce revenu fixe d'Investment Bank, qui a dû notamment essuyer des pertes et des dépréciations d'actifs sur des positions liées à l'immobilier américain et d'autres positions de crédit. La perte a touché toutes les parties prenantes d'UBS. Ce résultat forcera le gouvernement Suisse à recapitaliser UBS en octobre 2008 à hauteur de CHF 6 milliards en plus d'un prêt de 54 milliards de dollars de la Banque nationale Suisse qui créera un fonds afin de reprendre les actifs toxiques d'UBS.

| UBS (CHF millions) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------------------------------|------------------------------|
| Balansotaal /Total Bilan | 1.737.118 | 2.060.250 | 2.346.362 | 2.272.579 | 2.015.549 |
| Groei/Croissance (%) | | 19% | 14% | -3% | -11% |
| FP/EV | 33.928 | 44.306 | 55.733 | 42.557 | 42.078 |
| TB/BT // TFP/TEV | 51,2 | 46,5 | 42,1 | 53,4 | 47,9 |
| Resultaat/Résultat | 8.740 | 14.690 | 12.750 | -3.845 | -19.129 |
| ROE | 24,3% | 27,7% | 26,5% | NEGATIEF/ NEGATIF | NEGATIEF/ NEGATIF |

Bron: jaarverslagen van de bank.

312. UBS behoort tot de zeldzame Europese banken die een gedetailleerde analyse hebben gepubliceerd van de feiten (de oorzaken zowel als de bronnen) die er hebben toe geleid dat UBS de slechtste resultaten heeft neergezet die ooit door een Zwitserse bank werden behaald³². Het gaat om een zeer interessante analyse, die aangeeft hoe de crisis is ontstaan en waarin de tekortkomingen van de bank worden aangemerkt.

³² Shareholder Report on UBS's Write-Downs, 2008. Samenvatting uit: Les leçons de la tourmente financière pour le gouvernement d'entreprise, 19-20 novembre 2008 (OESO).

Source: rapports annuels de la banque.

312. La banque est une des seules banques européennes à avoir rendu publique une analyse détaillée de l'origine et des causes qui ont conduit à enregistrer le pire résultat qui n'ait jamais été réalisé par une banque en Suisse.³² Cette analyse est très intéressante et montre la genèse ainsi que les manquements de la banque.

³² Shareholder Report on UBS's Write-Downs, 2008. Résumé extrait de: Les leçons de la tourmente financière pour le gouvernement d'entreprise, 19-20 novembre 2008 (OCDE).

Encadré 2. UBS ou comment une stratégie « sûre » a abouti à 18.7 milliards USD de dépréciations d'actifs

Si l'on s'en tient aux normes formelles, la stratégie d'UBS approuvée par son conseil d'administration paraissait prudente. À la fin de 2007, cependant, la banque a dû constater des pertes de 18.7 milliards USD et se procurer de l'argent frais. Qu'est-ce qui a mal tourné?

La stratégie de croissance d'UBS reposait dans une large mesure sur une expansion notable de ses activités sur les produits de taux (y compris les titres adossés à des actifs) et sur le lancement d'activités dans le domaine des instruments d'investissement alternatifs. Le directoire a approuvé cette stratégie en mars 2006 tout en soulignant que « l'augmentation des engagements dans des produits structurés fortement illiquides qui pourrait résulter de ce plan de croissance devrait être soigneusement analysé et étroitement contrôlé et qu'il convenait de trouver un équilibre approprié entre les recettes marginales et l'augmentation du ratio 'VAR/perte de crise extrême' pour éviter une dilution inutile des performances en matière de rentabilité des risques ». *Le plan avait été approuvé par le conseil d'administration du groupe. L'axe stratégique pour 2006-10 était de parvenir à « une augmentation sensible du chiffre d'affaires, sans qu'il soit prévu que le profil de risque du groupe change notablement, la croissance de l'ensemble des actifs pondérés des risques restant modérée ». Aucune décision spécifique n'a été prise par le conseil d'administration, soit pour développer l'activité, soit pour accroître l'exposition aux marchés des crédits hypothécaires à risque. Toutefois, comme le note UBS (2008), « on a, entre autres, mis l'accent sur la croissance de certaines entreprises qui, dans le cadre de leurs activités, se portent ou accroissent l'exposition d'UBS au secteur américain des crédits hypothécaires à risque en vertu de leurs investissements sous forme de titres référencés à ce secteur ».*

Après avoir approuvé cette stratégie, la banque n'a pas pour autant défini la taille du bilan sous la forme d'un chiffre plafond. Il n'y a pas eu de fixation du sommet vers la base de limites strictes et d'objectifs d'actifs pondérés des risques avant le T3 et le T4 2007.

La stratégie de la banque d'investissement consistait à développer les activités sur les produits de taux. Il s'agissait notamment d'acquérir des actifs adossés à des créances hypothécaires (principalement des créances américaines sur des emprunteurs à risque) pour les restructurer en vue de les revendre (en les conservant « en stock » en attendant). Il n'était pas rare qu'une opération dépasse 1 milliard USD, ce qui nécessite normalement une approbation. En fait, cette approbation n'intervenait qu'*a posteriori*. Pas moins de 60 % des CDO étaient en fait conservés sur les propres livres d'UBS.

Lorsqu'ils ont réalisé les transactions, les opérateurs ont bénéficié de fonds alloués par la banque sans prendre les risques en compte. On a donc assisté à des opérations de portage interne, ne donnant lieu qu'à un rendement de 20 points de base. Si l'on y ajoute le système des primes, les opérateurs étaient donc encouragés à prendre des positions de gros montant. Pourtant, jusqu'au T3 2007, il n'y avait aucune limite théorique agrégée applicable au total du programme d'émissions de CDO en stock et des positions sur CDO conservées, alors même que le nantissement des actifs stockés avait été considéré comme problématique au T4 2005, puis de nouveau au T3 2006.

Cette stratégie a évolué de telle sorte que les émissions de CDO ont été organisées en tranches, UBS conservant les tranches « super seniors ». Ces dernières étaient considérées comme sûres et donc valorisées à leur prix nominal. L'hypothèse d'un petit taux de défaillance de 4 % avait été prise en compte et fait l'objet d'une d'opérations de couverture, souvent auprès de rehausseurs de crédit. Il n'y avait ni surveillance du risque de contrepartie, ni analyse des risques sur le marché des crédits hypothécaires à risque, les notations étant acceptées telles quelles. Pis, comme les tranches conservées étaient considérées comme sûres et intégralement couvertes, elles étaient ramenées à zéro dans les calculs du montant du risque utilisés par UBS pour sa gestion des risques. Les préoccupations relatives au marché des crédits hypothécaires à risque n'avaient pas effleuré les hautes sphères de la direction. De plus, comme d'autres activités impliquaient des expositions aux prêts hypothécaires à risque, il importait que la haute direction et le conseil d'administration connaissent l'exposition totale d'UBS. Or, cela n'a pas été le cas avant le T3 2007.

Source : Shareholder Report on UBS's Write-Downs, 2008

313. Crédit Suisse is de tweede grootste bank van Zwitserland. Ze is een wereldspeler voor financiële dienstverlening. Zowel aan particulieren als aan kleine en middelgrote ondernemingen biedt de bank alomvattend financieel advies en een ruime keuze aan bankproducten. Wat *investment banking* betreft, staat ze als financieel bemiddelaar ten dienste van internationale instellingen en ondernemingen, overheidsinstanties en particulieren. Crédit Suisse omvat drie grote onderdelen : private banking, investment banking en asset management.

314. De bank was actief in het volledige gamma van gestructureerde producten en leveraged finance. Die twee activiteiten hebben de bank de zwaarste verliezen bezorgd. In 2008 verloor ze meer dan 8 miljard CHF. Desondanks was ze in mindere mate aan subprimeproducten blootgesteld dan haar concurrent UBS. Ze heeft trouwens geen steun moeten vragen aan de Zwitserse regering, maar heeft de voorkeur gegeven aan een kapitaalbreng door een investeringsfonds uit het Midden-Oosten.

313. Credit Suisse est la deuxième grande banque suisse. Elle est un prestataire mondial de services financiers. Elle offre à une clientèle privée ainsi qu'à de petites et moyennes entreprises un conseil financier intégral et un large éventail de produits bancaires. Dans le domaine de l'*investment banking*, en tant qu'intermédiaire financier, elle est au service d'institutions et d'entreprises globales, d'organismes gouvernementaux et d'une clientèle privée. Crédit Suisse se compose de trois branches principales: le Private banking, l'Investment banking et l'Asset Management.

314. La banque était active dans toute la gamme des produits structurés et de leveraged finance. Ce sont dans ces deux activités que la banque à enregistré les pertes les plus importantes. Les pertes de la banque pour l'année 2008 dépassent les 8 milliards de francs suisses. Elle était cependant moins exposée aux subprimes que sa rivale UBS et n'a d'ailleurs pas dû solliciter l'aide du gouvernement suisse en privilégiant l'entrée dans son capital d'un fonds d'investissement du Moyen-Orient.



315. De bovenstaande grafiek, die de CDS-spreads toegepast op de schulden van UBS en van Crédit Suisse weergeeft, toont aan dat de markt het risico voor Crédit Suisse doorgaans lager inschatte dan voor UBS.

315. Le graphique ci-dessus, représentant les CDS spreads appliqués sur les dettes d'UBS et de Crédit Suisse, illustre le fait que le risque perçu par le marché concernant Crédit Suisse est en général inférieur à celui perçu pour UBS.

| Crédit Suisse (CHF millions) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------------|
| Balansotaal /Total Bilan | 1.089.485 | 1.339.052 | 1.255.956 | 1.360.680 | 1.170.350 |
| Groei/Croissance (%) | | 23% | -6% | 8% | -14% |
| FP/EV | 36.316 | 42.108 | 43.609 | 43.196 | 32.330 |
| TB/BT // TFP/TEV | 30 | 31,8 | 28,8 | 31,5 | 36,2 |
| Resultaat/Résultat | 5.628 | 5.850 | 11.327 | 7.760 | -8.218 |
| ROE | 15,90% | 15,40% | 27,50% | 18,00% | NEGATIEF /NEGATIF |

Bron: jaarverslagen van de bank.

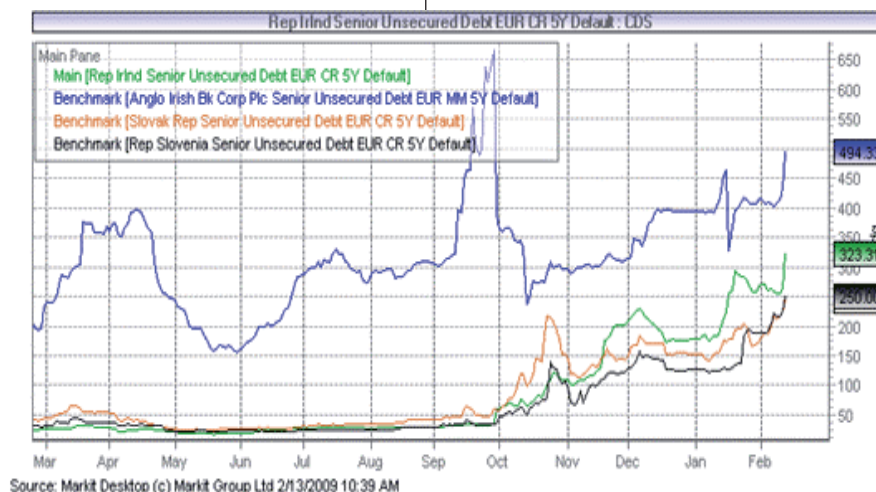
Source: rapports annuels de la banque.

A3.1.8. Ierland: Bank of Ireland, Allied Irish Bank

A3.1.8. Irlande: Bank of Ireland, Allied Irish Bank

316. De Ierse regering kwam in oktober 2008 als een van de eerste Europese regeringen de banken ter hulp, door depositogarantie te verlenen en zich borg te stellen voor een deel van de schuld van zes Ierse financiële instellingen, alsook van filialen van buitenlandse banken. Die ondersteuning zette de regeringen van andere landen er een voor een toe aan hun eigen banksysteem te steunen. In december heeft Dublin vervolgens een herkapitalisatiefonds van   10 miljard opgericht. Gezien de grootte van het land gaat het om aanzienlijke verbintenissen, temeer daar Ierland dit jaar met een begrotingstekort van 9 % kampt, waardoor de kostprijs van de schuld van het land onder druk komt te staan. Uit de onderstaande grafiek blijkt dat CDS-spread toegepast op de schuld van de Republiek Ierland hoger is dan die van de Republiek Slovenië. Ierland ondervindt momenteel immers volop de gevolgen van de ineenstorting van de nationale vastgoedmarkt.

316. En octobre, le gouvernement irlandais avait été l'un des premiers en Europe à venir au secours de ses banques, en accordant une garantie aux dépôts et une partie de la dette de six institutions financières domestiques, plus des filiales de banques étrangères. Cette intervention incitera les autres gouvernements à soutenir les uns après les autres leur propre système bancaire. En décembre, Dublin avait ensuite établi un fonds de recapitalisation de à 10 milliards. Autant d'engagements considérables au regard de la taille du pays, fragilisé par un déficit budgétaire de 9% cette année, et qui ont mis le coût de la dette du pays sous pression. Comme le montre le graphique ci-dessous, le CDS spread de la dette de la République d'Irlande dépasse celui appliqué à la dette Slov ne. En effet, l'Irlande est en train de subir de plein fouet l'effondrement de son marché immobilier.



A3.1.8.1. Bank of Ireland

317. Bank of Ireland was de allereerste bank in Ierland. Momenteel bekleedt ze de tweede plaats, na Allied Irish Banks.

318. De groep biedt een ruim assortiment van financiële diensten aan particulieren, ondernemingen, de industrie en de landbouw. Door de overname van New Ireland Assurance (in december 1997) kreeg de bank toegang tot nieuwe distributiekanaalen voor haar levensverzekerings- en pensioenproducten. De groep werkt met producten in tal van valuta, maar voornamelijk in euro.

319. Bank of Ireland is een financiële-dienstverleningsgroep die vooral aanwezig is in Ierland en in Groot-Brittannië. Ze heeft vijf kernactiviteiten:

- netwerkbank, in Ierland (36% van het nettobankproduct in 2007)
- asset management, investerings-, financierings- en geldmarktbank (22%)
- financiële dienstverlening in het Verenigd Koninkrijk (20%)
- levensverzekeringen(19%)
- varia (3%).

320. In december 2008 had de bank een kapitaalinjectie van € 2 miljard van de Ierse regering nodig. Op 12 februari 2009 deelde de Bank of Ireland mee dat de regering een bijkomend bedrag van € 3,5 miljard in het kapitaal van de bank zal inbrengen. Die herkapitalisatie zou de bank in staat moeten stellen haar core capital ratio te verbeteren. Een en ander gebeurt in de vorm van preferente aandelen die de regering een coupon van 8% zullen opleveren.

321. Op 21 februari 2007 haalde het aandeel een koers van € 18,83; bijna twee jaar later, in maart 2009, noteert het tegen € 0,12 – een daling van 99% ten opzichte van de hoogste koers van 2007.

A3.1.8.1. Bank of Ireland

317. Historiquement Bank of Ireland était la première organisation bancaire en Irlande. Aujourd'hui, elle est la deuxième banque du pays derrière Allied Irish Banks.

318. Le Groupe offre un large assortiment de services financiers pour les particuliers, les entreprises, les industries et pour le secteur agricole. Avec l'acquisition, en décembre 1997, de New Ireland Assurance, la banque a accédé à de nouveaux canaux pour ses produits d'assurance vie et de pensions. Le groupe offre dans services dans de nombreuses monnaies, mais essentiellement en euro.

319. Bank of Ireland est un groupe de services financiers essentiellement présent en Irlande et en Grande Bretagne, organisé autour de 5 pôles d'activités:

- banque de réseau en Irlande (36% du produit net bancaire en 2007)
- gestion d'actifs, banque d'investissement, de financement et de marché (22%)
- prestations de services financiers au Royaume Uni (20%)
- assurance vie (19%)
- autres (3%).

320. La banque a du être recapitalisée à hauteur de € 2 milliards en décembre 2008 par le gouvernement Irlandais. Le 12 février 2009 Bank of Ireland a annoncé que le gouvernement irlandais allait injecter € 3.5 milliards supplémentaires dans le capital de la banque. Cette injection, qui devrait permettre à Bank of Ireland d'améliorer ses ratios core capital, se fera sous forme d'actions préférentielles qui offriront un coupon de 8% au gouvernement.

321. Le 21 février 2007 l'action atteignait € 18,83, presque deux ans plus tard, en mars 2009, elle cote à €0,12. Ce qui représente une diminution de 99% par rapport à ses plus hauts de 2007.

| Bank of Ireland | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Balansotaal /Total Bilan | 106.431 | 127.780 | 162.212 | 188.813 | N/A |
| Groei/Croissance (%) | | 20% | 27% | 16% | N/A |
| FP/EV | 4.274 | 4.406 | 5.232 | 6.767 | N/A |
| TB/BT // TFP/TEV | 24,9 | 29 | 31 | 27,9 | N/A |
| Resultaat/Résultat | 935 | 1.054 | 1.221 | 1.652 | N/A |
| ROE | 23,7% | 22,4% | 24,0% | 23,0% | N/A |

Cijfers in miljoen €. Bron: jaarverslagen van de bank.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

A3.1.8.2. Allied Irish Bank

322. AIB biedt een ruime keuze aan diensten voor particulieren en ondernemingen: leningen, kredietkaarten, verzekeringen, effectenmakelaar, financiële planning enzovoort. In de Verenigde Staten is ze actief onder de naam Allied Irish America. AIB heeft kantoren in New York, Chicago, Philadelphia, Atlanta en Los Angeles. De bank bezit tevens 24% van de aandelen van de groep M&T Bank in de Verenigde Staten, en 70,4% van Bank Zachodni in Polen. Dankzij de overname van AmCredit is AIB sinds begin 2008 actief op de Letse, Estse en Litouwse markt.

323. Door de verminderde liquiditeit moest AIB, net als Bank of Ireland, worden geherkapitaliseerd door de Ierse regering : eerst verleende die in december 2008 een kapitaalinjectie van € 2 miljard, in februari 2009 gevolgd door een van € 3.5 miljard.

324. De bank is zeer actief op de Ierse vastgoedmarkt en in de bouwsector aldaar. Door de vastgoedcrisis die het land treft, is de bank sterk onder druk komen te staan. Het aantal dubieuze leningen is sinds eind 2007 immers verdubbeld, waardoor het aantal dubieuze dan wel onder toezicht geplaatste schuldvorderingen in december 2008 goed was voor bijna 12 % van de kredietportefeuille van de bank.

A3.1.8.2. Allied Irish Bank

322. AIB propose un éventail important de services pour les particuliers et entreprises: emprunts, cartes de crédit, assurances, courtage en valeurs mobilières, planification financière,... Elle opère aux États-Unis sous le nom de Allied Irish America, AIB a des bureaux à New-York, Chicago, Philadelphia, Atlanta et Los Angeles. Elle a également une part de 24% dans le group M&T Bank aux États-Unis et de 70,4% dans Bank Zachodni en Pologne. Au début de l'année 2008, AIB est entrée sur les marchés lettons, estoniens et lituaniens grâce à l'acquisition de AmCredit.

323. Comme pour Bank of Ireland, face à la diminution des liquidités, AIB a du être recapitalisée par le gouvernement irlandais. Une première fois à hauteur de € 2 milliards en décembre 2008 et une seconde fois pour un montant de € 3.5 milliards en février 2009.

324. La banque est très présente dans le marché immobilier et de la construction en Irlande. La crise immobilière qui frappe le pays a mis une grosse pression sur la banque. En effet, le nombre de prêts douteux depuis la fin 2007 a doublé et le nombre des créances douteuses ou sous surveillance représente ainsi près de 12% de son portefeuille de crédits en décembre 2008.

| Allied Irish Bank | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Balansotaal /Total Bilan | 101.109 | 133.214 | 158.526 | 177.862 | N/A |
| Groei/Croissance (%) | | 32% | 19% | 12% | N/A |
| FP/EV | 7.120 | 8.431 | 9.907 | 11.186 | N/A |
| TB/BT // TFP/TEV | 14,2 | 15,8 | 16 | 15,9 | N/A |
| Resultaat/Résultat | 1.158 | 1.433 | 2.298 | 2.066 | 885 |
| ROE | 20,7% | 20,6% | 29,0% | 21,8% | 8,2% |

Cijfers in miljoen €. Bron: jaarverslagen van de bank.

Chiffres en € millions. Source: rapports annuels de la banque.

A3.1.9. IJsland: Kaupthing, Landsbanki

325. IJsland is het eerste land dat in de crisis bijna bankroet is gegaan door de instorting van zijn financieel bestel. Het geval-IJsland is evenwel vrij uniek: het land behoort immers niet tot de eurozone, en werd tijdens de financiële crisis het slachtoffer van speculaties tegen zijn valuta. Daar komt nog bij dat de drie grootste IJslandse banken, die in de periode eind de jaren '90 – begin de jaren 2000 geliberaliseerd werden, naar groei streefden, en dat zij een onevenredig aandeel hadden in het BBP van het land.

Van 2004 tot 2007 steeg het aandeel van de activa van de IJslandse banken in het BBP van hun land van 100% tot 900%. Dat is de hoogste ratio ter wereld. De

A3.1.9. Islande: Kaupthing, Landsbanki

325. L'Islande est le premier cas de quasi-banqueroute nationale de cette crise, suite à l'effondrement de son système financier. Le cas de l'Islande est cependant assez particulier, dans le sens où ce pays ne faisait pas partie de la zone Euro et a vu sa devise attaquée lors de la crise financière. Il faut ajouter à cela la recherche de croissance poursuivie par ses trois banques principales, libéralisées à la fin des années 90, début 2000 et le poids démesuré de ces banques par rapport au PIB du pays.

Entre 2004 et 2007, les actifs des banques islandaises sont passés de 100% à 900% du PNB islandais. C'est le ratio le plus élevé au monde. Les banques islandaises

IJslandse banken waren gewoonweg te groot voor het land, vooral als men bedenkt dat de IJslandse valuta op de financiële markten steeds meer aan geloofwaardigheid inboette. Op 31 juli 2008 was de nationale buitenlandse schuld van IJsland opgelopen tot 9.553 miljard IJslandse kroon, waarvan meer dan 80% toe te schrijven was aan de banken. In 2007 bedroeg het bruto nationaal product van het land 1.279 miljard IJslandse kroon.

326. Naarmate de banken meer problemen ondervonden om hun schulden te herfinancieren, stak de crisis geleidelijk de kop op. Geraamd wordt dat de vier grootste banken van het land een buitenlandse schuld hadden van meer dan 100 miljard US-dollar (dat is ongeveer 300.000 USD per inwoner, rekening houdend met het IJslandse bruto binnenlands product van 14 miljard US-dollar). Vanaf begin 2007 gaf *The Economist* aan dat de króna, de IJslandse kroon, de meest overgewaardeerde munt ter wereld was, aangezien ze tevens te lijden had onder de gevolgen van de *carry trades* op de wisselmarkt, waardoor het probleem nog werd aangescherpt.

327. Gezien de beperkte omvang van de thuismarkt (IJsland heeft slechts iets meer dan 300.000 inwoners), hebben de IJslandse banken hun expansie gefinancierd met leningen op de interbankenmarkt en, in een recenter verleden, door het plaatsen van deposito's buiten IJsland; die leverden wel een aantrekkelijk rendement op, maar waren tevens een vorm van buitenlandse schuld. De privéschulden van de IJslanders zelf liepen fors op en bedroegen 213% van het beschikbare inkomen, wat tot inflatie heeft geleid.

328. In het geval-IJsland hebben de ratingagentschappen sinds 2006 aan de alarmbel getrokken. Ook op de financiële markten groeide de onrust sinds 2006, waardoor de CDS-spread toenam.

329. Door al die elementen kwam de IJslandse kroon onder zeer sterke druk te staan; zo verloor de valuta van januari tot oktober 2008 bijna 50% van haar waarde ten opzichte van de euro. De IJslandse rentevoet werd opgetrokken tot 15,5%, om gelijke tred te houden met de hoge inflatie (14%) en de zwakke valuta. Die muntontwaarding heeft sterk gewogen op de IJslandse privébanken, die sterk afhankelijk waren van de buitenlandse schuld.

330. Een cruciale datum in de saga van de teloorgang van het IJslandse bestel is zonder twijfel 6 oktober 2008, de dag waarop het parlement de al even cruciale beslissing nam de «*emergency law*» goed te keuren. Die spoedwet hield een ingrijpende wijziging van de spelregels in, door te bepalen dat de depositanten beschikken

étaient tout simplement trop grandes pour la nation islandaise, surtout avec une monnaie qui perdait de plus en plus de crédibilité sur les marchés financiers. Au 31 juillet 2008, la dette nationale extérieure de l'Islande se montait à 9 553 milliards de couronnes islandaises, plus de 80% étant détenus par les banques, alors que le produit national brut du pays s'élevait à 1 279 milliards en 2007.

326. La crise intervint progressivement au fur et à mesure des difficultés rencontrées par les banques pour refinancer leurs dettes. Il est estimé que les quatre principales banques du pays ont une dette extérieure de plus de 100 milliards de dollars US, c'est-à-dire environ 300 000 USD par habitant, étant donné le produit intérieur brut islandais de 14 milliards dollars US. La króna, ou couronne islandaise, fut dès le début 2007 jugée par *The Economist* comme la monnaie la plus surévaluée du monde, ayant également souffert des effets de *Carry trade* sur le marché des changes, exacerbant d'autant le problème.

327. À partir d'un marché domestique restreint (l'Islande ne compte qu'un peu plus de 300 000 habitants), les banques islandaises ont financé leur expansion à l'aide d'emprunts sur le marché interbancaire et, plus récemment, par des dépôts hors Islande, via des rendements attractifs, ce qui est une forme de dette extérieure. Les Islandais eux-mêmes ont contracté une forte dette privée, équivalent à 213% du revenu disponible, ce qui a engendré l'inflation.

328. Cette fois-ci, les agences de rating avaient tiré la sonnette d'alarme dès 2006. Les marchés financiers ont également commencé à s'inquiéter dès 2006, ce qui s'est impacté sur le niveau des spreads CDS qui ont commencé à augmenter.

329. Ces éléments ont mis la couronne islandaise sous très forte pression. Elle a ainsi perdu près de 50% face à l'euro entre janvier et octobre 2008. Le montant des taux d'intérêt islandais a été porté à 15,5% pour s'accorder avec la haute inflation (14%) et la faiblesse de la couronne. Cette dépréciation de la monnaie a mis une forte pression sur les banques privées islandaises, fortement dépendantes de la dette extérieure.

330. Une date mais surtout une décision clef dans la faillite du système islandais est sans doute le 6 octobre 2008, jour où le Parlement islandais vote «*Emergency law*». Cette loi votée en urgence change fortement les règles du jeu, en statuant que les dépositaires avaient des droits préférentiels par rapport aux prêteurs et

over rechten die voorrang hebben op die van de interbancaire geldschieters en schuldeisers. Die wet stelde dus een verschil in behandeling in van de geldschieters van de IJslandse banken ten aanzien van de klanten van die banken, waarbij deze laatsten werden bevoorreed. Die beslissing, die werd genomen in de context van een buitengewoon gespannen markt, heeft in die periode ongetwijfeld de vlucht van het buitenlandse kapitaal aangejaagd, alsook de Britse regering genoopt radicale maatregelen te nemen: nadat die wet was aangenomen, besliste ze beslag te leggen op de op haar grondgebied gevestigde filialen van de IJslandse banken. Woensdag 8 oktober 2008 staakte de nationale bank van IJsland haar pogingen om de wisselkoers van de IJslandse kroon stabiel te houden op 131 kronen voor 1 euro, een koers die zij op maandag 6 oktober had proberen in te stellen. Donderdag 9 oktober 2008 moest voor 1 euro 340 IJslandse kroon worden neergeteld.

331. Woensdag 8 oktober is tevens de dag waarop de Britse autoriteiten beslag legden op het Britse filiaal van Kaupthing, wat uit een technisch oogpunt nagenoeg meteen het einde betekende voor Kaupthing in België (ontstaan door de overname van het Belgische filiaal van de particuliere bank Robeco in 2007). Zodra beslag wordt gelegd op een entiteit van de groep, worden alle op de markt aanwezige schulden en obligaties van de Kaupthing-groep onmiddellijk opeisbaar.

332. Om de ineensstorting van het IJslandse financieel bestel te voorkomen, werden de drie grootste banken van het land (Glitnir, Landsbanki en Kaupthing) eind september 2008 genationaliseerd.

333. De gevolgen van dat debacle deden zich ook in andere Europese landen gevoelen. In het Verenigd Koninkrijk stelden de klanten van *Icesave* (een filiaal van *Landsbanki*) op 7 oktober 2008 vast dat zij geen geld meer konden afhalen. Tal van Britse organisaties, gemeentebesturen en overheden hebben middelen ondergebracht bij de IJslandse banken. Bovendien hadden ook veel Europese banken voor honderden miljoenen euros uitstaan bij de IJslandse banken. Ook het spaargeld van de Belgische en de Luxemburgse klanten van het Luxemburgse filiaal van Kaupthing Bank is sinds oktober 2008 bevroren.

A3.1.9.1. *Kaupthing*

334. Zelfs na augustus 2007 klinken alle financiële mededelingen aan de aandeelhouders en de beleggers uitermate positief en optimistisch. De bank deelde haar klanten mee dat Kaupthing Bank in 2007 stevige resultaten had neergezet. De return on equity bedroeg 23.5%, en alle grote onderdelen zouden sterk hebben gereundeerd. De CAD-ratio bedroeg 11.8% en de *Tier*

créanciers interbancaires. Il y avait donc une discrimination entre les prêteurs aux banques Islandaises par rapport aux clients de ces banques, ces derniers étant privilégiés. Cette décision, dans un marché extrêmement tendu a sans doute exacerbé la fuite de capitaux étrangers dans cette période et radicalisé le gouvernement britannique, qui décida dans la foulée de saisir les branches des banques islandaises présentes sur son territoire. Le mercredi 8 octobre 2008, la Banque centrale d'Islande abandonna ses tentatives de maintenir un taux de change fixe de 131 couronnes pour un euro, qu'elle avait tenté d'instaurer le lundi 6 octobre. Le jeudi 9 octobre, la couronne islandaise était échangée à un cours de 340 contre 1 euro.

331. Le mercredi 8 octobre est également le jour où la filiale anglaise de Kaupthing s'est fait saisir par les autorités anglaises, ce qui a signifié la fin technique et presque immédiate pour Kaupthing en Belgique (issue de la reprise de la succursale belge de la banque privée Robeco en 2007). A partir du moment où une entité du groupe est saisie, toutes les dettes et obligations qui sont dans le marché du groupe Kaupthing devenaient immédiatement exigibles.

332. Pour prévenir l'effondrement du système financier islandais, les trois principales banques du pays ont été nationalisées fin septembre 2008 (Glitnir, Landsbanki & Kaupthing).

333. Les effets de cette défaillance se sont fait sentir dans d'autres pays européens. Au Royaume-Uni, les clients d'*Icesave* (une filiale de la *Landsbanki*) constatèrent le 7 octobre qu'ils ne pouvaient plus retirer de fonds. De nombreuses organisations, municipalités et autorités britanniques détiennent des fonds dans les banques islandaises. De la même façon, beaucoup de banques européennes ont des centaines de millions d'euros d'exposition dans les banques islandaises. Les fonds des clients belges et luxembourgeois investis auprès de la filiale luxembourgeoise de la banque Kaupthing sont également inaccessibles depuis octobre 2008.

A3.1.9.1. *Kaupthing*

334. L'ensemble des communications financières destinée aux actionnaires et investisseurs reste extrêmement positive et optimiste, même après août 2007. La banque s'adressait ainsi envers ses clients: «Kaupthing Bank a délivré une performance solide en 2007. Notre return on equity était de 23.5% et tous nos principaux business ont donné de forts rendements. Notre ratio

1-kapitaalratio 9.6% – een beter resultaat dan dat van de concurrenten. Naar eigen zeggen had Kaupthing een stevige liquiditeitspositie; eind 2007 beschikte de bank over gesecuriseerde liquide middelen voor meer dan 440 dagen, en was die termijn nooit eerder zo lang. Kaupthing gaf destijds aan in een context van algemene onzekerheid op de financiële markten sterk in haar schoenen te staan, en open te staan voor de haar geboden nieuwe kansen.

335. Acht jaar lang is Kaupthing Bank exponentieel gegroeid, zowel in IJsland, de Scandinavische landen als in Engeland. De financiering verliep voornamelijk via de interbankenmarkt. De bank gaf er zich gaandeweg rekenschap van dat de afhankelijkheid van een enkele financieringsbron risico's inhield. Toen de interbancaire financieringsproblemen de kop opstaken, besliste de bank in 2007, om dat knelpunt weg te werken, via het internet spaargeld aan te trekken op de internationale markten. Daartoe hanteerde ze een agressieve marketingstrategie, die de spaarders met aantrekkelijke rentevoeten moest lokken. In die context kreeg Kaupthing de kans de Belgische tak van Robeco over te nemen; die bank had beslist zich niet langer te concentreren op de distributie van fondsen aan andere instellingen.

336. In augustus 2007 gaf de bank aan de Nederlandse bank NIBC te willen overnemen, die ongeveer een derde kleiner was dan Kaupthing. Uiteindelijk heeft de bank er zich rekenschap van gegeven dat de context ingrijpend was gewijzigd, en heeft ze beslist af te zien van de voortzetting van de overnameoperatie.

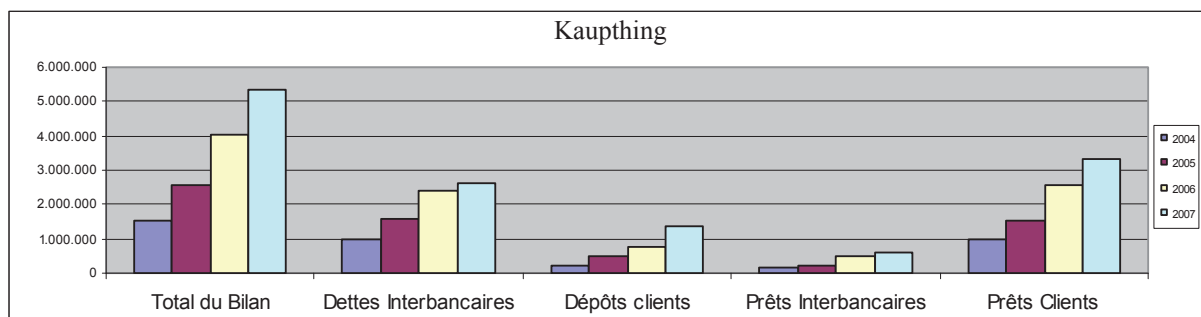
337. Zoals reeds eerder vermeld, begonnen de ratingagentschappen vanaf 2006 te twijfelen aan de financiële slagkracht van de IJslandse banken. Hoewel ze kennelijk vanaf dan gaandeweg aanzienlijke middelen bij de interbancaire markt moesten ophalen, bleek dat geenszins uit hun mededelingen.

CAD était de 11.8% et notre ratio *Tier 1* capital de 9.6%, ce qui est plus favorable que nos concurrents. Notre liquidité est forte; à la fin 2007 la Banque a des liquidités sécurisées pour plus de 440 jours et notre profil de fonds n'a jamais été aussi long. Aujourd'hui, alors que l'environnement global sur les marchés financiers semble incertain, Kaupthing occupe une position solide et est prête à saisir les nouvelles opportunités qui s'offriront à elle.»

335. La banque Kaupthing s'est développée pendant 8 ans de manière exponentielle, tant en Islande que dans la région Nordique et en Angleterre. Elle se finançait essentiellement sur les marchés interbancaires. La banque s'est rendu compte qu'il était dangereux que de ne dépendre que d'une seule source de financement. Afin de palier à cela, lorsque les problèmes de financement interbancaires commencent à se faire sentir, elle a décidé de lancer son activité collecte de dépôts sur internet à l'international en 2007, avec une stratégie commerciale agressive proposant des taux attractifs. C'est dans ce contexte que l'opportunité s'est présentée de reprendre la branche belge de Robeco, qui avait décidé de plus se concentrer sur la distribution de fonds à d'autres institutions.

336. La banque a annoncé en août 2007 son intention d'acquérir la banque néerlandaise NIBC, qui représentait environ les deux tiers de la taille de Kaupthing. Finalement la banque a pris en compte le changement drastique de contexte et a décidé de ne pas continuer l'opération.

337. Comme mentionné plus haut, les agences de rating commencent à avoir des doutes sur les capacités financières des banques islandaises dès 2006, les banques commencent alors à avoir d'importants besoins de financements sur le marché interbancaire, pourtant rien ne fait transparaître cela dans les communications de ces banques.



Source: Rapports annuels (in ISK Millions)

Bron: Jaarverslagen (in miljoen IJslandse Kroon)

Source: Rapports annuels (in ISK Millions)

338. Ook de IJslandse prudentiële autoriteiten werden er zich van bewust dat hun drie grote banken in gevaar waren, en verzocht hen navenant te handelen. Door de buitensporige aversie van de financiële markten waren hun mogelijkheden om te *downsizen* (door wederverkoop van entiteiten) of om activa opnieuw van de hand te doen, evenwel zeer beperkt.

339. Het geval-Kaupthing Bank Belgium heeft aan het licht gebracht dat het Europese regelgevend kader bepaalde tekortkomingen vertoont. Bij het uitwerken en het formaliseren van een nieuwe Europese depositowaarborgregeling moet in een oplossing worden voorzien om de filialen in het gastland te beschermen. Het ware een goede zaak dat de consument hetzelfde soort van bescherming zou genieten als die welke van toepassing is op diens thuishmarkt.

338. Les autorités prudentielles islandaises prennent également conscience de la menace qui pèse sur ses trois grandes banques et leur demandent d'agir en conséquence. Mais leurs capacités de *downsizing* (revente d'entités) ou de revente d'actifs étaient fortement réduites par l'aversion extrême des marchés financiers.

339. Le cas de Kaupthing Bank Belgium a révélé certaines faiblesses du cadre réglementaire européen. Dans le cadre de l'élaboration et de la formalisation d'un nouveau système de garantie des dépôts européen, une solution pour la protection des succursales dans les pays d'accueil est à prévoir. Il serait sain que le consommateur puisse bénéficier du même type de protection que celui qui est applicable sur son marché.

| Kaupthing (ISK millions) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
| Balansotaal /Total Bilan | 1.554.453 | 2.540.811 | 4.055.396 | 5.347.345 | N/A |
| Groei/Croissance (%) | | 63% | 60% | 32% | N/A |
| FP/EV | 149.466 | 193.955 | 324.431 | 344.990 | N/A |
| TB/BT // TFP/TEV | 10,4 | 13,1 | 12,5 | 15,5 | N/A |
| Resultaat/Résultat | 18.259 | 51.056 | 86.447 | 71.191 | N/A |
| ROE | 25,50% | 34,00% | 42,40% | 23,50% | N/A |

Bron: Jaarverslagen van de Bank.

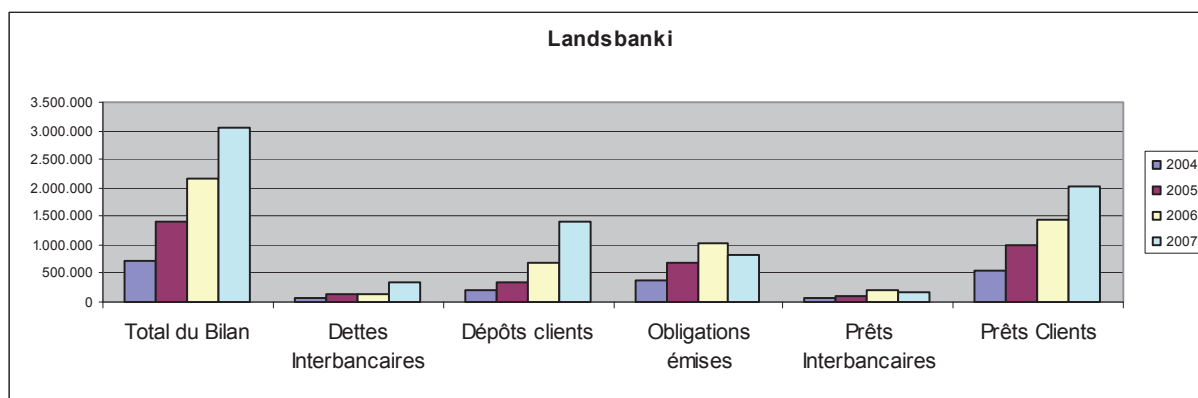
Source: rapports annuels de la banque.

A3.1.9.2. Landsbanki

340. Het geval-Landsbanki vertoont sterke gelijkenis met het geval-Kaupthing. Op te merken valt echter dat Landsbanki minder interbancaire schuld had dan zijn concurrent Kaupthing. De bank werd in 2002 geprivatiseerd. Eind 2005 werd 35% van de leningen in het buitenland gesloten. Van een lokale bank is Landsbanki uitgegroeid tot een internationale bank met filialen in twaalf landen.

A3.1.9.2. Landsbanki

340. Le cas de Landsbanki est très similaire au cas Kaupthing. Le fait que la banque avait moins de dette interbancaire que sa consœur Kaupthing mérite néanmoins d'être relevé. Landsbanki a été privatisée en 2002. Fin 2005, 35% de ses prêts étaient réalisés à l'étranger. D'une banque rurale, elle est passée à l'international avec des branches dans 12 pays.



Bron: Jaarverslagen (in miljoen IJslandse Kroon)

Source: Rapports annuels (in ISK Millions)

341. Het is vrij opmerkelijk dat geen van beide banken sinds het tweede kwartaal van 2008 nog een officiële mededeling heeft gedaan over hun respectieve financiële toestand.

341. Il est assez notable de remarquer que plus aucune des 2 banques n'a fourni de communication officielle sur leurs états financiers depuis le deuxième trimestre de 2008.

| Landsbanki (ISK millions) | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|------|
| Balansotaal /Total Bilan | 737.141 | 1.405.460 | 2.172.924 | 3.057.546 | N/A |
| Groei/Croissance (%) | | 91% | 55% | 41% | N/A |
| FP/EV | 37.609 | 109.801 | 143.902 | 179.855 | N/A |
| TB/BT // TFP/TEV | 19,6 | 12,8 | 15,1 | 17 | N/A |
| Resultaat/Résultat | 12.723 | 25.017 | 40.215 | 39.949 | N/A |
| ROE | 49,5% | 45,8% | 36,3% | 27,1% | N/A |

Bron: Jaarverslagen van de Bank.

Source: rapports annuels de la banque.

A3.2. Analyses van de vergelijkende ratio's

342. Wanneer men het bruto nationaal product van de verschillende landen die in dit verslag aan bod komen, vergelijkt met het totaal van de activa van de grootbanken van die landen, stelt men vast dat, ten opzichte van België, alleen de banken van IJsland en Zwitserland een grotere omvang hadden dan het BBP van hun land. Volgens sommige waarnemers gold in hun geval niet het befaamde gezegde «*Too big to fail*», maar wel «*Too big to save*», omdat bepaalde banken zo groot zijn geworden ten opzichte van de rijkdom van het land waarin ze zijn gevestigd, dat het gastland met een ernstig probleem zou worden geconfronteerd mochten die banken in moeilijkheden geraken dan wel failliet gaan. Het vraagstuk van de omvang van de banken in het licht van de omvang van de economie van het gastland moet nader worden onderzocht.

A3.2. Analyses de ratios comparatifs

342. En comparant le Produit National Brut des différents pays étudiés dans le présent rapport avec le total des actifs des banques systémiques de ces pays, l'on constate que par rapport à la Belgique, seules l'Islande et la Suisse avaient des banques de proportion supérieure au PNB de leur pays. Certains observateurs ont retourné le fameux adage du «*Too big to fail*» en «*Too big to save*»: certaines banques ont atteint une taille tellement importante par rapport à la richesse de leur pays d'origine qu'elles deviendraient un problème grave pour ces pays en cas de problème ou faillite. La question de la taille des banques par rapport à la taille de l'économie du pays hôte est à investiguer.

| Bank | Balance sheet 2007 (millions) EUR | Country | Country's GDP (2007) (EUR millions) | % |
|----------------------|--------------------------------------|----------------|--|------|
| 1 Fortis | 871.179 | Belgium | 308.593 | 282% |
| 2 Dexia | 604.564 | Belgium | 308.593 | 196% |
| 3 KBC | 355.597 | Belgium | 308.593 | 115% |
| 4 BNPParibas | 1.694.454 | France | 1.708.444 | 99% |
| 5 Société Générale | 1.071.762 | France | 1.708.444 | 63% |
| 6 Crédit Agricole | 1.414.223 | France | 1.708.444 | 83% |
| 7 Allianz | 1.061.149 | Germany | 2.228.789 | 48% |
| 8 Commezbank | 616.474 | Germany | 2.228.789 | 28% |
| 9 Deutsche Bank | 2.020.349 | Germany | 2.228.789 | 91% |
| 10 Barclays | 1.673.636 | United Kingdom | 1.874.193 | 89% |
| 11 HSBC | 1.599.257 | United Kingdom | 1.874.193 | 85% |
| 12 RBS | 2.591.558 | United Kingdom | 1.874.193 | 138% |
| 13 Santander | 912.915 | Spain | 978.181 | 93% |
| 14 ING | 994.113 | Netherlands | 527.980 | 188% |
| 15 Rabobank | 570.503 | Netherlands | 527.980 | 108% |
| 16 Crédit Suisse | 806.033 | Switzerland | 290.109 | 278% |
| 17 UBS | 1.373.408 | Switzerland | 290.109 | 473% |
| 18 Banca Monte Dei P | 161.984 | Italy | 1.429.706 | 11% |
| 19 Unicredit | 1.021.758 | Italy | 1.429.706 | 71% |
| 20 Citigroup | 1.486.061 | United States | 9.408.328 | 16% |
| 21 Goldman Sachs | 760.679 | United States | 9.408.328 | 8% |
| 22 JP Morgan | 1.061.169 | United States | 9.408.328 | 11% |
| 23 Kaupthing Bank | 58.878 | Island | 9.510 | 619% |
| 24 Landsbanki | 33.361 | Island | 9.510 | 351% |

343. Uit de resultaten van de banken in 2008 blijkt duidelijk dat de banken van België, Engeland, Zwitserland en IJsland het sterkst door de crisis werden getroffen.

343. Lorsque l'on regarde les résultats des banques pour l'année 2008, il ressort clairement que les banques les plus touchées par la crise ont été la Belgique, l'Angleterre, la Suisse et L'Islande:

| | Résultat Net | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | |
|----|--------------------------|--------|--------|--------|---------------|----------------|--------------|
| B | Fortis | 2.353 | 3.941 | 4.352 | 3.994 | -28.022 | |
| B | Dexia | 1.822 | 2.038 | 2.750 | 2.533 | -3.326 | |
| B | KBC | 1.615 | 2.249 | 3.430 | 3.281 | -2.484 | |
| F | BNP Paribas | 4.668 | 5.852 | 7.308 | 7.822 | 3.021 | |
| F | Société Générale | 3.281 | 4.402 | 5.221 | 947 | 2.010 | |
| IR | Bank of Ireland | 935 | 1.054 | 1.221 | 1.652 | | |
| IR | Allied Irish Bank | 1.158 | 1.433 | 2.298 | 2.066 | 885 | |
| D | Commerzbank | 443 | 1.271 | 1.801 | 1.925 | 62 | |
| D | Deutsche Bank | 2.472 | 3.529 | 6.079 | 6.510 | -3.896 | |
| GB | Barclays | 3.301 | 3.841 | 5.195 | 5.095 | 5.287 | GBP Millions |
| GB | HSBC | 14.258 | 15.873 | 16.871 | 20.455 | 6.498 | USD Millions |
| GB | RBS | 5.289 | 5.558 | 6.497 | 7.712 | -24.137 | GBP Millions |
| SP | Santander | 3.996 | 6.749 | 8.245 | 9.636 | 8.876 | |
| NL | ING | 5.755 | 7.210 | 7.692 | 9.241 | -729 | |
| NL | Rabobank | 1.793 | 2.083 | 2.345 | 2.662 | 2.754 | |
| CH | Crédit Suisse | 5.628 | 5.850 | 11.327 | 7.760 | -8.218 | CHF Millions |
| CH | UBS | 8.740 | 14.690 | 12.750 | -3.845 | -19.129 | CHF Millions |
| I | Unicredit Group | | 3.926 | 6.127 | 6.678 | 3.424 | |
| IS | Kaupthing | 18.259 | 51.056 | 86.447 | 71.191 | | ISK Millions |
| IS | Landsbanki | 12.723 | 25.017 | 40.215 | 39.949 | | ISK Millions |

Bron: Jaarverslagen van de Bank.

Source: rapports annuels des banques.

344. De evolutie van het rendement op eigen vermogen van de geanalyseerde banken wijst erop dat de rendementspercentages, waar de meeste banken de jongste jaren mee uitpakten, niet bepaald realistisch waren. Slechts enkele zeldzame banken (meer bepaald Rabobank) vormen daarop een uitzondering, en legden realistischer en duurzamer rendementspercentages voor.

344. L'évolution du rendement sur fonds propres des banques étudiées met en évidence les taux de rendements irréalistes dont se vantaient la plupart des banques au cours des dernières années. Seules quelques rares banques font exception en montrant des taux rendement plus réalistes et durables, Rabobank notamment.

Bron: Jaarverslagen van de Bank.

Source: rapports annuels des banques.

| | Return sur Fonds Propres | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----|--------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| B | Fortis | 21,6% | 23,0% | 22,0% | 17,1% | NEGATIF |
| B | Dexia | 17,2% | 20,0% | 23,1% | 17,8% | NEGATIF |
| B | KBC | 13,7% | 18,1% | 17,7% | 18,5% | NEGATIF |
| F | BNP Paribas | 16,8% | 20,2% | 21,2% | 19,6% | 6,6% |
| F | Société Générale | 20,1% | 25,3% | 25,8% | 3,6% | 6,4% |
| IR | Bank of Ireland | 23,7% | 22,4% | 24,0% | 23,0% | 17,0% |
| IR | Allied Irish Bank | 20,7% | 20,6% | 29,0% | 21,8% | 8,2% |
| D | Commerzbank | 4,0% | 12,4% | 14,2% | 15,4% | 0,3% |
| D | Deutsche Bank | 9,1% | 12,5% | 20,4% | 18,0% | NEGATIF |
| GB | Barclays | 21,7% | 21,1% | 24,7% | 21,1% | 16,5% |
| GB | HSBC | 16,3% | 16,8% | 15,7% | 15,9% | 4,7% |
| GB | RBS | 18,9% | 18,2% | 19,0% | 19,9% | NEGATIF |
| SP | Santander | 19,7% | 19,9% | 21,4% | 19,6% | 17,1% |
| NL | ING | 25,4% | 26,6% | 23,5% | 24,2% | NEGATIF |
| NL | Rabobank | 9,1% | 9,7% | 9,4% | 10,1% | 9,7% |
| CH | Crédit Suisse | 15,9% | 15,4% | 27,5% | 18,0% | NEGATIF |
| CH | UBS | 24,3% | 27,7% | 26,5% | NEGATIF | NEGATIF |
| I | Unicredit Group | | 10,7% | 16,7% | 15,6% | 10,8% |
| IS | Kaupthing | 25,5% | 34,0% | 42,4% | 23,5% | |
| IS | Landsbanki | 49,5% | 45,8% | 36,3% | 27,1% | |

345. Ook de OESO heeft dezelfde vergelijking gemaakt, zij het per land :³³

345. L'OCDE a également réalisé la même comparaison, sur un échantillon national:³³

Table 3. Selected banks' debt-equity *versus* capital adequacy ratios

Total liabilities (net of equity) over common shareholders' equity vs. prudential ratios of largest G10 banks^a

| | Total liabilities over common shareholders' equity | | | Capital Adequacy Ratios (in per cent) | | | | | |
|----------------|--|------|------|---------------------------------------|------|------|--------|------|------|
| | | | | Total capital | | | Tier 1 | | |
| | 2007 | 2006 | 2005 | 2007 | 2006 | 2005 | 2007 | 2006 | 2005 |
| United States | 11.8 | 10.5 | 10.7 | 13.4 | 13.8 | 13.8 | 10.5 | 11.0 | 10.7 |
| Japan | 23.0 | 28.7 | 38.2 | 11.9 | 11.0 | 10.6 | 9.5 | 19.5 | 10.0 |
| Germany | 48.0 | 36.1 | 32.5 | 11.7 | 11.0 | 11.9 | 8.2 | 7.2 | 8.1 |
| France | 31.5 | 28.8 | 30.4 | 9.5 | 9.7 | 10.2 | 7.6 | 8.5 | 7.9 |
| Italy | 12.0 | 15.7 | 16.4 | 10.1 | 10.5 | 10.5 | 7.9 | 8.1 | 8.0 |
| United Kingdom | 28.5 | 24.0 | 24.2 | 12.5 | 12.3 | 12.0 | 8.3 | 8.2 | 7.9 |
| Canada | 23.8 | 22.6 | 22.7 | 12.3 | 12.9 | 12.7 | 9.5 | 10.3 | 9.9 |
| Belgium | 26.9 | 29.9 | 30.7 | 10.3 | 10.9 | 11.1 | 9.1 | 8.5 | 9.0 |
| Netherlands | 14.7 | 16.6 | 17.2 | 12.0 | 13.7 | 13.5 | 9.0 | 10.0 | 9.4 |
| Sweden | 23.9 | 23.8 | 25.0 | 9.8 | 10.1 | 10.3 | 7.0 | 7.2 | 7.1 |
| Switzerland | 37.7 | 33.1 | 33.2 | 14.2 | 16.1 | 14.9 | 14.2 | 15.8 | 18.0 |

a) Based on banks contained in respective countries' Datastream bank indices. Prudential ratios may not be representative and may not be fully comparable to other data categories due to missing values in reported prudential ratios for some institutions in the respective index.

Source: Thomson Financial, Worldscope, OECD.

346. Het gros van de bestudeerde banken voldeed aan de hen opgelegde solvabiliteitsratio's. De crisis heeft evenwel aangetoond dat hun respectieve vereiste eigen vermogen ontoereikend was. Als men in dat verband de ratio van het eigen vermogen afweegt tegen het balanstotaal, levert die oefening voor de meeste banken een percentage op van 3 % tot 5 %, wat laag is ten opzichte van de volatiliteit van de prijzen van de bankactiva.

346. Dans leur grande majorité, les banques étudiées satisfaisaient aux ratios de solvabilité qui leur étaient imposées. La crise a montré que ces niveaux de fonds propres n'étaient pas suffisants. Ainsi si l'on regarde le ratio des fonds propres par rapport au total du bilan, la majorité des banques se trouvent entre 3 et 5%, ce qui est peu par rapport à la volatilité du prix des actifs de la banque.

³³ Les leçons de la tourmente financière pour le gouvernement d'entreprise, 19-20 novembre 2008 (OESO).

³³ Les leçons de la tourmente financière pour le gouvernement d'entreprise, 19-20 novembre 2008 (OCDE).

| Total Bilan/Fonds Propres | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------|--------------------------|------|------|------|------|-------|
| B | Fortis | 39,2 | 37,1 | 36,0 | 25,5 | |
| B | Dexia | 30,9 | 32,4 | 30,7 | 36,9 | 115,9 |
| B | KBC | 20,2 | 18,7 | 17,6 | 19,2 | 25,0 |
| F | BNP Paribas | 27,0 | 27,4 | 26,3 | 28,5 | 35,2 |
| F | Société Générale | 33,1 | 31,2 | 28,6 | 34,2 | 27,6 |
| IR | Bank of Ireland | 24,9 | 29,0 | 31,0 | 27,9 | |
| IR | Allied Irish Bank | 14,2 | 15,8 | 16,0 | 15,9 | |
| D | Commerzbank | 38,5 | 32,6 | 39,9 | 38,2 | 31,4 |
| D | Deutsche Bank | 32,4 | 33,1 | 47,3 | 52,5 | 56,3 |
| GB | Barclays | 32,1 | 37,8 | 36,4 | 37,8 | 43,3 |
| GB | HSBC | 12,9 | 15,3 | 16,2 | 17,4 | 25,2 |
| GB | RBS | 15,7 | 20,7 | 19,2 | 20,8 | 29,8 |
| SP | Santander | 18,2 | 19,0 | 17,7 | 15,9 | 17,5 |
| NL | ING | 31,8 | 30,2 | 29,7 | 33,2 | 46,0 |
| NL | Rabobank | 21,0 | 19,2 | 18,9 | 18,2 | 18,3 |
| CH | Crédit Suisse | 30,0 | 31,8 | 28,8 | 31,5 | 36,2 |
| CH | UBS | 51,2 | 46,5 | 42,1 | 53,4 | 47,9 |
| I | Unicredit Group | N/A | 22,4 | 21,4 | 17,7 | 18,6 |
| IS | Kaupthing | 10,4 | 13,1 | 12,5 | 15,5 | |
| IS | Landsbanki | 19,6 | 12,8 | 15,1 | 17,0 | |

347. De onderstaande tabel geeft een overzicht van de belangrijkste kapitaalinjecties van de verschillende Europese regeringen³⁴:

347. Le tableau ci-dessous résume les principales interventions des différents gouvernements en Europe ³⁴:

Government Interventions

| | Deposit Guarantee | Future Debt Guarantee | | | | Capital Injection | Lending Guarantees | Max Maturity |
|-------------|--------------------------|-----------------------|-----|-----|------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| | | T1 | UT2 | LT2 | Senior | | | |
| Austria | Unlimited | x | x | x | ✓ | Up to €15bn | Up to €85bn | 5 years |
| Belgium | €100,000 | x | x | x | ✓ | KBC/Fortis/Dexia | As for Dexia | 3 years |
| Denmark | Unlimited ⁽²⁾ | x | x | x | ✓ ⁽¹⁾ | Up to DKK100bn | Unlimited | 5 years |
| France | €70,000 ⁽³⁾ | x | x | x | ✓ | Up to €40bn | Up to €320bn | 5 years |
| Germany | Unlimited | x | x | x | ✓ | Up to €80bn | Up to €400bn | 3 years |
| Greece | €100,000 ⁽⁴⁾ | x | x | x | ✓ | Up to €5bn | Up to €23bn | 5 years |
| Iceland | Unlimited (domestic) | - | - | - | - | - | - | - |
| Italy | €103,291 | x | x | x | ✓ | Up to €20bn | Up to €40bn | 3 years |
| Ireland | Unlimited ⁽⁵⁾ | x | x | ✓ | ✓ | Up to €10bn | Unlimited | 2 years |
| Netherlands | €100,000 | x | x | x | ✓ | Up to €20bn | Up to €200bn | 5 years |
| Norway | NOK2,000,000 | - | - | - | - | Up to NOK50bn | Up to NOK350bn | 3 years |
| Portugal | €100,000 | x | x | x | ✓ | Up to €4bn | Up to €20bn | 5 years |
| Spain | €100,000 | x | x | x | ✓ | Not disclosed | Up to €200bn | 5 years |
| Sweden | SEK500,000 | x | x | x | ✓ | Up to SEK15bn | SEK 1,500bn | 3 years |
| Switzerland | CHF100,000 | x | x | x | x | For UBS | If needed | - |
| UK | £50,000 | x | x | x | ✓ | Up to £50bn | Up to £250bn | 5 years |

(1) Guarantee extends to existing debt as well (2) Until 30-Sept-10, then DKK750,000 (3) Implicit guarantee of all deposits irrespective of amount (4) Verbal unlimited guarantee (5) At institutions that are part of the broader guarantee scheme.
Source: Government Reports and Press Statements, Credit Suisse



348. Sommige landen hadden sterker te lijden onder de ineenstorting van de internationale vastgoedmarkt dan andere. Dat is voornamelijk het geval voor Groot-Brittannië, maar ook voor Spanje en Ierland. Zulks kan worden toegeschreven aan de schuldgraad van de gezinnen in de verschillende Europese landen, die

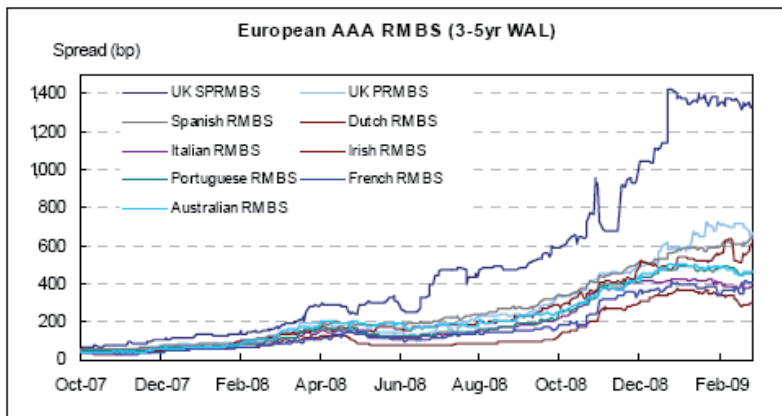
348. Certains pays sont beaucoup plus impactés par l'effondrement des marchés immobiliers nationaux. Il s'agit essentiellement de la Grande-Bretagne, mais également de l'Espagne, et de l'Irlande. Ceci peut être lié au taux d'endettement des ménages dans les différents pays européens, qui révèle les mêmes disparités.

³⁴ Bron: Crédit Suisse. European Banks & Insurers: Fundamentals remain negative but valuations seem attractive. 19 maart 2009.

³⁴ Source: Crédit Suisse. European Banks & Insurers: Fundamentals remain negative but valuations seem attractive. 19 mars 2009.

dezelfde verschillen vertoont. Zo was de schuldgraad van de gezinnen bijzonder hoog in Groot-Brittannië, Ierland en Spanje. De onderstaande tabel geeft de evolutie weer van de spread, toegepast op de RMBS (*Residential Mortgage Backed Securities*) van diverse Europese landen (uit de spread blijkt in feite in welke mate de markten het aan die effecten verbonden risico ervaren).

Ainsi, l'endettement des ménages était particulièrement élevé en Grande-Bretagne, en Irlande et en Espagne. Le tableau ci-dessous représente l'évolution du spread appliqué aux RMBS (obligations de crédits hypothécaires) de différents pays en Europe (le spread représentant en fait le risque perçu par les marchés pour ces titres).



Source : Markit

349. Op te merken valt dat men niet echt kan stellen dat in België de zeepbel in de vastgoedsector is uiteengespat, terwijl dat in Ierland, Spanje of Groot-Brittannië wél is gebeurd : hun vastgoedmarkt heeft sterk te lijden onder de crisis. De problemen van de Belgische banken werden grotendeels vanuit het buitenland geïmporteerd ; ze hebben niets vandoen met een overmatige schuldgraad of met rommelkredieten die in ons land werden verhandeld. Dat blijkt uit het feit dat ING België, een bank die voornamelijk op de Belgische markt gericht is, goede resultaten voorlegt.

349. Il est important de relever que la Belgique n'a pas vraiment été touchée par l'éclatement d'une bulle immobilière, contrairement à l'Irlande, l'Espagne ou la Grande-Bretagne qui ont vu leurs marchés immobiliers sévèrement impactés par la crise. Les problèmes des banques belges sont venus en grande partie de l'étranger. Les problèmes que les banques belges connaissent n'ont rien à voir avec des problèmes de surendettement ou de mauvais crédits au niveau belge. Les bons résultats d'ING Belgique, qui est une banque dédiée essentiellement au marché belge, illustre ce fait.

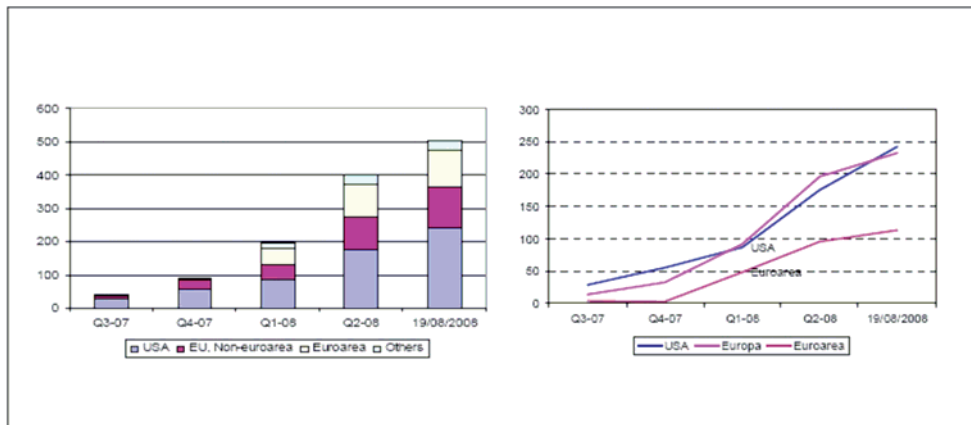
350. De financiële crisis heeft aangetoond dat veel Europese banken dezelfde fouten hebben gemaakt als hun Amerikaanse pendanten. Van een degelijk risicobeheer was doorgaans geen sprake, waardoor de omvang van hun reserves niet was afgestemd op de mate waarin ze aan risico's waren blootgesteld. Daardoor hebben de grootste Europese banken nagenoeg even zware verliezen geleden als de Amerikaanse banken (zie de onderstaande tabel³⁵). Op te merken valt evenwel dat een groot deel van die verliezen buiten Europa werd gegenereerd.

350. La crise financière a démontré que beaucoup de banques européennes ont fait les mêmes erreurs que leurs contreparties américaines. Leur gestion des risques était en général inadéquate, ce qui a résulté en une exposition aux risques sans commune mesure avec le niveau de leurs réserves. Ainsi, les pertes subies par les plus grandes banques européennes sont presque équivalentes à celles subies par les banques américaines (voire tableau ci-dessous³⁵). Il est néanmoins important de relever le fait qu'une grande partie de ces pertes ont été générées en dehors de l'Europe.

³⁵ Commission staff working document, European financial integration report 2008, Brussel, 9.1.2009

³⁵ Commission staff working document, European financial integration report 2008, Brussel, 9.1.2009

Chart 5.6: Write-downs and Credit losses by banks worldwide, in US dollar billions

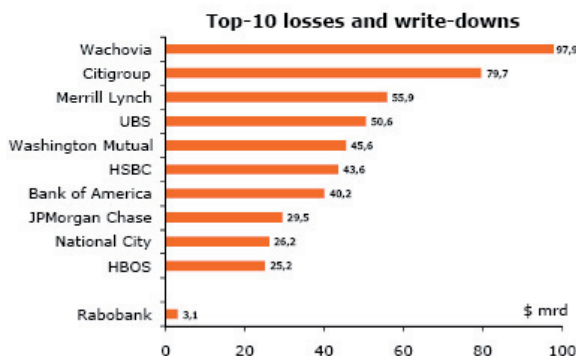


Sources: Bloomberg (data) and Banque de France (calculations).
Based on a sample of 70 major international banks

351. De onderstaande tabel³⁶ geeft op grond van de omvang van de geleden verliezen aan hoe hard de crisis is aangekomen, in het bijzonder bij de Europese banken UBS en HSBC. De geleden verliezen kunnen in de boekhouding worden opgenomen als « lasten », of kunnen van het eigen vermogen worden afgetrokken.

351. Le tableau³⁶ ci-dessous met en évidence la sévérité de la crise spécialement pour les banques européennes UBS et HSBC, au niveau de l'importance des pertes subies. Il est à noter que les pertes subies peuvent être soit enregistrées en charges, soit en déduction des fonds propres.

LOSSES AND VALUE ADJUSTMENTS AMONG BANKS



- WORLD-WIDE USD 850+ BILLION ALREADY
- COULD GO UP AS HIGH AS USD 1,000-1,500 BILLION
- NOT INCLUDING LOSSES SUFFERED BY:
 - PENSION FUNDS
 - INVESTMENT FUNDS
 - HEDGE FUNDS
 - PRIVATE INVESTORS

³⁶ Website Rabobank, voorstelling van de resultaten 2008.

³⁶ Site internet Rabobank, présentation des résultats 2008.

4. Regelgeving, crisisbeheersing en toezicht in de bancaire en financiële sector

352. In deze afdeling wordt ingegaan op (niet zelden) paradigmatische wijzigingen die zich in verband met regulering en toezicht in de bancaire en financiële sector hebben voorgedaan. Drie onderwerpen komen aan bod: regulering, crisisbeheersing en toezicht. Ten aanzien van elk van deze thema's deden zich veranderingen voor die meestal dateren van voor de crisis maar vaak als gevolg van de crisis een grotere impact hebben gekregen. In wat volgt komen twaalf punten ter sprake, vier voor elk van de drie voormelde onderwerpen. De bespreking wordt bondig gehouden. Voor meer bijzonderheden wordt verwezen naar bijlage 4 van dit rapport waarin het Belgische toezichtstelsel in de financiële sector uitgebreid wordt beschreven, zoals werd gevraagd in de door de bijzondere commissie uiteen gezette taakomschrijving. Ook het Europese en het internationale niveau worden in die bijlage beschreven: het is immers moeilijk de drie niveaus van elkaar gescheiden te houden. Daarover gaat het eerste punt (zie 4.1.1.).

4.1. Regelgeving

4.1.1. Meergelaagd financieel recht: drie rechtssystemen op één grondgebied

353. De in België toepasselijke regulering heeft verschillende lagen. Beginnend van onder omvat zij regionaal recht, nationaal recht, Europees (supranationaal) recht en internationaal recht. Dit geldt ook voor de bancaire en financiële sector, althans wat de drie bovenste lagen betreft. Het spreekt voor zichzelf dat, van die drie lagen het nationale recht rechtstreekse toepassing heeft. Dat is minder zo voor het Europese en nog minder voor het internationale recht. Internationaal Verdragsrecht heeft in België slechts directe werking in zover het betrokken verdrag daarin voorziet, en op voorwaarde dat het door de aangesloten landen werd geratificeerd. Het Europees recht – waarmee hier het recht van de Europese Unie (EU) wordt bedoeld³⁷ – is meer supranationaal dan internationaal omdat het een hogere bindingsgraad heeft dan het internationaal recht. Dit blijkt uit de aanzienlijke mate waarin Europees recht rechtstreekse werking bezit in de (nu 27) lidstaten. Dat geldt voor EU Verdragsbepalingen indien zij voldoende precies en onvoorwaardelijk zijn geformuleerd – en dus vatbaar voor toepassing door Europese en nationale rechters – en ook voor EU verordeningen. Verordeningen zijn immers «verbindend in al haar onderdelen en rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat» (art. 249, lid 2, EG Verdrag). Als zij rechtstreekse werking hebben zijn

³⁷ Zolang het Verdrag van Lissabon niet is geratificeerd door alle 27 lidstaten omvat het EG recht drie pijlers waarvan de eerste – de Europese Gemeenschap (EG) de belangrijkste is.

4. Réglementation, gestion de la crise et surveillance dans le secteur bancaire et financier

352. Dans cette partie, nous allons examiner les modifications (souvent) paradigmatiques qui sont intervenues en matière de réglementation et de surveillance dans le secteur bancaire et financier. Trois sujets seront abordés: la réglementation, la gestion de la crise et la surveillance. Pour chacun de ces thèmes, des changements se sont produits, généralement avant la crise, mais leur impact a souvent été amplifié par la crise. Douze points seront examinés, quatre pour chacun des trois sujets précités. Le commentaire restera cependant succinct. Pour plus de détails, nous renvoyons à l'annexe 4 du présent rapport, qui décrit de manière détaillée le système de surveillance belge dans le secteur financier, comme demandé dans la description des tâches définie par la commission spéciale. Les niveaux européen et international sont également décrits dans cette annexe: il est en effet difficile de dissocier ces trois niveaux. C'est le propos du premier point (voir 4.1.1.).

4.1. Réglementation

4.1.1. Un droit financier multistrate: trois systèmes juridiques sur un même territoire

353. La réglementation applicable en Belgique comporte plusieurs strates. En commençant par le bas, elle comprend le droit régional, le droit national, le droit européen (supranational) et le droit international. Cela vaut également pour le secteur bancaire et financier, du moins en ce qui concerne les trois couches supérieures. Il va sans dire que parmi ces trois couches, c'est le droit national qui s'applique directement. C'est moins le cas pour le droit européen et encore moins pour le droit international. Le droit international conventionnel n'a un effet direct en Belgique que si la convention en question le prévoit et pour autant qu'elle ait été ratifiée par les pays qui y adhèrent. Le droit européen – étant entendu qu'il s'agit ici du droit de l'Union européenne (UE)³⁷ – est plus supranational qu'international, parce qu'il lie davantage que le droit international. La très large mesure dans laquelle le droit européen s'applique directement dans les États membres (au nombre de 27 à présent) en témoigne clairement. Cela s'applique aux dispositions des Traités UE si elles sont formulées de manière suffisamment précise et inconditionnelle – et qu'elles sont donc applicables par les juges européens et nationaux – ainsi qu'aux règlements UE. Le règlement est en effet «obligatoire dans tous ses éléments et il est directement applicable dans tout État membre» (art. 249, alinéa 2,

³⁷ Tant que le Traité de Lisbonne n'a pas été ratifié par les 27 États membres, le droit de la CE comprend trois piliers, dont le premier – la Communauté européenne (CE) – est le plus important.

Verdragsbepalingen alsook verordeningen meestal niet alleen verticaal toepasselijk (d.i. tegenover de overheid) maar ook horizontaal (d.i. tussen particulieren). Anders dan verordeningen hebben EU richtlijnen slechts directe werking voor wat betreft de door de richtlijn voorop gestelde doelstellingen; zij krijgen maar volledige uitwerking wanneer zij door de Belgische wetgever of executieve in nationaal recht zijn omgezet (geïmplementeerd). Omdat het de nationale regelgevers vrijstaat «vorm en middelen» van implementatie te kiezen (art. 249, lid 3, EG Verdrag) gebeurt de omzetting van een richtlijn niet steeds op dezelfde wijze in de 27 lidstaten. Om daaraan te verhelpen – dit is vooral nodig in een globale sector als de financiële waar het vereiste van effen speelveld (*'level playing field'*) een belangrijke rol speelt – zal de Europese wetgever, ook als hij de techniek van de richtlijn gebruikt, deze zo precies en gedetailleerd mogelijk formuleren: 'maximale' harmonisatie genoemd. Zij impliceert dat de lidstaten aan de inhoud van de richtlijn weinig of niets mogen toevoegen, m.a.w., dat zij de bepalingen van de richtlijn niet nationaal mogen 'vergulden' (verbod van 'gold plating' zoals dat in het financiële recht genoemd). Een maximale richtlijn krijgt daardoor vrijwel eenzelfde karakter als een verordening. Toch blijft een echte verordening een efficiënter rechtsinstrument dan een maximale richtlijn omdat een verordening door de lidstaten niet in nationaal recht moet worden omgezet – wat versnelling van het wetgevingsproces bevordert – en zij bovendien rechtstreeks toepasselijk kan worden gemaakt op de verhoudingen tussen particulieren – twee voordelen, vergeleken met een richtlijn (die altijd moet worden geïmplementeerd, hoe maximaal ze ook moge zijn, en op zich geen horizontale werking heeft) welke in tijden van crisis van groot belang zijn.

354. Meergelaagdheid betekent dat er meerdere wetgevers/regulatoren zijn, waardoor een verdeling van wet/regelgevende bevoegdheid tussen de verschillende niveaus noodzakelijk is. Tussen het Europese en het nationale niveau is die verdeling gesteund op de beginselen van attributie en subsidiariteit (zie art. 5 EG Verdrag). Het eerste beginsel betekent dat aan de EU/EG slechts die bevoegdheden toekomen die door de lidstaten, bij gelegenheid van opeenvolgende Europese verdragen (Parijs, Rome, Maastricht, Amsterdam, Nice, ...), aan het Europese niveau zijn overgedragen. Een dergelijke overdracht aan de Unie kan op drie manieren gebeuren: op exclusieve wijze dan wel op een met de lidstaten gedeelde wijze, of alleen maar met het oog op ondersteuning van in essentie nationaal gebleven bevoegdheden. Exclusieve overdracht van bevoegdheid is de uitzondering en geldt bv. in zaken van buitenlandse

du Traité CE). S'ils ont un effet direct, les dispositions des Traités et les règlements sont, la plupart du temps, applicables non seulement de manière verticale (par rapport à l'autorité) mais également de manière horizontale (entre particuliers). Contrairement aux règlements, les directives UE ont uniquement un effet direct pour ce qui est des objectifs poursuivis par la directive; elles ne sortent leurs pleins et entiers effets qu'au moment où elles ont été transposées (mises en œuvre) dans le droit national par le législateur ou l'exécutif belge. Comme les législateurs nationaux sont libres de choisir la «forme» et les «moyens» de la mise en œuvre (art. 249, alinéa 3, du Traité CE), la transposition d'une directive ne se déroule pas toujours de la même manière dans les 27 États membres. Afin d'y remédier – ce qui est surtout nécessaire pour les secteurs globaux comme le secteur financier où l'exigence de règles du jeu égales (*'level playing field'*) joue un rôle important –, le législateur européen, également lorsqu'il utilise la technique de la directive, formulera le texte de la manière la plus précise et la plus détaillée possible: c'est ce qu'on appelle l'harmonisation «maximale». Cela implique que les États membres ne peuvent rien ajouter ou presque au contenu de la directive, autrement dit, qu'ils ne peuvent «édulcorer» les dispositions de la directive au niveau national (interdiction de *'gold plating'*, comme on l'exprime dans le droit financier). Une directive maximale acquiert ainsi presque la même nature qu'un règlement. Toutefois, un véritable règlement reste un instrument de droit plus efficace qu'une directive maximale, parce qu'un règlement ne doit pas être transposé en droit national par les États membres – ce qui favorise l'accélération du processus législatif –, et parce qu'il peut en outre être rendu directement applicable aux relations entre particuliers – deux avantages par rapport à une directive (qui doit toujours être transposée, aussi maximale qu'elle puisse être, et qui n'a pas d'effet horizontal en soi), avantages qui sont d'une grande importance en temps de crise.

354. La multistratification signifie qu'il y a plusieurs législateurs/régulateurs, ce qui nécessite une répartition du pouvoir législatif/réglementaire entre les différents niveaux. Entre les niveaux européen et national, cette répartition se base sur les principes de l'attribution et de la subsidiarité (voir l'article 5 du Traité CE). Le premier principe signifie que l'UE/la CE détiennent uniquement les compétences qui ont été transférées au niveau européen par les États membres, à l'occasion des traités européens successifs (Paris, Rome, Maastricht, Amsterdam, Nice, ...). Un tel transfert à l'Union peut s'opérer de trois façons: de façon exclusive ou en partage avec les États membres, ou uniquement dans le but de soutenir des compétences demeurées par essence nationales. Le transfert exclusif de compétence est l'exception et s'applique par exemple dans les questions de commerce extérieur (OMC) et de politique monétaire au sein de

handel (WTO) en van monetaire politiek binnen de eurozone; overdracht van gedeelde bevoegdheden is de regel in de financiële sector; overdracht van ondersteunende bevoegdheid geldt bv. in zaken van sociale en culturele politiek en van volksgezondheid. Nochtans, zelfs wanneer aan de EG/EU bevoegdheden zijn overgedragen, geldt het beginsel van subsidiariteit. Volgens dit beginsel mogen de Europese autoriteiten de hun overgedragen bevoegdheden (andere dan exclusieve) *slechts* gebruiken wanneer (i) «de doelstellingen van het overwogen optreden *niet* voldoende door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt» en (ii) (...) *beter* door de Gemeenschap kunnen worden verwezenlijkt (Art. 5 EG Verdrag). Het tweede zal het geval zijn wanneer de te regelen materie, naar aard of uitwerking, interstatelijk is. Het eerste kan minder gemakkelijk worden aangetoond en zal afhankelijk zijn van de omstandigheden, bv. wanneer er, zoals nu, een globale crisis heerst, omdat de Europese overheden de crisis dan beter kunnen aanpakken dan de nationale overheden. (Bij mondiale crisis kan zelfs de Unie de crisis niet alleen aan).

355. De subsidiariteitsvraag rijst concreet bij de bespreking of een Europese toezichthouder gewenst is met het oog op de vrijwaring van financiële stabiliteit. Wat het eerste lid van subsidiariteit betreft, is het vrij duidelijk dat, in tijden van crisis, de nationale autoriteiten geen goede oplossing kunnen aanreiken: coördinatie tussen nationale toezichthouders – door middel van bilaterale of multilaterale ‘memoranda of understanding’ – is dan een weinig bevredigende oplossing. Het opleggen van rapporteringverplichtingen aan ‘cross border banking groups’ zal, bv., makkelijk leiden tot overlappingsen, zo niet tegenstrijdigheden. Het ligt bovendien voor de hand dat een Europese toezichthouder dit beter aankan en dat dus ook het tweede lid van subsidiariteit toepassing zal vinden. Subsidiariteit verzet zich dan niet tegen de uitoefening van bevoegdheden op Europees vlak. Wat niet belet dat ook dan problemen kunnen rijzen waarvoor een oplossing moet worden gevonden, b.v., als op Europees niveau monetaire en prudentiële functies zouden worden gecombineerd in hoofde van de ECB. Tegen een dergelijke combinatie worden wel eens bezwaren aangevoerd, meer bepaald dat een belangentegenstelling kan ontstaan tussen de twee functies bij het managen van een liquiditeitscrisis, en tussen de onafhankelijkheid van een centrale bank en de noodzaak om in tijden van crisis beslissingen te nemen die de schatkist³⁸ zwaar kunnen belasten. In een dergelijk geval zal subsidiariteit eerder wijzen in de richting van een tussenoplossing – zoals die trouwens in het rapport van de «de Ladrière groep» wordt bepleit, m.n., door, enerzijds, de oprichting van een «European Systemic Risk Council» (ESRC) en,

³⁸ Daarover Jean-Victor Louis, «EU Supervisory Reform», House of Lord Select Committee, 6 februari 2009.

la zone euro; le transfert de compétences partagées est la règle dans le secteur financier, le transfert de compétences d'appui s'applique par exemple dans les questions de politique sociale et culturelle et de santé publique. Néanmoins, le principe de subsidiarité s'applique, même lorsque des compétences ont été transférées à la CE/UE. En vertu de ce principe, les autorités européennes *ne* peuvent utiliser les compétences qui leur ont été transférées (autres que les compétences exclusives) *que* lorsque (i) «les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres» et (ii) (...) peuvent donc être mieux réalisés au niveau communautaire (Art. 5 Traité CE). Le second cas s'applique lorsque la matière à régler, de par sa nature ou ses effets, est interétatique. Le premier est moins facilement démontrable et dépendra des circonstances, par exemple lorsqu'il règne, comme c'est le cas aujourd'hui, une crise globale, parce que les autorités européennes sont mieux à même de lutter contre la crise que les autorités nationales. (En cas de crise mondiale, même l'Union ne peut y faire face à elle seule).

355. La question de la subsidiarité se pose concrètement dans le débat sur l'opportunité ou non d'un organe de contrôle européen en vue de préserver la stabilité financière. Pour ce qui est du premier alinéa de la définition de la subsidiarité, il est assez évident qu'en périodes de crise, les autorités nationales sont incapables de dégager une bonne solution: la coordination entre organes de contrôle nationaux – par le biais de «*memoranda of understanding*» bilatéraux ou multilatéraux – est alors une solution peu satisfaisante. Imposer des obligations de rapportage aux ‘*cross border banking groups*’ entraînera par exemple facilement des chevauchements, voire des contradictions. Il est en outre évident qu'un organe de contrôle européen est mieux à même de remplir cette mission et que le second alinéa de la subsidiarité s'appliquera également. La subsidiarité ne s'oppose alors pas à l'exercice de compétences au niveau européen. Ce qui n'empêche pas que des problèmes puissent surgir dans ce cas également, auxquels il faut trouver une solution, par exemple au cas où, au niveau européen, des fonctions monétaires et prudentielles seraient combinées dans le chef de la BCE. Une telle combinaison peut susciter des objections, plus particulièrement celle d'une possible opposition d'intérêt entre les deux fonctions en cas de gestion d'une crise de liquidités, et entre l'indépendance d'une banque centrale et la nécessité de prendre, en période de crise, des décisions qui peuvent lourdement grever le Trésor.³⁸ Dans pareil cas, la subsidiarité ira plutôt dans le sens d'une solution intermédiaire – telle qu'elle est d'ailleurs préconisée dans le rapport du

³⁸ Voir à ce sujet Jean-Victor Louis, «EU Supervisory Reform», House of Lord Select Committee, 6 février 2009.

anderzijds, de versterking en vervolgens de vervanging van het netwerk van 'level 3' nationale overheden door drie Europese overheden. Voorgesteld wordt om daaraan bepaalde bindende bevoegdheden te geven ten aanzien van de nationale toezichthouders (zie 4.3.3.).

356. In bijlage 4 van dit rapport worden de verschillende lagen van regelgeving en de daarvoor bevoegde organen in de financiële sector beschreven: (i) eerst het *Belgische* niveau en de twee centrale op dat vlak werkzame financiële instellingen: de Nationale Bank van België (NBB) en de Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen (CBFA), (ii) vervolgens het *Europese* niveau en de daarvoor bevoegde organen: naast de Europese wetgever en de Europese executieve³⁹, zijn dat de Europese Centrale Bank (ECB) en het Europese Stelsel van Centrale banken (ESCB) met, in de kern daarvan, het Eurosysteem van landen die tot de eurozone zijn toegetreden, en in een ondersteunende positie de Europese Investeringsbank (EIB); (iii) tenslotte het *internationale* niveau met de op dat vlak werkzame instellingen: de Bank voor Internationale Betalingen (BIB), het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de Wereldbankgroep.

4.1.2. Verbrokkeling van de rechtsorde: Europa geen stoorzender, wel een uitdaging!

357. Het ligt voor de hand dat meergelaagdheid van wet- en regelgeving problemen doet rijzen voor, en uitdagingen stelt aan, de nationale wetgever en executieve. In dat verband functioneert het Europees recht soms als een stoorzender omdat het «van nature» uit, d.i. omwille van de beperkte bevoegdheidsoverdracht (supra, 4.1.1. tweede punt), niet in staat is een veelomvattende ('comprehensive') én coherente wetgeving tot stand te brengen. Omwille van de beperktheid van EG/EU bevoegdheden – hoe divers en ingrijpend die ook mogen zijn – ziet de op grond daarvan uitgevaardigde Europese regelgeving er, in haar geheel, veeleer uit als 'patchwork' wetgeving: een richtlijn hier, een verordening daar, zonder al te veel onderlinge samenhang. Erger nog: Europese regelgeving brengt, in elk van de rechtstelsels van de lidstaten, verdeeldheid waar

³⁹ De Europese wetgever bestaat, in de eerste pijler, uit (i) de Europese Commissie die het legislatieve initiatiefrecht bezit, en (ii) de Raad van Ministers en het Europees Parlement die, onder de normale wetgevingprocedure, de legislatieve besluitvormingsbevoegdheid delen: Art. 251 EG Verdrag. De Europese executieve is, in de eerste pijler, de Raad of de Commissie die vaak bijgestaan wordt door comités bestaande uit nationale ambtenaren en experts (zogenaamde «comitologie»). In de tweede en derde pijler speelt de Raad van Ministers nog steeds de belangrijkste rol. Dat zou voor de derde pijler veranderen als het Lissabon wordt goedgekeurd.

«Groupe Ladrière» via, d'une part, la création d'un «*European Systemic Risk Council*» (ESRC) et, d'autre part, le renforcement et ensuite le remplacement du réseau des autorités nationales de «niveau 3» par trois autorités européennes. Il est proposé de leur donner des pouvoirs contraignants vis-à-vis des organes de contrôle nationaux (cfr. 4.3.3.).

356. L'annexe 4 du présent rapport décrit les différents niveaux de réglementation et les organes compétents correspondants dans le secteur financier: (i) tout d'abord, le niveau *belge* et ses deux établissements financiers centraux: la Banque nationale de Belgique (BNB) et la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA); (ii) ensuite, le niveau *européen* et ses organes compétents: il s'agit, à côté des pouvoirs législatif et exécutif européens³⁹, de la Banque centrale européenne (BCE) et du Système européen de banques centrales (SEBC), articulés autour de l'Eurosystème dont font partie les pays de la zone euro, et de la Banque européenne d'investissement (BEI) qui joue un rôle d'appui; (iii) enfin, le niveau *international* et ses institutions compétentes: la Banque des règlements internationaux (BRI), le Fonds monétaire international (FMI) et le Groupe de la Banque mondiale.

4.1.2. Morcellement de l'ordre juridique: l'Europe n'est pas un élément perturbateur, mais un défi!

357. Il est évident que la stratification de la réglementation et de la législation pose des problèmes et engendre des défis pour les pouvoirs législatif et exécutif nationaux. À cet égard, le droit européen est parfois un élément perturbateur, étant donné que, par nature, c'est-à-dire en raison du transfert limité de compétences (voir *supra*, 4.1.1., point 2), il est incapable d'élaborer une législation à la fois vaste («*comprehensive*») et cohérente. Étant donné que les compétences CE/UE sont limitées – en dépit de leur diversité et de leur incidence –, la réglementation européenne adoptée sur la base de ces compétences ressemble plutôt, dans son ensemble, à un «patchwork» de réglementations: on adopte une directive par-ci, un règlement par-là, sans beaucoup de cohésion. Pire encore: la réglementation européenne apporte, dans les systèmes juridiques des États membres, la division là

³⁹ Dans le premier pilier, le pouvoir législatif européen est constitué de (i) la Commission européenne qui dispose du droit d'initiative législative, et (ii) du Conseil de ministres et du Parlement européen qui, dans la procédure législative normale, partagent le pouvoir décisionnel législatif: Art. 251 du Traité CE. Dans le premier pilier, le pouvoir exécutif européen est exercé par le Conseil ou la Commission qui est souvent assistée par des comités composés de fonctionnaires et experts nationaux («comitologie»). Dans les deuxième et troisième piliers, le Conseil de ministres joue toujours le rôle le plus important, ce qui devrait changer pour le troisième pilier si le Traité de Lisbonne est adopté.

voordien eenheid heerste. Het mededingingsrecht biedt een voorbeeld. Waar zonder Europese wetgeving het mededingingsrecht voor België een geheel zou vormen – alle kartelafspraken of misbruiken van machtsmisbruik zouden dan door dezelfde (Belgische) rechtsregelen worden beheerst – is dit anders tengevolge van het Europese recht. Immers, nu vallen kartelafspraken en misbruiken van machtspositie die de «interstaten» handel tussen de lidstaten verstoren onder de artikelen 81 en 82 EG Verdrag terwijl afspraken en misbruiken die puur «intern-Belgisch» zijn onder de Belgische mededingingswet vallen, dat is de wet van 15 september 2006 tot bescherming van de economische mededinging. Daardoor wordt het rechtssysteem «verkokerd», d.w.z., worden, binnen eenzelfde rechtsdomein (in het gegeven voorbeeld: mededinging), beschotten opgericht die er voordien niet waren. *'In globo'* gezien leidt dit tot verdeeldheid en dreigende incoherentie van op Belgisch grondgebied (of dat van een andere lidstaat) toepasselijk recht.

358. Wil de Belgische wetgever deze door het Europese recht in het leven geroepen verdeeldheid vermijden, of toch binnen perken houden, dan kan hij de Belgische regelen zoveel mogelijk conform maken aan de Europese regelen. Dat heeft hij inderdaad gedaan met betrekking tot de voornoemde wet van 15 september 2006. Men vergelijkte bv. de bewoording van de artikelen 81 en 82 EG Verdrag met de bewoording van de artikelen 2 en 3 van de Belgische wet: afgezien van de afbakening van het toepassingsgebied «*ratione loci*», zijn zij nagenoeg identiek. De Belgische wetgever kan ook, bij de omzetting van een Europese richtlijn, aan de Belgische uitvoeringswetgeving een veel ruimer toepassingsgebied geven dan het Europees recht verlangt – waardoor niet én wel door het Europees recht bestreken recht eenvormig wordt gemaakt. In de financiële sector heeft de Belgische wetgever dat gedaan bij wet van 15 december 2004 betreffende de financiële zekerheden tot omzetting van Europese richtlijn 2002/47/EG. Bovendien heeft de Belgische wetgever, door aan die wet een ruime toepassing te geven vóór buiten wat de richtlijn voorschreef, een groot en belangrijk deel van het Belgische recht, meer bepaald het zekerheden- en insolventierecht, drastisch hervormd. Deze hervorming – niet ten onrechte «*une révolution copernicienne*» genoemd⁴⁰ – heeft betrekking op de vestiging en uitwinning van zekerheidsrechten op financiële activa (aandelen, obligaties, deelnemingen in collectieve beleggingsfondsen, financiële futures en swaps, etc.).⁴¹ In feite heeft onze wetgever daardoor,

où il y avait une unité. Le droit de la concurrence en est un exemple éloquent. Sans la législation européenne, le droit de la concurrence aurait formé en Belgique un tout cohérent: tous les accords de cartel et abus de position dominante auraient été soumis aux mêmes règles de droit (belges). Or, la situation est tout autre à cause du droit européen. En effet, les accords de cartel et les abus de position dominante qui faussent les échanges entre États membres sont actuellement soumis aux articles 81 et 82 du Traité CE, tandis que les accords et abus purement «belges» sont soumis à la loi belge sur la concurrence, à savoir la loi du 15 septembre 2006 sur la protection de la concurrence économique. De ce fait, le système juridique est «compartimenté»: on crée, au sein d'un même domaine juridique (en l'occurrence, la concurrence), des «cloisons» qui n'existaient pas auparavant, ce qui, d'un point de vue global, provoque une division et un risque d'incohérence au sein du droit applicable sur le territoire belge (ou sur le territoire d'un autre État membre).

358. S'il veut éviter, ou néanmoins limiter, ce cloisonnement généré par le droit européen, le législateur belge peut autant que faire se peut aligner les règles belges sur les règles européennes. C'est en effet ce qu'il a fait à propos de la loi précitée du 15 septembre 2006. Comparons, par exemple, la formulation des articles 81 et 82 du traité CE et celle des articles 2 et 3 de la loi belge: hormis la délimitation du champ d'application «*ratione loci*», elles sont pratiquement identiques. Lors de la transposition d'une directive européenne, le législateur belge peut également donner à la législation d'exécution belge un champ d'application beaucoup plus large que ce que souhaite le droit européen, de manière à ce que le droit qui est couvert par le droit européen et celui qui ne l'est pas soient uniformisés. Dans le secteur financier, le législateur belge a agi de la sorte dans le cadre de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières, en vue de transposer la directive européenne 2002/47/CE. En outre, le législateur belge a, en donnant à cette loi un champ d'application plus large que ce que prescrivait la directive, réformé de manière drastique une partie vaste et importante du droit belge, plus particulièrement le droit des sûretés et le droit relatif à l'insolvabilité. Cette réforme – appelée à juste titre «*une révolution copernicienne*»⁴⁰ – vise la constitution et l'exécution de sûretés sur des actifs financiers (actions, obligations, participations dans des fonds de placement collectif, contrats financiers à terme et swaps, etc.).⁴¹ En fait, notre législateur s'est ainsi –

⁴⁰ A. Zenner et I. Peeters, «*Faillite et compensation: une révolution copernicienne*», *J.T.*, 2005, 333.

⁴¹ Daarover V. Sagaert en H. Seelldrayers, «*De wet financiële zekerheden*», *R.W.*, 2005, 1521-1550, en het hierboven geciteerde artikel.

⁴⁰ A. Zenner et I. Peeters, «*Faillite et compensation: une révolution copernicienne*», *J.T.*, 2005, 333.

⁴¹ À ce propos: V. Sagaert et H. Seelldrayers, «*De wet financiële zekerheden*», *R.W.*, 2005, 1521-1550, et l'article précité.

en wellicht zonder al te veel nadenken, in de financiële sector een stuk wetgevende bevoegdheid uit eigen handen geven.

359. De meest voor de hand liggende oplossing om meergelaagdheid (en de daaruit voortvloeiende inconsistenties) te voorkomen, ligt in een ver doorgedreven eenmaking van recht. Men zou zich, bv. kunnen voorstellen dat het gehele meerledige financiële recht voor de gehele EU, en dus voor alle lidstaten, door de Europese wetgever zou worden gecodificeerd. Dit is echter een illusie om verschillende redenen. In de eerste plaats, omdat het financiële recht zeer verschillend is tussen de (alsnog) 27 EU lidstaten die alle heel verschillende rechtssystemen bezitten en er bovendien heel verschillende zienswijzen op na houden in zake interpretatie en toepassing van rechtsregelen. In de tweede plaats, omdat dergelijke eenmaking een gigantische taak zou zijn die geld, personeel en tijd vergt waarover de EU en de lidstaten, gelet op vele andere, meer voor de hand liggende prioriteiten, niet beschikken. (Bij wijze van vergelijking Nederland heeft er meer dan veertig jaar over gedaan om een nieuw en weinig overzichtelijk Burgerlijk Wetboek te maken). In de derde plaats, omdat de lidstaten aan de EU geen bevoegdheid hebben overgedragen om een dergelijke algemene regeling uit te vaardigen. Om dezelfde redenen zijn overigens alle inspanningen om een gemeenschappelijk Europees Burgerlijk Wetboek op te zetten – nog steeds de basis van een rechtssysteem, met inbegrip van het financiële recht – tot mislukken gedoemd zolang de lidstaten aan de EU geen bijkomende en verstrekkende bevoegdheid hebben overgedragen. Daarvoor is echter een nieuw Europees Verdrag nodig dat met eenparigheid door de 27 lidstaten moet worden goedgekeurd, dus ook door de «common law» landen, zoals het Verenigd Koninkrijk en Ierland, en de Noordelijke landen die geen codificatietraditie hebben.⁴²

360. Bij gebreke aan Europese wetgevende bevoegdheid kunnen de problemen die voortspruiten uit meergelaagdheid, best worden aangepakt door middel van een methode die door de EU wordt uitgetoet met betrekking tot het verbintenissenrecht. De methode staat bekend als het opzetten van een *gemeenschappelijk referentiekader*. Zij bestaat erin dat, met de hulp van academici, een gemeenschappelijke definiëring wordt uitgewerkt «van juridische termen, grondbeginselen en

⁴² Zolang geen overdracht van bevoegdheid heeft plaats gehad bezit de EU, op basis van de huidige Verdragsbepalingen in zake harmonisatie van de nationale rechtssystemen, geen *algemene* reguleringsbevoegdheid zelfs niet ter verwezenlijking of instandhouding van de interne markt. Zie het arrest van het Hof van Justitie van 5 oktober 2000 in de tabakreclamezaak: Zaak C-376/98, Duitse Bondsrepubliek t. Europees Parlement en Raad, Jur. H.v.J., 2000, I-8419

peut-être sans y avoir beaucoup réfléchi – dessaisi d'une partie de ses compétences législatives dans le domaine financier.

359. La solution la plus évidente pour éviter la stratification (et les incohérences qui en résultent) réside dans l'uniformisation très poussée du droit. On pourrait imaginer, par exemple, que l'ensemble complexe du droit financier de toute l'Union européenne - et donc de tous les États membres - soit codifié par le législateur européen. Cette solution est toutefois illusoire pour diverses raisons. En premier lieu, parce que le droit financier est très différent dans tous les États membres de l'Union européenne (au nombre de 27 actuellement) qui, tous, disposent de systèmes juridiques très différents et ont, en outre, des points de vue très différents en matière d'interprétation et d'application des règles de droit. En deuxième lieu, parce qu'une telle uniformisation représenterait une tâche gigantesque, exigeant des moyens financiers, du personnel et du temps dont l'UE et les États membres ne disposent pas, eu égard aux nombreuses autres priorités, plus réalisables. (À titre de comparaison, les Pays-Bas ont mis plus de quarante ans pour réaliser leur nouveau Code civil, dont on peut déplorer le manque de clarté). En troisième lieu, parce que les États membres n'ont transféré à l'UE aucune compétence pour élaborer une telle réglementation générale. Pour les mêmes raisons, tous les efforts visant à mettre en place un Code civil européen commun – toujours la base d'un système juridique, y compris le droit financier - seront d'ailleurs voués à l'échec tant que les États membres n'auront pas transféré à l'UE une compétence supplémentaire et renforcée. Pour ce faire, il faut toutefois un nouveau traité européen, qui doit être adopté à l'unanimité par les 27 États membres, donc également par les pays appliquant la *common law*, comme le Royaume-Uni, et l'Irlande, et par les pays nordiques qui n'ont aucune tradition de codification.⁴²

360. En l'absence de compétence législative européenne, le meilleur moyen de résoudre les problèmes qui découlent de la multiplicité des couches est une méthode que l'Union a déjà testée dans le domaine du droit des contrats. La méthode consiste à mettre en place un *cadre de référence commun*. Il s'agit de développer, avec l'aide d'universitaires, une définition commune des «termes juridiques, (des) principes fondamentaux et (des) modèles cohérents de règles du droit

⁴² Tant qu'aucun transfert de compétence n'aura eu lieu, l'UE ne possède, sur la base des dispositions actuelles du traité en matière d'harmonisation des systèmes juridiques nationaux, aucune compétence de régulation générale, même pas en vue de réaliser ou de maintenir le marché interne. Voir l'arrêt de la Cour de Justice du 5 octobre 2000 dans l'affaire relative à la publicité pour les produits du tabac: Affaire C-376/98, République fédérale d'Allemagne contre Parlement européen et Conseil, C.J.C.E., 2000, I-8419.

coherente modelbepalingen van verbintenissenrecht (...) die op het 'acquis communautaire' en op de beste oplossingen uit de rechtsstelsels van de lidstaten berusten.»⁴³ Dit referentiekader, zo gaat de redenering, kan dan als 'toolbox' ('gereedschapskist') worden gebruikt door Europese en nationale wetgevers, rechters en ambtenaren, maar ook door contractspartijen, waardoor coherentie kan worden aangebracht in bestaande en komende Europese wetgeving en in nationale transpositieregeling, maar ook in modelcontracten en standaardvoorwaarden. Dergelijke referentiekaders kunnen ook op nationaal vlak worden uitgetoet, bv. met betrekking tot begrippen van financiële regelgeving (waarin heel wat Engelstalig 'jargon' voorkomt) die in afzonderlijke wetten of besluiten niet altijd op dezelfde of begrijpelijke manier worden gedefinieerd. Ordelijkheid van het recht en grotere toegankelijkheid voor de gebruikers zouden daarmee gediend zijn. Een dergelijk initiatief wordt het best genomen door de macht die verantwoordelijk is voor de financiële basisregelgeving, dat is in ons land de (federale) wetgevende macht. Die zou, met de hulp van bv. academici, een voor de financiële sector drietalig (E/F/N) referentiekader kunnen uitwerken. In plaats van als stoorzender te functioneren, zou Europa zo een aanzet leveren tot vernieuwing en toenadering van de meergelaagde rechtsorde als geheel, en zou België zijn legislatief instrumentarium, en zijn internationaal imago, aanzienlijk kunnen verbeteren. Want, inderdaad, wat dat laatste betreft, rijst de vraag inderdaad op welke wijze de Belgische regelgever zijn invloed op Europees (en internationaal) vlak kan vergroten, gelet op het feit dat, naar verluidt (zeker in een globale sector als de financiële), 70 tot 90% van de basisregelgeving haar oorsprong vindt in Europees en internationaal recht.

4.1.3. Convergentie: een nieuw idioom

361. Binnen de EU is recht – en een activistische rechter als het Europese Hof van Justitie – lange tijd, via uniforme en door het Hof op creatieve wijze geïnterpreteerde Europese rechtsregelen een drijvende kracht geweest achter de Europese integratiegedachte. Dankzij de prejudiciële vraagstellingsprocedure (art. 234 EG Verdrag) en de verplichting voor nationale rechters (en regelgevers) om nationaal recht conform Europees recht te interpreteren, hebben de hoven en rechtbanken van de lidstaten daar trouwens actief aan meegewerkt. In de laatste decennia, meer in het bijzonder sinds het op 1 november 1993 in werking getreden

⁴³ Mededeling (...) over Europees verbintenissenrecht, COM(2001)398 def., PbEG, 2001, C 255/1, gevolgd door Mededeling (...): een coherenter Europees verbintenissenrecht, een actieplan, COM(2003)68 def., PbEG 2003, C-63/01 Zie daarna: Mededeling over Europees verbintenissenrechten de herziening van het acquis: verdere maatregelen, COM(2004)651 def. PbEG 2005, C 14/6; de geciteerde tekst staat op .3 en 12.

des contrats inspirés de l'acquis communautaire ou des meilleures solutions contenues dans l'ordre juridique interne des États membres.»⁴³ Ce cadre de référence pourrait alors, selon le raisonnement suivi, être utilisé comme une «boîte à outils» par les législateurs, juges et fonctionnaires européens et nationaux, mais aussi par les contractants, et apporter ainsi davantage de cohérence dans la législation européenne actuelle et future et dans la régulation de la transposition nationale, mais également dans les contrats-types et les conditions standard. Ces cadres de référence peuvent également être testés à l'échelle nationale, par exemple en ce qui concerne la terminologie de la réglementation financière (qui utilise amplement le jargon anglophone) qui n'est pas toujours identique ou compréhensible dans des lois ou des arrêtés distincts. Le droit devrait y gagner en ordre et en accessibilité pour les justiciables. L'instance la plus appropriée pour prendre ce type d'initiatives est le pouvoir qui est responsable des fondements de la réglementation financière, soit, dans notre pays, le pouvoir législatif (fédéral). Celui-ci pourrait, avec l'assistance d'universitaires, par exemple, élaborer un cadre de référence trilingue (E/F/N) pour le secteur financier. Plutôt que de fonctionner comme un perturbateur, l'Europe pourrait ainsi inciter au renouvellement et à l'intégration de l'ordre juridique multistrates dans son ensemble, et la Belgique pourrait considérablement améliorer son arsenal législatif, de même que son image internationale. En ce qui concerne ce dernier aspect, l'on peut en effet se demander comment le législateur belge pourrait renforcer son influence sur la scène européenne (et internationale), dès lors que 70 à 90% de la réglementation de base est manifestement issue du droit européen et internationale (surtout dans un secteur à caractère mondial tel que celui de la finance).

4.1.3. Convergence: un nouvel idiome

361. Au sein de l'Union européenne, le droit – et la juridiction active qu'est la Cour de justice européenne – constitue, depuis longtemps, un moteur de l'intégration européenne au travers de règles de droit européen uniformes interprétées de manière créative par la Cour de justice européenne. Grâce à la procédure de renvoi préjudiciel (visée à l'article 234 du traité CE) et à l'obligation faite aux juges (et aux législateurs) nationaux d'interpréter le droit national conformément au droit européen, les cours et les tribunaux des États membres ont d'ailleurs participé activement à ce processus. Toutefois, ces dix dernières années, en particulier depuis l'entrée

⁴³ Communication (...) concernant le droit européen des contrats, COM(2001)398 def., JOCE, 2001, C 255/1, suivi par la Communication (...) Un droit européen des contrats plus cohérent – Un plan d'action, COM(2003)68 def., JOCE, 2003, C-63/01 Voir ensuite: Communication (...) Droit européen des contrats et révision de l'acquis: la voie à suivre, COM(2004)651 def. JOCE 2005, C 14/6; le texte cité figure aux pages 3 et 12.

Verdrag van Maastricht, werd de klemtoon echter steeds meer verlegd van recht naar beleid, van wetgeving naar beleidvoering. Daardoor heeft, naast eenmaking van recht en conforme interpretatie, een nieuw idioom zijn intrede gedaan: convergentie. Dit heeft overigens veel te maken met de introductie in het EG recht van het monetair *beleid* en de omvorming van het EG Verdrag in het EU Verdrag met de toevoeging aan het EG recht – van dan af (en tot de goedkeuring van het Verdrag van Lissabon) de ‘eerste pijler’ van de Unie genoemd – van een ‘tweede pijler’ over het Gemeenschappelijk Buitenlands en Veiligheidsbeleid (GBVB), en een ‘derde pijler’ over de politieke en justitiële samenwerking in strafzaken (PJSS). In monetair beleid en in de twee laatstgenoemde pijlers ligt de klemtoon duidelijk meer op beleid dan op recht. Dat wil niet zeggen dat aan de traditionele ‘communautaire methode’ van bindende wetgeving en «proactieve» rechtspraak van het Hof van Justitie een einde is gekomen, zeker niet, wel dat zij werden aangevuld met wat men is gaan noemen: de Open Methode van Coördinatie (OMC).⁴⁴

362. Op het Europese niveau wordt de OMC geprojecteerd in beleidsdomeinen waar bevoegdheden versnipperd liggen over Europese en nationale wetgevers, ambtenaren en rechters, en waarbij ook privaatrechtelijke instellingen (vakbonden, ngo's, universiteiten en ondernemingen) betrokken worden. In dergelijke domeinen is bindend recht niet altijd de voor de hand liggende methode; coördinatie van beleid is dan meer aan de orde. In die domeinen komt er het immers op aan de neuzen van al wie bij beleidsvorming en beleidsimplementatie betrokken is, in eenzelfde richting te krijgen. Ontleend aan de politieke wetenschap is de methode gesteund op convergentie van doelstellingen en principes van voluntarisme (niet-bindende doelstellingen, *soft law*), subsidiariteit (samenwerking van onderuit: private sector, lidstaten en Unie), en inclusiviteit (deelname van alle betrokkenen). De methode hanteert politologisch jargon, meestal in het Engels geformuleerd, zoals «fixing goals, guidelines and timetables, laying down benchmarks and comparing best practices, taking into account national preferences, encouraging mutual learning processes, and establishing reporting and monitoring mechanisms to access progress.»⁴⁵ De methode die onderdeel is van wat «the new modes of governance» werden genoemd, is voor het eerst toegepast in het Verdrag van Maastricht met betrekking tot het economisch beleid, meer bepaald

en vigueur du Traité de Maastricht le 1^{er} novembre 1993, l'accent a progressivement été mis sur la politique plutôt que sur le droit, sur l'action politique plutôt que sur la législation. C'est ainsi qu'un nouvel idiome est venu s'ajouter à l'unification du droit et à l'interprétation conforme, celui de la convergence. Cette évolution découle d'ailleurs largement de l'introduction, dans le droit CE, de la *politique* monétaire et du remplacement du Traité CE par le Traité UE, avec l'ajout au droit CE – dénommé, depuis lors (et jusqu'à l'approbation du Traité de Lisbonne), le «premier pilier» de l'Union – d'un «deuxième pilier» concernant la politique étrangère et de sécurité commune (PESC) et d'un «troisième pilier» sur la coopération policière et judiciaire en matière pénale (CPJ). En matière de politique monétaire et en ce qui concerne les deux derniers piliers cités, l'accent est clairement mis sur la politique plutôt que sur le droit. Cela ne signifie pas que la «méthode communautaire» traditionnelle de législation contraignante et de jurisprudence «proactive» de la Cour de justice n'existent plus, loin de là, mais bien qu'elle a été complétée par ce que l'on a appelé la méthode ouverte de coordination (MOC).⁴⁴

362. Au niveau européen, la MOC est diffusée dans les politiques où les compétences sont éparpillées entre les législateurs européen et nationaux, les fonctionnaires et les juges, et auxquelles sont également associés des organismes de droit privé (syndicats, ONG, universités et entreprises). Dans ces matières, la méthode du droit contraignant ne va pas toujours de soi, la coordination des politiques étant plus indiquée. Pour celles-ci, il s'agit en effet de faire travailler dans le même sens toutes les parties associées à l'élaboration et à la mise en œuvre de la politique. Empruntée à la science politique, la méthode est fondée sur la convergence d'objectifs et sur des principes de volontarisme (objectifs non obligatoires, *soft law*), de subsidiarité (coopération depuis le bas: secteur privé, États membres et Union) et d'inclusivité (participation de tous les intéressés). La méthode utilise un jargon de politologues, généralement formulé en anglais, tel que « *fixing goals, guidelines and timetables, laying down benchmarks and comparing best practices, taking into account national preferences, encouraging mutual learning processes, and establishing reporting and monitoring mechanisms to access progress.* »⁴⁵ La méthode, qui fait partie de ce que l'on a appelé «les nouveaux modes de gouvernance», a été appliquée pour la première fois dans le Traité de Maastricht concernant la politique économique, plus précisément dans les

⁴⁴ De Open methode van coördinatie («Open method of coordination») werd als nieuwe 'governance' methode erkend bij gelegenheid van de bijeenkomst in 2000 van de Europese Raad van Staatshoofden en Regeringsleiders in Lissabon.

⁴⁵ Daarover W. van Gerven, «Bringing (Private) Laws closer to each other at the European level» in *The Institutional Framework of European Private law* (ed. F. Cafaggi), Oxford University Press, 2006, 37-70, op 60 e.v.

⁴⁴ La méthode ouverte de coordination (MOC) a été reconnue au titre de nouvelle méthode de gouvernance à l'occasion de la réunion du Conseil européen des chefs d'État et de gouvernement qui s'est tenue à Lisbonne en 2000.

⁴⁵ À ce propos, W. van Gerven, «Bringing (Private) Laws closer to each other at the European level» in *The Institutional Framework of European Private law* (ed. F. Cafaggi), Oxford University Press, 2006, 37-70, pp. 60 et suiv.;

in de artikelen 98 en 99 EG Verdrag. Lid 1 van artikel 99 luidt: «De lidstaten beschouwen hun economisch beleid als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang en coördineren het in het kader van de Raad, ...». Het werd later vooral aangewend in de sociale sector, meer bepaald in artikel 137 (2) EG Verdrag, waar, bij wijze van voorbeeld, in verband met de in (1) van hetzelfde artikel genoemde sociale materies (waaronder bestrijding van sociale uitsluiting) wordt gestipuleerd: «Te dien einde kan de Raad a) maatregelen aannemen die erop gericht zijn de samenwerking tussen de lidstaten aan te moedigen door middel van initiatieven ter verbetering van de kennis, ontwikkeling van de uitwisseling van informatie en optimale praktijken, bevordering van innoverende benaderingswijzen en evaluatie van ervaringen, met uitsluiting van harmonisatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten.»⁴⁶ Uit de laatste zinsnede blijkt dat wetgeving door middel van harmonisatie als instrument zelfs wordt uitgesloten.

363. Op juridisch vlak kan de open methode van convergentie naadloos worden omgezet in een methode die de communicatieprocessen omvat tussen internationale, Europese, nationale en regionale regelgevers, tussen Europese gerechtshoven (EHRM en EU Hof van Justitie) en nationale rechters, tussen Europese en nationale administraties, zoals mededingingsautoriteiten en financiële bank-, verzekering- en marktautoriteiten, en tussen academici, universiteiten en faculteiten. Convergentie wordt dan opgevat in de ruime zin van het woord: niet alleen als het nader tot elkaar brengen van nationale regelen door middel van geïnstitutionaliseerde (legislatieve of gerechtelijke) harmonisatieprocessen maar ook door het vrijwillig of spontaan nader tot elkaar groeien van gedragsregelen voor redenen van consistentie, 'natural justice' of, gewoonweg, gemakshalve. In die zin verwijst convergentie naar een natuurlijk proces dat verschillende juridische ordes transcendeert binnen de grenzen van de EU, en daarbuiten (men denke aan Zwitserland dat heel wat Europese wetgeving vrijwillig overneemt).⁴⁷ De open en niet-bindende methode van convergentie vult de juridisch verbindende en aan standaardprocedures gebonden methode van regelgeving aan in domeinen waar beleid invloed overneemt van recht, waar juridische bevoegdheden elkaar overlappen of niet nauwkeurig kunnen worden afgelijnd en/of waar de private en de publieke sector voorbestemd zijn om met elkaar samen te werken. In de financiële sector komt de methode tot uiting in het zogenaamde Lamfalussy

⁴⁶ Voor meer bijzonderheden en verwijzingen, zie W. van Gerven, *The European Union. A Polity of States and Peoples*, Stanford University Press en Hart Publishing Oxford, 2005, op 159-161, 196-200.

⁴⁷ Art. gecit. in vn. 9, op 65. Daar worden in de volgende pagina's concrete voorbeelden uitgewerkt van verschillende vormen van convergentie op legislatief, judicieel, administratief en academisch vlak.

articles 98 et 99 du Traité CE. L'alinéa 1^{er} de l'article 99 dispose ainsi que: «Les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil...». Par la suite, elle a surtout été utilisée dans le secteur social, plus particulièrement dans l'article 137 (2) du Traité CE, dans lequel, à titre d'exemple, concernant les matières sociales visées dans le (1) du même article (dont la lutte contre l'exclusion sociale), il est stipulé que: «À cette fin, le Conseil: a) peut adopter des mesures destinées à encourager la coopération entre États membres par le biais d'initiatives visant à améliorer les connaissances, à développer les échanges d'informations et de meilleures pratiques, à promouvoir des approches novatrices et à évaluer les expériences, à l'exclusion de toute harmonisation des dispositions législatives et réglementaires des États membres.»⁴⁶ Il ressort du dernier membre de phrase que l'harmonisation de la législation en tant qu'instrument est même exclue.

363. Sur le plan juridique, la méthode ouverte de convergence peut être convertie parfaitement en une méthode qui comprend les processus de communication entre les organes de réglementation internationaux, européens, nationaux et régionaux, entre les cours de justice européennes (CEDH et Cour de justice de l'UE) et les juridictions nationales, entre les administrations européennes et nationales, comme les autorités en charge de la concurrence et les autorités en charge des secteurs financier, bancaire et des assurances, et entre les professeurs d'université, les universités et les facultés. La convergence s'entend alors au sens large du terme: pas seulement comme le rapprochement de règles nationales au moyen de processus d'harmonisation (législatifs ou judiciaires) institutionnalisés, mais aussi comme le rapprochement volontaire et spontané de règles de comportement pour des raisons de cohérence, de justice naturelle ou, simplement, de facilité. En ce sens, la convergence renvoie à un processus naturel, qui transcende plusieurs ordres juridiques à l'intérieur des frontières de l'UE et en dehors (il suffit de songer à la Suisse, qui reprend volontairement des pans importants de la législation européenne).⁴⁷ La méthode ouverte et non obligatoire de convergence complète la méthode de réglementation juridiquement obligatoire et liée à des procédures standard dans des domaines où la politique prend le pas sur le droit, où les compétences juridiques se chevauchent ou ne peuvent pas être définies avec précision et/ou où le secteur privé et le secteur public sont prédestinés à coopérer. Dans le

⁴⁶ Pour plus de précisions et de références, voir W. van Gerven, *The European Union. A Polity of States and Peoples*, Stanford University Press en Hart Publishing Oxford, 2005, pp. 159-161, 196-200.

⁴⁷ Art. cité dans la note 9, p. 65. Dans les pages suivantes de cet article sont développés des exemples concrets de plusieurs formes de convergence sur le plan législatif, judiciaire, administratif et académique.

proces, meer bepaald in 'level 3' dat hierna besproken wordt. In deze context zij er terloops op gewezen dat convergentie behoefte heeft aan een ander soort regelgevers dan bindend recht, met name: aan meer waarden- en beleid- in plaats van strak regel- georiënteerde regelgevers («*value-oriented jurisprudence*»).

4.1.4. Het Lamfalussy-proces: omvattend reguleren

364. Tot de inrichting van het zogenaamde Lamfalussy-proces (LP) werd besloten door de Ecofin Raad van Ministers die op 17 juli 2000 een Comité van Wijzen oprichtte voor de regulering van de *Europese effectenmarkt*. De opdracht van dit comité, onder het voorzitterschap van Baron Alexandre Lamfalussy, bestond erin te onderzoeken welke de factoren zijn die de integratie van de financiële markt vertragen, en concrete voorstellen te formuleren om daaraan op korte termijn te verhelpen. In zijn eindverslag van februari 2001, goedgekeurd door Ecofin en door de Europese Raad, bepleitte het Lamfalussy-comité een meergelaagde regelgevingstructuur met vier (in het volgend nummer beschreven) niveaus. De structuur, zo stelde het comité voorop, vergt: «the ability and willingness of the principal actors, the Commission, Council of Ministers European Parliament, and national regulators to play a co-operative game.»⁴⁸ Naast het opzetten van de structuur vereiste het proces bovendien de oprichting van twee comités: een regelgevend comité, «European Securities Committee» (ESC), samengesteld uit hoge vertegenwoordigers van de lidstaten dat, in samenwerking met de Commissie, het besluitvormingsproces op het tweede niveau stimuleert, en een raadgevend comité, het «Committee of European Securities Regulators» (CESR), samengesteld uit de toezichthouders van de lidstaten, dat op het tweede niveau adviserend optreedt en op het derde niveau de implementatie van de Europese reglementering in de lidstaten probeert te sturen en te doen convergeren.⁴⁹

⁴⁸ Geciteerd door A. Sáinz de Vicuña, «The Legal Integration of Financial Markets of the Euro Area» in *European Business law Review*, September/October 2001, 223-240, op 228. Door het comité werden verschillende alternatieven onderzocht waarbij de keuze ging tussen een 'European Securities Commission', een 'Stock Exchange Commission', Amerikaanse stijl, een overheidsbegeleide zelfregulering Londense City stijl, en een bijzonder comité, Comitology stijl: *ibid*. Uiteindelijk koos het comité voor een voorzichtige comitology benadering met als bijzonderheid een «4 level» procedure met de toezegging dat in 2004 een herwaardering zou plaatsvinden.

⁴⁹ De aanbevelingen van het Comité werden grotendeels overgenomen door de Europese Raad in Stockholm in een resolutie van maart 2001 over een efficiëntere regulering van de effectenmarkten in de Europese Unie. Het ESC en het CESR werden bij Besluit van de Commissie opgericht op 6 juni 2001 en hebben hun taken opgenomen op 7 juni 2001.

secteur financier, la méthode se retrouve dans ce que l'on appelle le processus Lamfalussy, et notamment dans le «niveau 3», qui est examiné ci-après. Dans ce contexte, il y a lieu de signaler au passage que la convergence a besoin d'un autre type d'organe de réglementation que le droit contraignant, à savoir: des organes de réglementation plus orientés vers les valeurs et la politique plutôt que vers la règle stricte (*value-oriented jurisprudence*).

4.1.4. Le processus Lamfalussy: une réglementation globale

364. L'élaboration du "processus Lamfalussy" (PL) a été décidée par le Conseil des ministres Ecofin, qui a institué, le 17 juillet 2000, un Comité des Sages sur la réglementation du *marché européen des valeurs mobilières*. La mission de ce comité, présidé par le Baron Alexandre Lamfalussy, consistait à examiner quels facteurs ralentissent l'intégration du marché financier, et à formuler des propositions concrètes en vue d'y remédier à court terme. Dans son rapport final de février 2001, approuvé par Ecofin et par le Conseil européen, le comité Lamfalussy a plaidé en faveur d'une structure de réglementation multistrate comprenant quatre niveaux (décrits au point suivant). Selon le comité, la structure exige "the ability and willingness of the principal actors, the Commission, Council of Ministers European Parliament, and national regulators to play a co-operative game."⁴⁸ Outre la mise sur pied de la structure, le processus nécessitait également la création de deux comités: un comité de réglementation, l'"European Securities Committee" (ESC), composé de hauts représentants des États membres et qui, en collaboration avec la Commission, stimule le processus décisionnel au niveau 2, et un comité consultatif, le "Committee of European Securities Regulators" (CESR), composé des autorités de surveillance des États membres, qui a un rôle consultatif au niveau 2 et qui essaie de diriger et de faire converger la mise en œuvre de la réglementation européenne dans les États membres au niveau 3.⁴⁹

⁴⁸ Cité par A. Sáinz de Vicuña, "The Legal Integration of Financial Markets of the Euro Area" dans *European Business law Review*, Septembre/Octobre 2001, 223-240, op 228. Différentes alternatives ont été examinées par le comité, qui a fait un choix entre une 'European Securities Commission', une 'Stock Exchange Commission', comme aux États-Unis, une autorégulation encadrée par les autorités, comme à la City de Londres, et un comité spécial, du genre Comitology: *ibid*. Finalement, le comité a opté pour une approche prudente de comitologie caractérisée par une procédure à "4 niveaux", tout en promettant une réévaluation en 2004.

⁴⁹ Les recommandations du Comité ont été reprises en grande partie par le Conseil européen de Stockholm dans une résolution de mars 2001 relative à une régulation plus efficace des marchés des valeurs mobilières dans l'Union européenne. L'ESC et le CESR ont été créés par Décision de la Commission le 6 juin 2001 et sont devenus opérationnels le 7 juin 2001.

De oprichting van beide comités heeft de invloed van de lidstaten op, maar ook hun instemming met, de Europese regelgeving in aanzienlijke mate versterkt. Dit moet de Commissie in staat stellen om, in nauw overleg met de lidstaten, snel te reageren op nieuwe marktontwikkelingen.

365. Samengevat ziet het vier niveau beslissingsproces er als volgt uit. Op niveau 1 worden de Europese wetgevingsbesluiten (richtlijnen of verordeningen) genomen die tot stand komen volgens de medebeslissingsprocedure voorzien in artikel 251 EG Verdrag, d.i., op voorstel van de EU Commissie, bij gemeenschappelijke beslissing van de Raad Ministers en het Europees Parlement. Op niveau 2 worden de Europese technische maatregelen tot uitvoering van de hierboven genoemde Europese wetgevingsbesluiten vastgesteld door de Commissie in overleg met het reeds genoemde ESC, en in overeenstemming met het zogenaamde Comitologiebesluit van 28 juni 1999.⁵⁰ Op niveau 3 dienen de in het CESR vertegenwoordigde nationale toezichthouders ervoor te zorgen dat de lidstaten 'In globo' gezien de Europese regelen binnen een afgesproken tijdstraject op een consistente en coherente in de lidstaten ten uitvoerleggen. Aard en functie van dit comité zijn opmerkelijk omdat het geen eigenlijk Europees regelgevend comité is maar een uitvoerend comité van nationale binnen de EU werkzame toezichthouders dat zich bezig houdt met implementatie van Europees recht door middel van nationaal recht. Implementatie van Europees recht in de lidstaten is immers een materie waarvoor de Europese instellingen niet zelf bevoegd zijn.⁵¹

Op niveau 4 moeten de instrumenten worden gecreëerd tot een betere handhaving van het Gemeenschapsrecht door en binnen de lidstaten – een opdracht die volgens de artikelen 226 en 228 EG Verdrag aan de Commissie en het Hof van Justitie toekomt maar door die instellingen slechts gedeeltelijk kan worden

La création des deux comités a renforcé considérablement l'influence des États membres sur la réglementation européenne, de même que leur adhésion à cette réglementation. Cela doit permettre à la Commission de réagir rapidement aux nouvelles évolutions du marché, en concertation étroite avec les États membres.

365. En résumé, le processus décisionnel à quatre niveaux se présente comme suit. Au niveau 1 sont pris les actes législatifs européens (directives ou règlements) qui sont élaborés selon la procédure de codécision prévue à l'article 251 du Traité CE, à savoir sur proposition de la Commission de l'UE, par décision commune du Conseil des Ministres et du Parlement européen. Au niveau 2, la Commission fixe les mesures techniques européennes d'exécution des actes législatifs européens précités, en concertation avec l'ESC précité, et conformément à la décision dite "de comitologie" du 28 juin 1999.⁵⁰ Au niveau 3, les autorités nationales de régulation représentées au sein du CESR doivent s'assurer que les États membres exécutent globalement les règles européennes de manière cohérente, en respectant l'échéancier convenu. La nature et la fonction de ce comité sont remarquables dans la mesure où il ne s'agit pas d'un comité réglementaire européen en tant que tel, mais d'un comité exécutif de superviseurs nationaux actifs au sein de l'Union européenne, qui veille à la mise en œuvre du droit européen par le biais du droit national. La mise en œuvre du droit européen dans les États membres est en effet une matière pour laquelle les institutions européennes elles-mêmes ne sont pas compétentes.⁵¹

Au niveau 4, il convient de créer les instruments nécessaires à un renforcement du respect du droit communautaire par les États membres et au sein de ceux-ci – une mission qui, en vertu des articles 226 et 228 du Traité CE, ressortit à la Commission et à la Cour de justice, mais que ces institutions ne peuvent

⁵⁰ Besluit 1999/468/EG van de Raad van 28 juni 1999 tot vaststelling van de voorwaarden voor de uitoefening van de aan de Commissie verleende uitvoeringsbevoegdheden. 'Comitologie' is een besluitvormingswijze gebaseerd op art. 202 derde streepje EG-Verdrag waarbij comités samengesteld uit vertegenwoordigers van de lidstaten, de Commissie bijstaan in het uitvoeren van wetgeving.

⁵¹ Dit kan op nationaal vlak leiden tot een gebrek aan politieke verantwoordelijkheid en rechtsbescherming, punten waarop de aandacht werd gevestigd in het derde (en eind-rapport van de eerste) Inter-institutional Monitoring Group (IIMG): zie Part II, punt 7 b) van het rapport dat op 17 november 2003 werd gepubliceerd.

⁵⁰ Décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission. La 'comitologie' est un type de processus décisionnel basé sur l'article 202, troisième tiret, du Traité CE, en vertu duquel des comités composés de représentants des États membres assistent la Commission dans l'exécution de la législation communautaire.

⁵¹ Ce qui peut engendrer à l'échelle nationale un manque de responsabilité politique et de protection juridique, une attention particulière ayant été attachée à ces points lors du troisième Inter-institutional Monitoring Group (IIMG) (et dans le rapport final du premier): voir Partie II, point 7 b) du rapport publié le 17 novembre 2003.

ingevuld.⁵² De niveaus 1, 2 en 3 van het Lamfalussy proces zijn een illustratie van omvattend reguleren, d.w.z., van super- en transnationaal reguleren door Europese en nationale regelgeving met elkaar te verbinden en, zoals in het volgende punt wordt aangegeven, van transversaal reguleren, d.i., reguleren over de sectoren heen. Niveau 3 is daarenboven een typisch voorbeeld van de hierboven (4.3.1.) besproken open methode van convergentie. Op niveau 4 worden technieken van bemiddeling en overtuigingskracht aangewend, veeleer dan gerechtelijke procedures, teneinde de nationale toezichthouders ertoe te brengen onderling tot eensgezindheid te komen.

366. Toen het Lamfalussy proces zijn nut bewezen had voor de financiële marktsector, werd het proces uitgebreid tot de banksector en de verzekering- en bedrijfspensioenensector. Dit had tot gevolg dat op level 2, naast het «European Securities Committee» (ESC), nu ook het «European Banking Committee» (EBC) en het «European Insurance and Occupational Pensions Committee» (EIOPC) werden opgericht, en dat op level 3, naast het «Committee of European Securities Regulators» (CESR), nu ook het «Committee of European Banking Supervisors» (CEBS) en het «Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors» (CEIOPS) werden gecreëerd.⁵³ In Richtlijn 2005/1/EG deelde de Commissie mee dat zij tegen eind 2007 het gehele en dus uitgebreide Lamfalussy zou evalueren – wat zij ondertussen heeft gedaan en waarover zij verslag heeft uitgebracht in een Mededeling van 20 november 2007.⁵⁴ Over het algemeen werd het proces gunstig beoordeeld omdat het – zoals door alle betrokken partijen werd erkend⁵⁵ – op aanzienlijke wijze heeft bijgedragen aan een meer flexibele en snellere Europese regelgeving, en tot meer convergentie en samenwerking tussen de toezichthouders heeft geleid. In

que partiellement réaliser.⁵² Les niveaux 1, 2 et 3 du processus Lamfalussy sont une illustration de régulation globale, c'est-à-dire la mise en place d'une régulation supranationale et internationale en reliant entre elles les réglementations européennes et nationales et, comme nous l'indiquons dans le point suivant, de régulation transversale, c'est-à-dire une régulation qui concerne indistinctement les différents secteurs. Le niveau 3 est en outre un exemple typique de la méthode ouverte de convergence que nous avons examinée ci-avant (4.3.1.). Le niveau 4 recourt à des techniques de médiation et de capacité de persuasion, plutôt qu'à des procédures judiciaires afin d'amener les superviseurs nationaux à adopter une position unanime.

366. Lorsque le processus Lamfalussy a démontré son utilité pour le secteur des marchés financiers, il a été étendu au secteur bancaire et au secteur des assurances et des retraites professionnelles. Cela a donné lieu à la création, au niveau 2, en plus du «*European Securities Committee*» (ESC), du «*European Banking Committee*» (EBC) et du «*European Insurance and Occupational Pensions Committee*» (EIOPC) et au niveau 3, en plus du *committee of European Securities Regulation (CESR) au Committee of Europe Banking Supervisors (CEBS) et du Committee of Europeans Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)*.⁵³ Dans la directive 2005/1/CE, la Commission a indiqué qu'elle évaluerait, pour fin 2007, l'ensemble du processus Lamfalussy, donc en ce compris ses extensions – elle l'a fait dans l'intervalle, et en a fait rapport dans une communication du 20 novembre 2007.⁵⁴ Dans l'ensemble, le processus a été évalué favorablement dans la mesure où il a – comme l'ont reconnu toutes les parties⁵⁵ – considérablement contribué à rendre la réglementation européenne plus flexible et plus rapide, et a généré davantage de convergences et de coopération entre les superviseurs. Dans le secteur des marchés,

⁵² De door het Lamfalussy-verslag voorgestelde structuur gaf aanvankelijk aanleiding tot enig protest in het Europees Parlement. Het Parlement, dat onder de comitologie-procedure slechts over een informatierecht beschikte, eiste meer inspraak in het wetgevend proces. Na onderhandelingen tussen het Parlement en de Commissie werd een compromis bereikt dat weerspiegeld is in een Resolutie van het Parlement van 5 februari 2002 over de tenuitvoerlegging van de financiële dienstenwetgeving (2001/2247 (INI)). Daarin maakte het parlement zijn steun voor het Lamfalussy proces afhankelijk van een duidelijk engagement van de Raad en de Commissie om het institutioneel evenwicht tussen de drie instellingen te waarborgen.

⁵³ CESR, CEBS en CEIOPS werden opgericht door Commissie besluiten 2001/527 EC, 2004/5/EC en 2004/6/EC respectievelijk.

⁵⁴ Communication from the Commission, «Review of the Lamfalussy process. Strengthening supervisory convergence», COM(2007) 727 final. Aan het eind van de mededeling vindt men uitgebreide lijsten van bereikte resultaten in de drie sectoren.

⁵⁵ Zie o.m. het EP's Report on «Better Regulation in the EU» (A6-0273/2007), paras. 18 en 19.

⁵² La structure proposée par le rapport Lamfalussy a d'abord soulevé des protestations au Parlement européen. Le Parlement, qui disposait uniquement d'un droit d'information en vertu de la procédure de comitologie, a exigé une plus grande participation dans le processus législatif. Au terme de négociations entre le Parlement et la Commission, un compromis a été atteint. Il a trouvé son expression dans une Résolution du Parlement du 5 février 2002 sur la mise en œuvre de la législation relative aux services financiers (2001/2247 (INI)). Le Parlement y conditionnait son soutien au processus Lamfalussy à un engagement clair du Conseil et de la Commission en vue de garantir l'équilibre institutionnel entre les trois institutions.

⁵³ Le CESR, le CEBS et le CEIOPS ont été respectivement créés par les décisions de la Commission 2001/527 CE, 2004/5/CE et 2004/6/CE.

⁵⁴ Communication from the Commission, «Review of the Lamfalussy process. Strengthening supervisory convergence», COM(2007) 727 final. Une liste étendue des résultats atteints dans les trois secteurs est publiée à la fin de la communication.

⁵⁵ Voir notamment le rapport du PE « Better regulation in the EU » (A6-0273/2007), paras. 18 et 19.

de marktensector werden, bv., vier 'level 1' richtlijnen en twaalf 'level 2' maatregelen eenparig goedgekeurd met de steun van het Europese Parlement. In de banksector werden op 'level 3' twaalf 'guidelines' aangenomen door het CEBS met het oog op een convergente toepassing van de «Capital Requirements Directive». In de verzekeringsector speelde CEIOPS een actieve rol in het aanleveren van technisch advies voor het «Solvency II» project (zie ook verder onder 4.3.4.)⁵⁶ Niettemin werden een aantal tekortkomingen gesignaleerd: voor de omzetting van de Europese regelgeving in nationaal recht is het moeilijk de 'deadlines' voor 'level 3' aan te houden (bv. voor MiFID); ofschoon het proces, dankzij uitgebreide consultatie en 'impact analysis', de kwaliteit en de transparantie van de wetgeving heeft verbeterd, hebben de lidstaten op 'level 3' nog teveel nationale regelgeving toegevoegd aan de Europese normen waarvoor niet altijd een objectieve verantwoording kon worden gegeven.⁵⁷ Tenslotte laat de afdwingbaarheid van het proces op 'level 4' toch nog altijd te wensen over.⁵⁸

367. Door de Commissie worden als bijzondere pijnpunten genoemd: de verbetering van de politieke verantwoordelijkheid en de versterking van de juridische status van de 'level 3 comités', het opbouwen van meer wederzijds vertrouwen tussen de toezichthouders (van de 27 lidstaten plus waarnemers van de 3 EER landen); het verbeteren van de besluitvormingprocedures (consensus is tot dusver de algemene regel, behalve voor technisch advies aan de Commissie, en dit leidt vaak tot lage 'common denominator' oplossingen); het ontbreken, om politieke en juridische redenen, van bindend effect van de beslissingen van de comités en van een voldoende toepassingsinstrumentarium in de lidstaten; soms ook een gebrek aan onafhankelijkheid van de toezichthouders in sommige lidstaten.⁵⁹ Bovendien ziet de Commissie heil in het verder uitbouwen van colleges van toezichthouders voor het toezicht op specifieke «cross border firms», vooral tussen «home/host» toezichthouders, en met het oog op «cross sector» of transversale samenwerking tussen de drie 'level 3' comités, voornamelijk in verband met crisissituaties.⁶⁰ Intussen heeft de Commissie een consultatieprocedure opgestart met het oog op het aanbrengen van wijzigingen aan de drie (hiervoor in voetnoot 53 genoemde) Commissiebesluiten, meer in het bijzonder het harmoniseren van de drie statuten. De bevraging gaat over de hiervoor genoemde en andere aandachtspunten, o.m., bemiddeling, consultatierol, informatie-uitwisseling, delegatie

⁵⁶ COM (2007) 361 final. Deze en andere gegevens zijn te vinden in de voornoemde mededeling van de Commissie, p. 3-4.

⁵⁷ Communication, supra, p. 5.

⁵⁸ Ibid. p. 6.

⁵⁹ Ibid., p. 7-11.

⁶⁰ Op 11-13.

par exemple, quatre directives de «niveau 1» et douze mesures de «niveau 2» ont été adoptées à l'unanimité avec l'appui du Parlement européen. Dans le secteur bancaire, douze «guidelines» de «niveau 3» ont été adoptées par le CEBS dans l'optique d'une application convergente de la «Capital Requirements Directive». Dans le secteur des assurances, le CEIOPS a participé activement à l'élaboration d'un conseil technique pour le projet «Solvency II» (voir également ci-après 4.3.4.)⁵⁶. Un certain nombre de lacunes ont néanmoins été signalées: il est difficile de respecter les délais pour le «niveau 3» en ce qui concerne la transposition de la réglementation européenne en droit national (par exemple pour la MIF); bien que le processus ait, grâce à une consultation étendue et à une «analyse d'incidence», amélioré la qualité et la transparence de la législation, les États membres ont encore ajouté au «niveau 3» beaucoup trop de réglementations nationales aux normes européennes sans qu'une justification objective puisse toujours être donnée.⁵⁷ Enfin, le caractère contraignant du processus au niveau 4» laisse toujours à désirer.⁵⁸

367. Les problèmes particuliers épinglés par la Commission sont l'amélioration de la responsabilité politique et le renforcement du statut juridique des «comités de niveau 3», l'instauration d'une confiance réciproque accrue entre les superviseurs (des 27 États membres plus les observateurs des 3 pays de l'EEE); l'amélioration des procédures décisionnelles (le consensus est jusqu'ici la règle générale, hormis pour avis technique à la Commission, et cette situation donne souvent lieu à des solutions «du plus petit commun dénominateur»); l'absence, pour des raisons politiques et juridiques, d'effet contraignant pour les décisions des comités et l'absence d'un éventail suffisant d'instruments d'application dans les États membres; parfois aussi un manque d'indépendance des superviseurs dans certains États membres.⁵⁹ En outre, la Commission voit d'un bon œil le développement des collèges de superviseurs chargés d'assurer la surveillance de certaines «cross border firms», surtout entre les superviseurs «home/host», et dans l'optique d'une coopération transversale ou «cross sector» entre les trois comités «de niveau 3», surtout dans les cas de situations de crise.⁶⁰ Dans l'intervalle, la Commission a lancé une procédure de consultation en vue d'apporter des modifications aux trois décisions de la Commission (citées à la note infrapaginale 53), plus particulièrement l'harmonisation des trois statuts. Le questionnaire porte sur les questions mentionnées ci-dessus et sur d'autres points, notamment la médiation, le rôle de consultation,

⁵⁶ COM (2007) 361 final. On trouvera ces données ainsi que d'autres dans la communication précitée de la Commission, p. 3-4.

⁵⁷ Communication, supra, p. 5.

⁵⁸ Ibid. p. 6.

⁵⁹ Ibid., p. 7-11.

⁶⁰ Op 11-13.

van taken en verantwoordelijkheden, colleges van toezichthouders, ontwikkeling van een gemeenschappelijke toezichtcultuur, ...⁶¹ Verder zal blijken dat een aantal van de gesignaleerde tekortkomingen en pijnpunten aan bod zijn gekomen binnen de de Larosière-groep (hierna, onder 4.3.3.).

4.2. Crisisbeheersing

368. Door een van de door de bijzondere parlementaire commissie geïnterviewde personaliteiten werden als bijzondere kenmerken van de huidige crisis genoemd: de grote hoeveelheid van op onzekere basis gesteunde financiële producten, het ontbreken van signalen die de crisis aankondigden, de snelheid waarmee de financiële toestand verslechterde en de fragiliteit van ons land omwille van de aanwezigheid van drie systemische banken en de disproportie daarvan met de beperkte financiële draagkracht van het land.

4.2.1. Corporate Governance: meer dan één meester dienen

369. 'Corporate governance' in tijden van financiële crisis is een onderwerp dat in dit land de Fortis affaire in herinnering brengt.⁶² De samenstelling van de Fortis groep stelde op zich al een probleem van 'corporate governance'. De groep had twee nauw met elkaar verbonden poten: de Belgische poot Fortis SA/NV en de Nederlandse poot Fortis NV. De twee vennootschappen waren holdingmaatschappijen waarvan de beursgenoteerde aandelen zodanig waren samengevoegd dat, wanneer een aandeelhouder een aandeel had, hij de facto een samengevoegd aandeel van beide Fortis holdings bezat, genoteerd op Euronext Brussel en Euronext Amsterdam. Beide holdings hadden een Belgische resp. Nederlandse subholding waarin de moederholdings elk een 50% participatie hadden. Elke subholding had dochtermaatschappijen, de Belgische portefeuille was gevuld met voornamelijk bancaire vennootschappen waaronder de (niet beursgenoteerde) Fortis Bank die

⁶¹ European Commission, Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS & CEIOPS, 23 mei 2008. In een spreekbeurt gehouden te Brussel op 12 februari 2009 op een bijeenkomst met nationale parlementen over «Regulation and supervisory architecture: Is the EU on the right path?» betwijfelt Lorenzo Bini Smaghi, lid van de «Executive Board» van de ECB, de efficiëntie van colleges van toezichthouders.

⁶² Over corporate governance en financiële crisis, zie OESO rapport DAF/CA(2008)11/Final van 23 februari 2009 over «Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis». Het rapport «points to significant failures of risk management systems in some major financial institutions made worse by incentive systems that encouraged and rewarded high levels of risk taking. Since reviewing and guiding risk policy is a key function of the board, these deficiencies point to ineffective board oversight ...»: p. 4.

l'échange d'informations, la délégation de tâches et de responsabilités, les collèges de superviseurs, le développement d'une culture de supervision commune,...⁶¹ On verra plus loin qu'un certain nombre des lacunes et problèmes signalés ont été examinés au sein du groupe Larosière (voir ci-après, 4.3.3.).

4.2. Maîtrise de la crise

368. Selon l'une des personnalités auditionnées par la commission parlementaire spéciale, les caractéristiques particulières de la crise actuelle sont les suivantes: la grande quantité de produits financiers reposant sur des bases incertaines, l'absence de signaux annonciateurs de la crise, la vitesse à laquelle la situation financière s'est dégradée et la fragilité de la Belgique due à la présence de trois banques systémiques dans notre pays et, proportionnellement, aux capacités financières limitées de la Belgique.

4.2.1. Gouvernance d'entreprise: servir plus d'un maître

369. La question de la gouvernance d'entreprise est, en temps de crise financière, un sujet qui, en Belgique, rappelle l'affaire Fortis⁶². La composition du groupe Fortis posait déjà, en soi, un problème de gouvernance d'entreprise. Ce groupe reposait sur deux piliers étroitement liés: le pilier belge Fortis SA/NV et le pilier néerlandais Fortis NV. Ces deux sociétés étaient des holdings dont les actions cotées en Bourse étaient tellement liées que les détenteurs d'actions détenaient, de facto, des actions conjointes des deux holdings Fortis cotées sur Euronext Bruxelles et Euronext Amsterdam. Chacune de ces deux holdings détenait une sous-holding belge pour l'une et néerlandaise pour l'autre dans lesquelles chacune des holdings mères détenait une participation de 50%. Chaque sous-holding avait des filiales, le portefeuille belge contenant principalement des sociétés bancaires dont la Fortis Banque (non cotée en Bourse), qui détenait elle-même, directement ou indirectement,

⁶¹ European Commission, Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS & CEIOPS, 23 mai 2008. Dans un exposé tenu à Bruxelles le 12 février 2009 à l'occasion d'une réunion des parlements nationaux intitulée «Regulation and supervisory architecture: Is the EU on the right path?», Lorenzo Bini Smaghi, membre de l'«Executive Board» de la BCE, met en doute l'efficacité des collèges de superviseurs.

⁶² Voir, au sujet de la gouvernance d'entreprise et de la crise financière, le rapport DAF/CA(2008)11/Final de l'OCDE du 23 février 2009 intitulé «Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis». Ce rapport souligne «significant failures of risk management systems in some major financial institutions made worse by incentive systems that encouraged and rewarded high levels of risk taking. Since reviewing and guiding risk policy is a key function of the board, these deficiencies point to ineffective board oversight ...»: p. 4.

zelf eigenaar was, direct of indirect, van Fortis Bank Nederland met een participatie in ABN/Amro, en Fortis Bank Luxemburg; de Nederlandse portefeuille was voornamelijk gevuld met aandelen in verzekeringsvennootschappen waaronder Fortis Insurance Belgium. Deze ingewikkelde structuur met duplicaat Raden ven bestuur en Algemene vergaderingen was op zichzelf al een aanfluiting van het 'corporate governance' principe: kleine aandeelhouders van beursgenoteerde 'Fortis' aandelen gaven zich er niet altijd rekenschap van dat zij geen aandelen hadden in de Belgische Fortis bank maar in de samengevoegde Belgisch/Nederlandse moederholdings, en aldus in de 'bankverzekering' Fortis groep. Een toezichtvriendelijke structuur ziet er anders uit. De ingewikkeldheid van het prudentieel toezicht op de Fortisgroep was inderdaad navenant met de structuur van de groep vooral na verwerving in oktober 2007 van de groep ABN Amro door een consortium van Fortis, The Royal Bank of Scotland en De Banco Santander – een toezicht dat door de CBFA, in overleg met de Nederlandsche Bank, was georganiseerd conform de Europese voorschriften die gelden voor aanvullend toezicht op gemengde financiële groepen.⁶³

370. Het is voldoende bekend, en op een andere plaats uitvoerig beschreven,⁶⁴ dat de aanleiding tot de juridische strijd rond Fortis is losgebarsten als gevolg van de niet naleving door de Raad van Bestuur van Fortis holding van het '*Fortis Governance Statement*'.⁶⁵ Het Statement bevatte '*soft law*', geen '*hard law*', maar er werd wel in verwezen naar de (uiteraard) '*hard law*' statuten van Fortis holding. Anders dan de voorzitter van de rechtbank van koophandel te Brussel die in haar beschikking van 18 november 2008 van oordeel was dat het «Statement» geen normatieve waarde had, kwam de 18^e kamer van het Hof van Beroep bij arrest van 12 december 2008 tot de tegengestelde conclusie, en dit precies omwille van de verwijzing naar het '*Statement*' in de statuten. Beide gerechten deden echter uitspraak in kort geding en konden het geding dus niet te gronde beslechten. Niettemin ging het Hof van Beroep in op het verzoek van een vereniging van kleine aandeelhouders,

⁶³ Zie CBFA Verslag DC 2007, op 29-30, met verwijzing, voor het aanvullend toezicht op gemengde financiële groepen, naar CBFA Verslag DC 2005, op 35 en, voor de organisatie van het toezicht op de Fortis groep, naar CBFA Verslag DC 2006, op 34.

⁶⁴ Zie Voorlopig rapport van het college van experts – 26 januari 2009 voor de algemene vergadering van 11 februari van Fortis SA/NV te Brussel.

⁶⁵ Het Statement voorzag in artikel II.3.2. dat belangrijke beslissingen aan de goedkeuring van de algemene vergadering moet worden onderworpen. Daaronder komen beslissingen die de identiteit van de vennootschap raken, zoals de overdracht aan een derde van een belangrijk onderdeel van de onderneming Fortis, of van een van zijn filialen, waardoor Fortis van zijn bancaire of verzekeringsactiviteiten wordt ontdaan. Artikel 14 a) van de statuten van Fortis SA/NV bepaalde dat de raad van bestuur zal beraadslagen en besluiten in overeenstemming met de regelen neergelegd in het Fortis Governance Statement dat van tijd tot tijd zal gewijzigd worden.

Fortis Bank Nederland avec une participation dans ABN/Amro, et Fortis Banque Luxembourg tandis que le portefeuille néerlandais contenait surtout des actions dans des compagnies d'assurances dont Fortis Insurance Belgium. Cette structure compliquée dotée de deux conseils d'administration et de deux assemblées générales bafouait déjà, en soi, le principe de la gouvernance d'entreprise: les petits actionnaires des actions Fortis cotées en Bourse ne se rendaient pas toujours compte qu'ils ne détenaient pas des actions de la banque belge Fortis mais bien des actions des holdings belge et néerlandais réunies, et donc du groupe de «bancassurance» Fortis. Une telle structure ne facilite pas le contrôle. La complexité du contrôle prudentiel du groupe Fortis était en effet à l'avenant de la structure du groupe, surtout après l'acquisition, en octobre 2007, du groupe ABN Amro par le consortium constitué par Fortis, The Royal Bank of Scotland et De Banco Santander, ce contrôle étant organisé par la CBFA, en concertation avec la Nederlandsche Bank, conformément aux prescriptions européennes applicables au contrôle complémentaire des groupes financiers mixtes.⁶³

370. Il est suffisamment connu, et amplement décrit ailleurs,⁶⁴ que la bataille juridique à propos de Fortis a éclaté par suite du non-respect par le conseil d'administration de Fortis Holding du '*Fortis Governance Statement*'.⁶⁵ Le *Statement* contenait de la '*soft law*', aucune '*hard law*', mais il y était toutefois fait référence aux statuts (évidemment) contraignants de Fortis Holding. Contrairement au président du tribunal de commerce de Bruxelles qui, dans son ordonnance du 18 novembre 2008, estimait que le «*Statement*» n'avait aucune valeur normative, la 18^{ème} chambre de la Cour d'appel est parvenue à la conclusion contraire, par arrêt du 12 décembre 2008, et ce, précisément en raison de la référence au '*Statement*' dans les statuts. Les deux juridictions se sont toutefois prononcées en référé et n'ont donc pas pu trancher le litige quant au fond. La Cour d'appel a néanmoins accédé à la requête d'une association de petits actionnaires, qui demandait

⁶³ Voir le rapport de la CBFA DC 2007, 29-30, qui renvoie, pour le contrôle complémentaire des groupes financiers mixtes, au rapport de la CBFA DC 2005, 35 et, pour l'organisation de la surveillance du groupe Fortis, au rapport de la CBFA DC 2006, 34.

⁶⁴ Voir Rapport provisoire du collège des experts du 26 janvier 2009 en vue de l'assemblée générale du 11 février de Fortis SA/NV à Bruxelles.

⁶⁵ Le *Statement* prévoyait à l'article II.3.2. que les décisions importantes doivent être soumises à l'approbation de l'assemblée générale. Sont visées par là les décisions qui affectent l'identité de la société, comme le transfert à un tiers d'une partie importante de l'entreprise Fortis, ou de l'une de ses filiales, désengageant Fortis des activités de banque ou d'assurance. L'article 14 a) des statuts de Fortis SA/NV prévoyait que le conseil d'administration délibérera et décidera en accord avec les règles définies par le Fortis Governance Statement, modifié de temps à autre.

om voorlopige maatregelen te nemen tot opschorting van de beslissingen die door de regering waren genomen en door de Raad van bestuur van de vennootschap waren bevestigd op 3, en 6 oktober 2008 (afstand van de Nederlandse activa en aankoop door FPIM, voor rekening van de Staat, van de rest aandelen van Fortis bank en doorverkoop van 75% van Fortis bank en 100% van Verzekering België aan BNP Paribas tegen aandelen van die vennootschap). Die maatregelen waren bedoeld om de Fortis holding en Fortis bank te vrijwaren van faillissement en waren in de eerste plaats ingegeven door het verlangen depositohouders, en de economie van het land ter hulp te komen. Ten gevolge van het arrest van het Hof van beroep dienden de hiervoor genoemde, door de regering en de Fortis Holding raad van bestuur genomen beslissingen principieel te worden teruggedraaid indien ze niet door de Algemene Vergadering (AV) van de Holding zouden worden goedgekeurd. Zoals bekend heeft de AV op 11 februari 2009 geweigerd de transacties met BNP Paribas goed te keuren, zelfs nadat de regering daaraan wijzigingen had aangebracht met het akkoord van BNP Paribas.

371. De Fortis zaak roept een aantal rechts- en 'governance'-vragen op in verband met de besluitvorming van en rond financiële vennootschappen in tijden van crisis. De belangrijkste vraag is of een algemene vergadering en, *a fortiori*, een raad van bestuur van een vennootschap uitsluitend mag/moet handelen in het belang van de aandeelhouders, m.a.w., of het vennootschapsbelang samenvalt met dat van de aandeelhouders. Volgens moderne opvattingen is dit niet het geval: de raad van bestuur én referentieaandeelhouders van grote vennootschappen dienen ook rekening te houden met de belangen van andere 'stakeholders' en niet alleen met de eigen aandeelhoudersbelangen. Andere 'stakeholders' zijn: de werknemers, de klanten, de leveranciers, de schuldeisers, ...⁶⁶ Slechts één meester dienen, d.i., voor aandeelhouders: zichzelf dienen, is niet meer van deze tijd en in strijd met een democratie die zich het predicaat 'sociaal' toemeet: bestuurders en grote aandeelhouders dienen, bij het nemen van beslissingen, ook rekening houden met andere, soms nauwer dan zichzelf, bij de vennootschap betrokken groepen. Bovendien, wanneer het gaat over systemische ondernemingen, in het bijzonder banken, staan de belangen van depositohouders, van kredietopnemers en kredietvragers én het algemeen belang vooraan, en gaan zij uiteindelijk vóór de belangen van de aandeelhouders die immers de verstreckers zijn van *risico*-kapitaal.⁶⁷ Een tweede vraag is, of het wel in overeenstemming is met 'good governance' dat op een algemene vergadering van een beursgenoteerde

l'adoption de mesures provisoires en vue de suspendre les décisions qui avaient été prises par le gouvernement et confirmées par le conseil d'administration de la société les 3 et 6 octobre 2008 (renonciation aux actifs néerlandais et acquisition par la SFPI, pour le compte de l'État, des actions restantes de Fortis Banque et revente de 75% de Fortis Banque et de 100% d'Assurances Belgique à BNP Paribas en échange d'actions de cette société). Ces mesures avaient pour but de sauver Fortis Holding et Fortis Banque de la faillite et étaient dictées en premier lieu par le souci de venir en aide aux déposants et à l'économie du pays. À la suite de l'arrêt de la Cour d'appel, les décisions précitées prises par le gouvernement et le conseil d'administration de Fortis Holding devaient en principe être annulées si elles n'étaient pas approuvées par l'assemblée générale (AG) de la Holding. Comme on le sait, l'AG du 11 février 2009 a refusé d'approuver les transactions avec BNP Paribas, même après les modifications y apportées par le gouvernement avec l'accord de BNP Paribas.

371. L'affaire Fortis soulève un certain nombre de questions de droit et de gouvernance en ce qui concerne le processus décisionnel de et en matière de sociétés financières en période de crise. La question principale est de savoir si une assemblée générale et, *a fortiori*, un conseil d'administration d'une société peut/doit agir exclusivement dans l'intérêt des actionnaires, en d'autres termes, si l'intérêt de la société coïncide avec celui des actionnaires. Selon des théories actuelles, ce n'est pas le cas: le conseil d'administration et les actionnaires de référence de grandes sociétés doivent également tenir compte des intérêts d'autres *stakeholders*, à savoir les travailleurs, les clients, les fournisseurs, les créanciers...⁶⁶ Ne servir qu'un seul maître, c'est-à-dire, pour les actionnaires, se servir soi-même, est un principe révolu et contraire à une démocratie qui se dit «sociale»: lors de la prise de décisions, les dirigeants et les gros actionnaires doivent également tenir compte des autres groupes impliqués dans la société, parfois plus fortement qu'eux. En outre, dans les entreprises systémiques, en particulier les banques, les intérêts des titulaires de dépôts ainsi que des personnes ayant contracté ou demandé un emprunt, et l'intérêt général, sont prioritaires, car, au final, ce sont les intérêts des actionnaires, qui doivent le capital à risque⁶⁷. Une deuxième question se pose: est-il question de «bonne gouvernance» lorsque, comme dans le cas de Fortis, des décisions peuvent être prises à la majorité simple des actionnaires présents et représentés (c'est-à-dire

⁶⁶ Daarover, met verwijzingen, W. van Gerven, H. Cousy & J. Stuyck, *Handels-en Economisch recht*, deel I, A, 3^{de} uitgave, 1989, nrs. 30-32.

⁶⁷ Zo ook het Voorlopig rapport in de Fortis zaak, supra vn. 27, nrs. 147-148.

⁶⁶ À ce sujet, références citées, van Gerven, W., Cousy, H. et Stuyck, J., *Handels- en Economisch recht*, deel I, A, 3^e édition, 1989, nos 30-32.

⁶⁷ Cf. rapport provisoire sur l'affaire Fortis, supra co. 27, nos 147-148.

vennootschap beslist kan worden, zoals bij Fortis, over cruciale vragen aangaande de toekomst van de vennootschap door een gewone meerderheid van aanwezige en vertegenwoordigde aandeelhouders (d.i., soms nauwelijks de helft van 20%). Zoals de term 'systemisch' aanduidt gaat het dan over beslissingen die niet alleen bepalend zijn voor de toekomst van de vennootschap en alle daarbij betrokken belangen, maar ook voor de financiële stabiliteit van de kredietverleningssector in België, de EU en de wereld. Ook die vraag, zo komt het ons voor, verdient een negatief antwoord.⁶⁸ Tot slot kan men zich afvragen of het een raad van bestuur niet moet zijn toegelaten een verplichting – al is die opgelegd bij wet, gewoonte, statuten, reglementen of besluit – niet na te leven (bv. geen algemene vergadering bijeen te roepen en met een kleine minderheid van uitstaande aandelen te laten beslissen over een punt dat de identiteit van de vennootschap raakt) wanneer dit in de concrete omstandigheden, «onaanvaardbaar is naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid». Naar Belgisch recht kan daaromtrent twijfel bestaan maar niet bv. in Nederland waar artikel 8, lid 2, van Boek 2 van het BW, in die hypothese uitdrukkelijk voorziet.⁶⁹ Het zijn vragen die de wetgever niet kan ontwijken. Overigens werd door de CBFA, naar het voorbeeld van andere landen, m.n., het Verenigd Koninkrijk Duitsland, een ontwerp van wet voorbereid «tot waarborg van de rechtszekerheid ingeval een financiële crisis een kredietinstelling of een verzekeringsonderneming treft.»⁷⁰ Daarin worden bepalingen en werkwijzen opgenomen om een reddingsoperatie te ondernemen, met de Staat of een door hem aangestelde rechtspersoon, waartoe besloten is door hetzij de aandeelhouders van een krediet- of verzekeringsonderneming, hetzij de onderneming zelf (zie 4.2.2., tweede punt).

4.2.2. Steunmaatregelen: «A la guerre comme à la guerre» (maar alleen zolang er oorlog is)

372. Verbod van staatssteun aan ondernemingen is een fundamentele pijler van het mededingingsbeleid van de Europese gemeenschap. Behoudens afwijkingen waarin het EG Verdrag voorziet, aldus artikel 87, lid 1, «zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of

⁶⁸ Daarmee samenhangend rijst de vraag of het past dat professionele belangenwaarnemers, zoals zakenbanken of advocaten, op een algemene vergadering die bestemd is om het bestuur te ondervragen over verleden en toekomstig, pleidooien houden in het voordeel van een enkele groep van 'stakeholders' waarvan zij eventueel ook, tegen vergoeding, de stem uitbrengen bij proxy.

⁶⁹ Door Senator Hugo Vandenberghe c.s. werd een wetsvoorstel in die zin ingediend: 4-1217/1, Belgische Senaat, zitting 2008-2009, 12 maart 2009.

⁷⁰ Versie 24.03.2009.

parfois à peine la moitié de 20%) au sujet de questions cruciales relatives l'avenir de la société? Comme le terme «système» l'indique, il s'agit de décisions capitales non seulement pour l'avenir de la société et les intérêts concernés, mais aussi pour la stabilité financière du secteur du crédit en Belgique, dans l'UE et dans le monde. Selon nous, il convient également de répondre négativement à cette question⁶⁸. Enfin, on peut se demander si un conseil d'administration ne devrait pas être autorisé à ne pas respecter une obligation, même si celle-ci est imposée par une loi, une coutume, des statuts, des règlements ou une décision (par exemple, ne pas convoquer d'assemblée générale et laisser une minorité de détenteurs d'actions en circulation prendre une décision au sujet d'un point concernant la société en elle-même) «si cela est inacceptable au regard des critères de raison et d'équité dans les circonstances données». Le droit belge peut laisser planer des doutes à ce sujet, ce qui n'est pas le cas aux Pays-Bas, par exemple, où l'article 8, alinéa 2, du Livre 2 du Code civil néerlandais prévoit expressément cette hypothèse⁶⁹. Il s'agit de questions que le législateur ne peut éluder. D'ailleurs, la CBFA a, à l'instar d'autres pays, dont le Royaume-Uni et l'Allemagne, élaboré un projet de loi «visant à garantir la sécurité juridique si une crise financière touche un établissement de crédit ou une compagnie d'assurances⁷⁰». Dans ce projet figurent des dispositions et des procédés permettant d'entreprendre une opération de sauvetage, conjointement avec l'État ou une personne morale qu'il désignera, dont décideront les actionnaires de l'établissement de crédit ou la compagnie d'assurances, ou les entreprises elles-mêmes (voir 4.2.2., point 2).

4.2.2. Les aides: «À la guerre comme à la guerre» (mais seulement tant que c'est la guerre)

372. L'interdiction des aides d'État accordées aux entreprises est un pilier fondamental de la politique de concurrence de la communauté européenne. Selon l'article 87, alinéa 1^{er}, sauf dérogations prévues par le Traité CE, «sont incompatibles avec le marché commun, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou

⁶⁸ Par conséquent se pose la question de savoir s'il est correct qu'au cours d'une assemblée générale visant à interroger l'administration au sujet du passé et de l'avenir, des représentants d'intérêts professionnels, tels que des banques d'affaires ou des avocats, plaident en faveur d'un groupe de stakeholders pour lequel ils votent éventuellement aussi par procuration, moyennant rémunération.

⁶⁹ Une proposition de loi en ce sens a été déposée par le sénateur Hugo Vandenberghe et consorts: 4-1217/1, Sénat de Belgique, session de 2008-2009, 12 mars 2009.

⁷⁰ Version du 24 mars 2009.

bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de gemeenschappelijk markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt.» Dit geldt uiteraard ook voor financiële instellingen. In een toespraak gehouden in Frankfurt in maart 2009 meldde Mevrouw N. Kroes, EU Commissaris voor de Mededinging, dat na een vijftigtal beschikkingen van de Commissie waardoor overheidssteun aan de financiële sector werd goedgekeurd, de tijd gekomen is om de boeg te keren. Banken, zo zegde zij, konden niet ontsnappen aan hun rol (en verantwoordelijkheid) bij het ontstaan van de crisis, zij kunnen evenmin ontsnappen aan hun rol (en verantwoordelijkheid) om uit de crisis te geraken. Het is onze taak, zo voegde ze eraan toe, om de bankbalansen op te kuisen hetzij door middel van herstructurerings, hetzij door middel van verkoop van activa. Zij zal niet toegeven aan regeringen die zich om politieke redenen met banken bemoeien eerder dan om redenen van economische efficiëntie.⁷¹

373. Afwijkingen van het verbod zijn slechts mogelijk in de in lid 2 en lid 3 van artikel 87 EG Verdrag genoemde gevallen. De steunverlening aan Fortis is een recent voorbeeld.⁷² De door de Belgische en Luxemburgse regeringen verleende steunmaatregelen werden door de EU Commissie onderzocht op hun verenigbaarheid met de in lid 3 b) van artikel 87 EG Verdrag toegestane afwijking, volgens welke als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kunnen worden beschouwd «steunmaatregelen om de verwezenlijking van een belangrijk project van gemeenschappelijk Europees belang te bevorderen of een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat op te heffen.» Nadat de Commissie had aangegeven dat de verleende steunmaatregelen principieel in strijd waren met het verbod (nrs. 32-67 van de beschikking), stond zij niettemin een afwijking toe op basis van lid 3 b) op grond van ernstige verstoring van de Belgische en Luxemburgse economie (nrs. 68-98). Daarvoor moeten de volgende algemene voorwaarden vervuld zijn: de steun moet doelgericht zijn, zodat daarmee daadwerkelijk de doelstelling van het opheffen van de verstoring in de economie kan worden bereikt, hij moet evenredig zijn aan de uitdaging, zonder verder te gaan dan nodig is om het doel te bereiken; hij moet zo ontworpen zijn dat de mededingingsverstoring die hij veroorzaakt of dreigt te veroorzaken, tot een minimum beperkt blijft (nr. 78). Aangepast aan situaties van herstructureringssteun aan bedrijven in moeilijkheden, betekent dit dat het herstel van de levensvatbaarheid van de betrokken financiële instelling moet verzekerd zijn; dat de zekerheid moet bestaan dat de steun tot het

au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions.» Cette disposition s'applique bien sûr également aux institutions financières. Lors d'un discours prononcé à Francfort en mars 2009, Mme N. Kroes, Commissaire européenne à la Concurrence, a indiqué qu'après une cinquantaine de décisions de la Commission approuvant des aides d'État au secteur financier, le temps était venu de changer de cap. Selon elle, si les banques ne peuvent échapper à leur rôle (et à leur responsabilité) dans la naissance de la crise, elles ne peuvent pas non plus échapper à leur rôle (et à leur responsabilité) pour sortir de la crise. C'est notre tâche, a-t-elle ajouté, de mettre de l'ordre dans les bilans bancaires, soit au moyen de restructurations, soit au moyen de la vente d'actifs. Elle ne cédera pas aux gouvernements qui s'occupent des banques pour des raisons politiques plutôt que pour des raisons d'efficacité économique.⁷¹

373. Il est uniquement possible de déroger à l'interdiction dans les cas cités aux alinéas 2 et 3 de l'article 87 du Traité CE. L'octroi d'aides à Fortis est un exemple récent.⁷² La Commission européenne a vérifié que les aides accordées par les gouvernements belge et luxembourgeois étaient compatibles avec les dérogations autorisées par l'alinéa 3 b) de l'article 87 du Traité CE, en vertu duquel peuvent être considérées comme compatibles avec le marché commun, «les aides destinées à promouvoir la réalisation d'un projet important d'intérêt européen commun ou à remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre.» Après avoir indiqué que les aides octroyées étaient, en principe, contraires à l'interdiction (nos 32-67 de la décision), la Commission a néanmoins autorisé une dérogation sur la base de l'alinéa 3 b) en raison d'une perturbation grave de l'économie belge et luxembourgeoise (nos 68-98). Pour cela, les conditions générales suivantes doivent être remplies: l'aide doit être ciblée afin que l'objectif consistant à remédier à une perturbation grave de l'économie puisse être atteint efficacement; l'aide doit être proportionnée au défi à relever et ne pas excéder ce qui est strictement nécessaire à cet effet; l'aide doit être conçue de façon à minimiser la distorsion de concurrence qu'elle engendre ou menace d'engendrer (n° 78). Appliquées aux situations d'aide à la restructuration d'entreprises en difficultés, ces conditions signifient qu'il faut assurer le rétablissement de la viabilité à long terme de l'institution financière en question, assurer que l'aide soit limitée à un minimum et qu'il y ait une participation substantielle du secteur

⁷¹ Geciteerd in Les Echos, 16 maart 2009.

⁷² Beschikking van de Commissie van 3 december 2008 ter zake van herstructureringssteun aan Fortis Bank en Fortis bank Luxemburg.

⁷¹ Cité dans Les Echos, 16 mars 2009.

⁷² Décision de la Commission du 3 décembre 2008 relative à l'aide à la restructuration en faveur de Fortis Banque et Fortis Banque Luxembourg.

minimum beperkt blijft én er een substantiële bijdrage van de particuliere sector in de kosten van de herstructurering is voorzien; en dat er waarborgen moeten zijn dat de mededinging niet buitensporig wordt verstoord en er geen ongerechtvaardigde voordelen worden verleend (nr. 79).

374. Het is opmerkelijk dat, wat het resultaat betreft, de beoordeling van de Commissie en die van de door het Hof van beroep te Brussel aangestelde college van deskundigen (zie 4.2.1., tweede punt) parallel lopen. Nochtans is de invalshoek verschillend. Terwijl laatstgenoemde beoordeling de steun bekijkt vanuit een oogpunt van het maatschappelijk belang van de betrokken vennootschap, voert de EU Commissie haar beoordeling uit vanuit een oogpunt van de goede werking van de interne markt en de daarvoor noodzakelijke onvervalste mededinging. Niettemin hebben beide beoordelingen tot een zelfde, voor de steunmaatregel gunstig resultaat geleid. Dit eindresultaat mag echter niet doen vergeten dat staatsteun aan ondernemingen, in het bijzonder financiële, tijdelijk en uitzonderlijk moet zijn. In het interim report van het door de Belgische regering aangestelde «High Level Committee», nogmaals onder voorzitterschap van Alexandre Lamfalussy, worden daarvoor twee redenen gegeven. Een eerste luidt: «*It has ... been demonstrated that ample liquidity combined with the belief that market participants will be bailed out by the authorities, indirectly or directly, powerfully contributes to asset price bubbles, the vanishing of risk awareness and reckless indebtedness. It is thus the duty of the authorities to prevent the development of overabundant liquidity and refrain from encouraging market participants' belief that they will always be able to count on prompt rescue.*»⁷³ Een tweede reden is: «*... While the authorities, both in Europe and the World at large, must be given credit for having so far prevented a severe banking and credit crisis from turning into a full blown systemic crisis, they are beginning to yield to the temptation of using intervention methods which store up trouble for the future. These methods endanger the working of the single market in Europe, and raise the specter of protectionism at the world level.*»⁷⁴ Daaraan kan worden toegevoegd dat steunmaatregelen van de overheid zodanig moeten worden gestructureerd dat zij niet langer duren dan nodig is, aan de mededinging en aan concurrerende bedrijven geen buitensporig of ongerechtvaardigd nadeel toebrengen en, gelet op andere mogelijke of bestaande reddingsacties, binnen de perken blijven van wat de overheid zich kan veroorloven ... en de belastingbetaler mag en kan laten dragen. Het beginsel van gelijke behandeling staat niet toe dat personen die geen ondernemingsrisico hebben

⁷³ High Level Committee on a new Financial Architecture, Interim report, 23 February 2009, op 31.

⁷⁴ Ibid., op 33.

privé aux coûts de restructuration, et veiller à ce qu'il n'y ait aucune distorsion excessive de la concurrence et aucun bénéfice injustifié (n° 79).

374. Il y a lieu de remarquer que l'appréciation de la Commission et celle du collège d'experts désigné par la Cour d'appel de Bruxelles (voir 4.2.1., deuxième point) sont parallèles. Pourtant, l'angle d'approche est différent. Alors que le collège d'experts examine l'aide du point de vue de l'intérêt social de la société concernée, la Commission de l'UE évalue l'aide du point de vue du bon fonctionnement du marché intérieur et de la concurrence loyale que celui-ci suppose. Les deux appréciations n'en ont pas moins mené à un même résultat favorable à la mesure d'aide. Ce résultat final ne peut cependant pas faire oublier que l'aide apportée par l'état à des entreprises et, en particulier, à des entreprises financières, doit être temporaire et exceptionnelle. Le rapport intérimaire du «High Level Committee» désigné par le gouvernement belge, une nouvelle fois sous la présidence d'Alexandre Lamfalussy, avance à cet égard deux raisons. La première est libellée comme suit: «*It has ... been demonstrated that ample liquidity combined with the belief that market participants will be bailed out by the authorities, indirectly or directly, powerfully contributes to asset price bubbles, the vanishing of risk awareness and reckless indebtedness. It is thus the duty of the authorities to prevent the development of overabundant liquidity and refrain from encouraging market participants' belief that they will always be able to count on prompt rescue.*»⁷³ La seconde raison est la suivante: «*... While the authorities, both in Europe and the World at large, must be given credit for having so far prevented a severe banking and credit crisis from turning into a full blown systemic crisis, they are beginning to yield to the temptation of using intervention methods which store up trouble for the future. These methods endanger the working of the single market in Europe, and raise the specter of protectionism at the world level.*»⁷⁴ On peut y ajouter que les mesures d'aide des pouvoirs publics doivent être structurées de manière à ce qu'elles ne durent pas plus longtemps qu'il n'est nécessaire, à ce qu'elles ne causent pas de préjudice excessif ou injustifié à la concurrence et aux entreprises concurrentes et que, étant donné l'existence ou la possibilité d'autres actions de sauvetage, elles restent dans les limites de ce que les pouvoirs publics peuvent se permettre... et peuvent faire supporter au contribuable. Le principe de l'égalité de traitement ne permet pas que des personnes qui n'ont pas pris un risque d'entreprise doivent supporter

⁷³ High Level Committee on a new Financial Architecture, Interim report, 23 February 2009, op 31.

⁷⁴ Ibid., op 33.

opgenomen, de last moeten dragen van wie dat risico willens en wetens op zich heeft genomen. Het ligt nog meer voor de hand dat overheidssteun niet mag opgaan in aansporingsbonussen voor managers, des te meer omdat de bestaande beloningssystemen managers vaak in de verkeerde richting motiveren door hen tot risicogedrag aan te zetten.⁷⁵

375. Vanuit legislatief oogpunt verdient het te worden toegejuicht dat bij wet een noodregeling wordt opgezet waardoor de herstructurering van financiële bedrijven in moeilijkheden, met de hulp van de overheid, in periodes van crisis wordt mogelijk gemaakt. In de zaak Fortis heeft de EU Commissie de door haar onderzochte steunmaatregelen met nauwgezetheid maar ook welwillendheid onder de loupe genomen (zie no. 80-98 van de Commissiebeschikking, geciteerd twee punten hoger). Het voorstel van de CBFA (waarvan sprake in 4.2.1., laatste punt), komt bijgevolg niet te vroeg. Voorgesteld wordt een bijzonder rechtsstatuut te verlenen aan daden van beschikking die «zijn ingegeven door de dwingende en dringende noodzaak om de bedrijfscontinuïteit van de betrokken instelling of onderneming te waarborgen ten behoeve van de stabiliteit van het financiële stelsel.» (art. 2, c) en 3, b)). Dat deze noodzaak bestaat zou «onweerlegbaar [worden] vastgesteld door de Koning, bij een in Ministerraad overlegd besluit, op advies van het Comité voor Financiële stabiliteit en van de CBFA.» (art. 4, lid 1) Die beoordeling kan ook, bij dringende noodzaak, 'a posteriori' plaatsvinden binnen een maximum periode van zes maanden (art. 4, lid 2). Het K.B. moet in elk geval bij wet worden bekrachtigd binnen de zes maanden na bekendmaking ervan in het *Belgisch Staatsblad* (art. 4, lid 3). De onder deze procedure verrichte daden van beschikking worden «onweerlegbaar vermoed in overeenstemming te zijn» met alle wettelijke bepalingen dienaangaande evenals met aandeelhoudersovereenkomsten (art. 2 en 3, in fine). Burgerlijke aansprakelijkheid in verband met bedoelde handelingen wordt beperkt tot gevallen van bedrog (art. 5). In de daarop volgende artikelen worden bovendien de bevoegdheden van de CBFA uitgebreid in verband met, o.m., de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie over financiële instrumenten of over de situatie van een kredietinstelling (art. 7 en 8), in verband met de rechtzetting van een spoedeisende situatie zonder vaststelling van een formele hersteltermijn (art. 9 en 11) en in verband met de opschorting of het verbod van uitoefening van activiteiten, of bevel tot overdracht van een financiële, industriële of commerciële participatie (art. 10 en 12). Het advies van de Raad van State, afdeling

⁷⁵ Zie ook de conclusies van het hiervoor, voetnoot 37, geciteerde rapport, op p. 24. Een van de aanbevelingen luidt: «Consider introducing specific instruments such as claw-back or lock-up provisions, in addition to limits on golden handshakes, in order to prevent inappropriate incentives for risk taking.»

la charge de celui qui a pris sciemment le risque sur lui. Il est encore plus évident que l'aide d'état ne peut pas être affectée à des boni de motivation destinés aux managers, d'autant que les systèmes de rémunération existants motivent souvent les managers dans le mauvais sens, en les incitant à adopter un comportement à risque.⁷⁵

375. Sur le plan législatif, il convient de saluer l'adoption d'une législation d'urgence permettant de restructurer des entreprises financières en difficulté avec l'aide des pouvoirs publics en période de crise. Dans l'affaire Fortis, la Commission européenne a examiné avec minutie mais aussi avec bienveillance les mesures d'aide sur lesquelles elle s'est penchée (voir les n^{os} 80 à 98 de la décision de la commission citée deux points plus haut). La proposition de la CBFA (visée au 4.2.1, dernier point) n'est dès lors pas prématurée. Il est proposé d'attribuer un statut juridique particulier aux actes de disposition inspirés par la nécessité impérieuse et urgente de garantir la continuité d'exploitation de l'institution ou de l'entreprise concernée en vue d'assurer la stabilité du système financier (art. 2, c) en 3, b)). L'existence de cette nécessité serait constatée de manière irréfutable par le Roi, par arrêté délibéré en Conseil des ministres, sur avis du comité de stabilité financière et de la CBFA (art. 4, alinéa 1^{er}). En cas d'urgence, cet avis pourrait toutefois être donné a posteriori, dans un délai maximum de six mois (art. 4, alinéa 2). Cet arrêté royal devrait, en tout état de cause, être confirmé par une loi dans les six mois de sa publication au *Moniteur belge* (art. 4, alinéa 3). Les actes de disposition posés dans le cadre de cette procédure sont présumés de manière irréfutable être conformes à toutes les dispositions légales concernées ainsi qu'aux conventions entre actionnaires (art. 2 et 3, in fine). La responsabilité civile pour les actes visés est limitée aux cas de dol (art. 5). Les articles suivants étendent en outre les compétences de la CBFA en ce qui concerne, notamment, la diffusion d'informations inexacts ou trompeuses sur les instruments financiers ou sur la situation d'un établissement de crédit (art. 7 et 8), sur la rectification d'une situation d'urgence sans fixation d'un délai formel de redressement (art. 9 et 11) et sur la suspension ou l'interdiction de l'exercice d'activités, ou l'ordre de cession d'une participation financière, industrielle ou commerciale (art. 10 et 12). L'avis de la section de législation du Conseil d'État sur ce projet est évidemment souhaité. Les matières sur lesquelles il porte contiennent des dispositions qui peuvent porter atteinte aux droits fondamentaux et aux libertés fondamentales et qui pourraient dès lors soulever des

⁷⁵ Voir aussi les conclusions du rapport cité ci-avant, dans la note 37, à la p. 24. L'une des recommandations est libellée comme suit: «Consider introducing specific instruments such as claw-back or lock-up provisions, in addition to limits on golden handshakes, in order to prevent inappropriate incentives for risk taking.»

wetgeving, over dit ontwerp is natuurlijk gewenst: de erin behandelde materie houdt sommige bepalingen in, die afbreuk kunnen doen aan grondrechten en fundamentele vrijheden en derhalve problemen zouden kunnen doen rijzen voor het Grondwettelijk Hof, het EG Hof van Justitie of het Hof voor de Mensenrechten.

4.2.3. Het Comité voor Financiële Stabiliteit: samenwerking is een werkwoord

376. In een meergelaagde rechtsorde kan men niet zonder samenwerking. Die kan zich afspelen op hetzelfde vlak (nationaal) dan wel op verschillende vlakken (nationaal, Europees en/of internationaal). Zij kan gestructureerd of occasioneel zijn. Het eerste geldt voor het Comité voor financiële stabiliteit, het tweede voor het 'Comité de Pilotage' (of 'Comité d'accompagnement' of 'Begeleidingscomité'; zie 4.2.4.). Wanneer samenwerking *gestructureerd* is, is zij veelal onderworpen aan een verplichting van loyale samenwerking. Een voorbeeld daarvan is de verplichting, opgelegd aan de lidstaten door artikel 10 EG Verdrag, om in alle gebieden die aan het Verdrag onderworpen zijn, en dus ook in de financiële sector, loyaal samen te werken met de Europese Gemeenschap en met de andere lidstaten. Dit geldt, bv., voor de nationale toezichthouders die in het raam van het Lamfalussy proces (zie 4.1.4) met elkaar en met de Commissie op loyale wijze moeten samenwerken. In artikel 10 EG Verdrag wordt de verplichting weliswaar niet zo duidelijk beschreven maar zij is tot volle ontwikkeling gebracht in de rechtspraak van het Hof van Justitie. Als gevolg daarvan geldt de verplichting niet alleen voor de lidstaten ten aanzien van de Gemeenschap maar ook omgekeerd, evenals tussen de staten en tussen de instellingen onderling.⁷⁶ Op Belgisch niveau is een bijzondere verplichting tot samenwerking, ditmaal tussen de CBFA en de NBB, ingeschreven in artikel 117 §1 en § 3 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten. Zij geldt voor de zogenaamde kwesties van gemeenschappelijk belang. De samenwerking wordt belichaamd door het hierboven in de titel genoemde Comité voor financiële stabiliteit (CFS) samengesteld uit leden van het directiecomité van de CBFA en van de NBB. Een *occasionele* samenwerking doet zich integendeel voor in het kader van het zogenaamde 'pilotagecomité' – wat niet betekent dat samenwerking daar afwezig zou zijn, wellicht is het tegendeel waar omdat delicate en complexe onderhandelingen mensen wel eens dichter bij elkaar brengt dan bureaucratisch met elkaar aan tafel gaan zitten. Hoe dan ook, de vraag is verschillende malen opgekomen in de vergaderingen van de bijzondere parlementaire commissie of aan het comité geen stabielere samenstelling moet worden gegeven (zie 4.2.4.).

⁷⁶ Daarover K. Lenaerts en P. Van Nuffel, *Europees recht in hoofdlijnen*, derde herziene uitgave, Maklu, 2003, pp. 135-143.

questions devant la Cour constitutionnelle, la Cour de justice européenne ou la Cour des droits de l'homme.

4.2.3. Le Comité de stabilité financière: la coopération n'est pas une sinécure

376. Un ordre juridique multistrate ne peut fonctionner sans coopération. Celle-ci peut se situer au même niveau (national) ou à différents niveaux (national, européen et/ou international). Elle peut être structurée ou occasionnelle. Le Comité de stabilité financière est un exemple de coopération structurée, le Comité de pilotage (ou 'Comité d'accompagnement'; voir 4.2.4.) un exemple de coopération occasionnelle. Lorsque la coopération est *structurée*, elle est généralement soumise à une obligation de coopération loyale. Un exemple en est l'obligation, imposée aux États membres par l'article 10 du Traité CE, de coopérer loyalement, dans tous les domaines soumis au Traité, et donc également dans le secteur financier, avec la Commission européenne et avec les autres États membres. Cela s'applique, par exemple, aux superviseurs nationaux qui, dans le cadre du processus Lamfalussy (voir 4.1.4.), doivent coopérer loyalement entre eux et avec la Commission. L'article 10 du Traité CE ne formule certes pas cette obligation aussi clairement mais celle-ci a été pleinement développée dans la jurisprudence de la Cour de justice. En conséquence, cette obligation prévaut non seulement pour les États membres vis-à-vis de la Communauté mais aussi inversement, ainsi qu'entre les États et entre les institutions.⁷⁶ Au niveau belge, on observe une obligation particulière de coopération, cette fois entre la CBFA et la BNB, prévue à l'article 117, § 1^{er} et § 3 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Elle s'applique aux «questions d'intérêt commun» et est incarnée par le Comité de stabilité financière (CSF) mentionné dans le titre ci-dessus, qui se compose de membres du comité de direction de la CBFA et de la BNB. On parle par contre de coopération *occasionnelle* dans le cadre du «Comité de pilotage» – ce qui ne signifie pas que la coopération y serait absente, c'est probablement tout le contraire parce que les négociations délicates et complexes ont plutôt tendance à rapprocher les gens. Quoi qu'il en soit, la question de savoir s'il ne fallait pas donner une composition plus stable au comité a été posée à plusieurs reprises au sein de la commission parlementaire spéciale (voir 4.2.4.).

⁷⁶ Voir à ce sujet K. Lenaerts et P. Van Nuffel, *Europees recht in hoofdlijnen*, troisième édition révisée, Maklu, 2003, pp. 135-143.

377. In het kader van het CFS blijven de NBB en de CBFA hun eigen bevoegdheden houden (voor meer bijzonderheden, zie bijlage 4). De samenwerkingsplicht doet daaraan geen afbreuk, zoals benadrukt wordt in artikel 117 § 3, lid 3, van de voornoemde wet van 2 augustus 2002. Dit is althans zo voor de bevoegdheden die daar onder de punten 1 tot en met 5 worden genoemd: dat zijn de echt belangrijke materies die samenwerking tussen de monetaire en prudentiële overheden vereisen.⁷⁷ Het feit dat beide instellingen hun eigen bevoegdheden hebben, belet natuurlijk niet dat ze niet zelden gezamenlijk moeten optreden, in het bijzonder wanneer een financiële instelling of de gehele financiële sector in moeilijkheden verkeert⁷⁸ – maar ook in andere omstandigheden.⁷⁹ Artikel 117, § 1 verplicht de CBFA en de NBB aldus nauw samen te werken «met betrekking tot alle vraagstukken van gemeenschappelijk belang en in het bijzonder inzake de internationale samenwerking in het prudentieel domein, de intersectoriële aspecten van de prudentiële politiek verbonden met de verschillende financiële dienstverleners, macroprudentiële analyses, juridische studies alsook inzake elke andere activiteit aangeduid door het Comité voor Financiële Stabiliteit bedoeld in § 3». Kwesties van gemeenschappelijk belang voor de CBFA en de NBB worden behandeld in het hierboven genoemde Comité voor Financiële Stabiliteit, geïnstalleerd op 30 juli 2003,⁸⁰ dat is samengesteld uit leden van de directiecomités van de CBFA en van de NBB (art. 117, §3). Die kwesties worden op niet limitatieve wijze opgesomd in artikel 117, § 3, waarvan de belangrijkste hiervoor al zijn genoemd. Naast de kwesties van gemeenschappelijk belang kan het CFS, volgens § 4 van artikel 117, ook belast worden «op initiatief van de bevoegde minister(s), ... met de uitvoering van opdrachten van algemeen belang, onder voorbehoud van hun verenigbaarheid met de opdrachten van de instellingen of instanties vertegenwoordigd binnen het Comité voor financiële stabiliteit.»

⁷⁷ Het gaat over de stabiliteit van het financieel systeem in zijn geheel, de interacties tussen het prudentieel toezicht en het toezicht op de systemische risico's op betaling- en vereffeningssystemen, de coördinatie van het crisisbeheer, de waarborg voor deposito's en bescherming van de investeerders en het onderzoek van wetsontwerpen en reglementaire documenten.

⁷⁸ Activiteitenverslag Comité voor Financiële Stabiliteit 2007, te raadplegen op https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/nl/Activites_du_CSF_2003_2007_N.pdf p. 14-15.

⁷⁹ Zo bv. in verband met verrekenings- en vereffeninginstellingen, meer in het bijzonder met betrekking tot Euroclear, waarvoor zowel de NBB als de CBFA bevoegd zijn: de NBB is belast met het toezicht op de betalings- en vereffeningssystemen, de CBFA staat in voor het toezicht op Euroclear Bank. De samenwerking tussen beide autoriteiten op dit vlak is dan ook genoemd in artikel 117 § 3, onder 2 van de wet van 2 augustus 2002 als materie van gemeenschappelijk belang. Met het oog daarop, werd een coördinatiecomité Clearing en Settlement opgericht waardoor beide instellingen zoveel mogelijk van elkaars werk kunnen gebruik maken.

⁸⁰ Activiteitenverslag Comité voor Financiële Stabiliteit 2007, te raadplegen op https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/nl/Activites_du_CSF_2003_2007_N.pdf p. 14-15

377. Dans le cadre du CSF, la BNB et la CBFA conservent leurs compétences propres (pour plus de détails, voir annexe 4). L'obligation de collaboration n'y porte pas atteinte, comme le souligne l'article 117, § 3, alinéa 3, de la loi précitée du 2 août 2002. Il en va du moins ainsi pour les compétences énoncées aux points 1 à 5: il s'agit-là des matières réellement importantes qui requièrent une collaboration entre les autorités monétaires et prudentielles.⁷⁷ Le fait que les deux institutions aient leurs compétences propres n'empêche évidemment pas qu'elles doivent souvent intervenir conjointement, en particulier lorsqu'une institution financière ou l'ensemble du secteur financier se trouve en difficulté⁷⁸, mais également dans d'autres circonstances.⁷⁹ L'article 117, § 1^{er} oblige ainsi la CBFA et la BNB à collaborer étroitement «à propos de toutes les questions d'intérêt commun et en particulier en matière de coopération internationale dans le domaine prudentiel, d'aspects intersectoriels des politiques prudentielles afférentes aux différents prestataires de services financiers, d'analyses macro-prudentielles, d'études juridiques ainsi que de toute autre activité désignée par le Comité de stabilité financière visé au § 3». Les questions relevant d'un intérêt commun à la CBFA et à la BNB sont traitées au sein du Comité de Stabilité financière précité, qui a été mis en place le 30 juillet 2003⁸⁰ et qui est composé de membres des comités de direction de la CBFA et de la BNB (art. 117, § 3). Ces questions sont énumérées de manière non exhaustive à l'article 117, § 3, dont les principales ont déjà été citées ci-dessus. Outre les questions d'intérêt général, le CSF peut également, en vertu de l'article 117, § 4, «à l'initiative du ou des ministre(s) compétent(s), être chargé de l'exécution de missions d'intérêt général, sous réserve de leur compatibilité avec les missions relevant des institutions ou organismes représentés au sein du Comité de stabilité financière.»

⁷⁷ Il s'agit de la stabilité du système financier dans son ensemble, des interactions entre le contrôle prudentiel et le contrôle des risques systémiques des systèmes de paiement et de règlement, de la coordination de la gestion de crise, de la garantie des dépôts et de la protection des investisseurs, et de l'examen de projets de loi et de documents réglementaires

⁷⁸ Rapport d'activités du Comité de Stabilité financière 2007, à consulter sur https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/fr/Activites_du_CSF_2003_2007_F.pdf p. 14-15

⁷⁹ Ainsi, p.ex., en ce qui concerne les organismes de compensation et de règlement, plus particulièrement en ce qui concerne Euroclear, pour lequel tant la BNB que la CBFA sont compétentes: la BNB est chargée du contrôle des systèmes de paiement et de règlement et la CBFA s'occupe du contrôle d'Euroclear Banque. La collaboration des deux autorités dans ce domaine est dès lors citée, à l'article 117 § 3, alinéa 2 de la loi du 2 août 2002, comme une matière d'intérêt commun. Dans ce but, un comité de coordination Clearing et Settlement a été créé, permettant aux deux organismes de se servir le plus possible du travail de l'autre.

⁸⁰ Rapport d'activités du Comité de Stabilité financière 2007, à consulter sur https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/fr/Activites_du_CSF_2003_2007_F.pdf p. 14-15

378. In bijlage 4 wordt nader ingegaan op enkele materies van gemeenschappelijk belang die door het CFS zijn behandeld.⁸¹ Het gaat onder meer over de stabiliteit van het financiële systeem, de coördinatie van het crisisbeheer en de werkzaamheden inzake liquiditeit. Wat het eerste punt betreft, de *stabiliteit van het financiële systeem*, daarvan wordt gezegd dat binnen het comité een permanente uitwisseling plaatsheeft van gedachten en informatie waarbij het hele spectrum van determinanten en factoren aan bod komen die bijdragen tot de financiële stabiliteit (macro-economische omgeving, ontwikkelingen op de Belgische en internationale markten, solvabiliteit en rendabiliteit van de kredietinstellingen en de verzekeringsmaatschappijen). De federale overheidsdienst Financiën kan bij deze gesprekken worden betrokken. Wat het tweede punt betreft, de *coördinatie van het crisisbeheer*, werd voorrang gegeven aan, o.m., de lancering van een nationaal initiatief inzake «business continuity planning». Met het oog daarop heeft het CFS een aantal aanbevelingen gericht aan de financiële instellingen en infrastructures van de Belgische financiële sector, en heeft het gewerkt aan de voorbereiding van het «Financial Sector Assessment Program» (FSAP) van het IMF en de daaropvolgende uitvoering van diens aanbevelingen.⁸²

Wat het derde punt betreft, de opvolging van liquiditeit, daaraan besteden de autoriteiten, sinds het uitbreken van de crisis in de financiële markten, verhoogde aandacht. Vanaf 2005 is daaraan hoge prioriteit gegeven

378. L'annexe 4 examine plus avant certaines matières d'intérêt commun traitées par le CSF.⁸¹ Il s'agit notamment de la stabilité du système financier, de la coordination de la gestion de crise et des activités en matière de liquidité. En ce qui concerne le *premier point*, la *stabilité du système financier*, il est dit que le comité est le lieu d'un échange permanent d'idées et d'informations concernant l'ensemble des déterminants et des facteurs contribuant à la stabilité financière (environnement macroéconomique, évolution des marchés belge et international, solvabilité et rentabilité des établissements de crédit et des compagnies d'assurance). Le Service public fédéral Finances peut être associé à ces discussions. En ce qui concerne le *deuxième point*, la *coordination de la gestion de la crise*, la priorité a notamment été accordée au lancement d'une initiative nationale en matière de «*business continuity planning*». Dans cette perspective, le CSF a adressé une série de recommandations aux établissements financiers et aux infrastructures du secteur financier belge, et a participé à la préparation du «*Financial Sector Assessment Program*» (FSAP) du FMI puis à l'exécution des recommandations de celui-ci.⁸²

Pour ce qui est du *troisième point*, le suivi des liquidités, les autorités y consacrent, depuis l'éclatement de la crise sur les marchés financiers, une attention accrue. Depuis 2005, il constitue une priorité majeure, qui s'est

⁸¹ Met het oog op de organisatie van de tussen beide instellingen bestaande samenwerkingsplicht schrijft artikel 118 voor dat beide instellingen een *protocol* moeten afsluiten tot vaststelling van de modaliteiten van de samenvoeging van de diverse activiteiten. Ten gevolge daarvan werd afgesproken een samenwerking tot stand te brengen met betrekking tot bepaald prudentieel beleid, deelname aan internationale werkzaamheden, voorbereiding van wettelijke en regelgevende teksten, juridische dienstverlening, coördinatie van het toezicht op de betalingssystemen en het prudentiële toezicht op de instellingen die deze systemen beheren, verwerking van de door de financiële instellingen verstrekte informatie, micro-economische gegevens, informatica, human resources, algemene diensten, documentatie, economisch en statistisch gedeelte van het jaarverslag van de CBFA, archieven en reproductie van documenten. Aangaande de meeste onderwerpen hebben de CBFA en de NBB een dienstverleningsovereenkomst gesloten om de inhoud van de activiteiten te bepalen en verdeling van de kosten onder beide instellingen te regelen (zie verder bijlage 4, -).

⁸² De jongste jaren werden, zo luidt het, een aantal afspraken gemaakt inzake informatie-uitwisseling in geval van crisis met betrekking tot financiële instellingen en systemen die onderworpen zijn aan het prudentiële toezicht van de CBFA, en instellingen waarvoor de NBB als beheerder en/of als «overseer» optreedt. De bedoeling is potentiële crisissen vroegtijdig op te sporen en te voorzien in de uitwisseling van «gevoelige» en vertrouwelijke informatie tussen beide instellingen. Daarbij sluiten de regelingen aan vervat in een recent «Memorandum of Understanding (MoU) on crossborder financial stability» dat door het Banking Supervision Commission van de ECB werd goedgekeurd en in juni 2008 ondertekend werd door de centrale banken, de ministeries van financiën en de prudentiële autoriteiten van de Europese Unie.

⁸¹ Dans le cadre de l'organisation de l'obligation de coopération existant entre les deux institutions, l'article 118 prévoit que les deux institutions doivent conclure un protocole fixant les modalités de mise en commun des différentes activités. Il a par conséquent été convenu de mettre en place une coopération en ce qui concerne une politique prudentielle particulière, la participation à des travaux internationaux, la préparation de textes légaux et réglementaires, l'assistance juridique, la coordination de la surveillance des systèmes de paiement et le contrôle prudentiel des établissements qui gèrent ces systèmes, le traitement des informations fournies par les établissements financiers, les données microéconomiques, l'informatique, les ressources humaines, les services généraux, la documentation, la partie économique et statistique du rapport annuel de la CBFA, les archives et la reproduction de documents. Pour la plupart de ces matières, la CBFA et la BNB ont conclu un contrat de services afin de définir le contenu des activités et de régler la répartition des frais entre les deux institutions (voir annexe 4, -).

⁸² Ces dernières années, il semble qu'un certain nombre d'accords ont été conclus en matière d'échange d'informations en cas de crise relative aux établissements financiers et aux systèmes soumis au contrôle prudentiel de la CBFA, ainsi qu'aux établissements pour lesquels la BNB intervient en tant que gestionnaire et/ou superviseur. L'objectif est d'anticiper les crises potentielles et de prévoir l'échange d'informations "sensibles" et confidentielles entre les deux institutions. À cela s'ajoutent les réglementations consignées dans un récent «Memorandum of Understanding (MoU) on crossborder financial stability» approuvé par la Banking Supervision Commission de la BCE et signé en juin 2008 par les banques centrales, les ministères des Finances et les autorités prudentielles de l'Union européenne.

met het gevolg dat bij de grote, in België werkzame bankgroepen een verregaand onderzoek werd opgezet aangaande het door hen gevoerde liquiditeitsbeheer en een aantal «stresstests» werden ontwikkeld. De resultaten van deze tests – de banken zijn gevraagd om jaarlijks een test te houden ter bepaling van hun liquiditeitspositie – worden jaarlijks binnen het CFS besproken.

379. De eigenlijke taak van het CFS bestaat erin macro- en microgegevens te verzamelen en met elkaar te vergelijken en ze, met betrekking tot de systemische banken en verzekeringen op ons grondgebied, door te geven aan de ECB (en aan het Committee on the Global Financial System van de BIB: daarover in bijlage 4). Dankzij een analyse van de gegevens verstrekt met betrekking tot alle systemische banken in de eurozone en de monetaire unie – en daarbuiten – moet het mogelijk zijn voor deze instellingen tijdig signalen op te vangen aangaande een aankomende crisis, en waarschuwingen uit te sturen aan de centrale banken van de lidstaten en partnerlanden. Uit het interview van de parlementaire commissie met de heer Lamfalussy is gebleken dat deze taak niet van een leien dakje loopt. De nationale toezichthouders concentreren zich nog teveel op de eigen gegevens en op de eigen banken. Nochtans moet het mogelijk zijn om minstens voor Europese systemische banken en verzekeringsmaatschappijen globale gegevens op Europees niveau te verzamelen en daaruit conclusies te trekken. Doelstellingen op nationaal niveau als het versterken van horizontale doorlichting van de (internationale) financiële markten met het oog op detectie van langere termijn trends op sectorale en cross-sectorale basis, de betere inbedding in het prudentieel toezicht van macro-prudentiële analyse van de risico's in de financiële sector, en het integreren van market intelligence in het micro-prudentieel toezicht – hetgeen, alles samen, moet leiden tot een verfijnde benadering van financiële risico's van systeemrelevante instellingen en een bredere toetsing van de evolutie van hun risicoprofiel, zijn lofwaardige doelstellingen waarvan echter niet duidelijk is hoe ze precies in werkelijkheid omgezet, en hoe het CFS daartoe zijn steentje kan aanbrengen. Geruchten gaan, zoals ze ook wel tot uiting zijn gekomen in de hoorzittingen van de parlementaire bijzonder commissie, dat de vergaderingen binnen het CFS formeel verlopen en spanningen tussen de twee toezichthouders wel eens voorkomen. Vandaar de aanzet in bovenstaande tussentitel: samenwerking is een werkwoord.

traduite par la mise en place d'une enquête approfondie auprès des grands groupes bancaires actifs en Belgique concernant leur gestion des liquidités et par la réalisation d'une série de «stresstests». Les résultats de ces tests – les banques sont priées d'effectuer chaque année un test afin de déterminer leur position de liquidité – sont examinés annuellement au sein du CSF.

379. La véritable tâche du CSF consiste à rassembler des données macro- et microéconomiques, de les comparer et de les transmettre, en ce qui concerne les banques et les assurances systémiques sur notre territoire, à la BCE (et au *Committee on the Global Financial System* de la BIB: voir à ce propos l'annexe 4). Une analyse des données relatives à toutes les banques systémiques dans la zone euro et dans l'union monétaire – et en dehors – doit permettre à ces institutions de recevoir à temps les signaux de l'arrivée d'une crise, et d'envoyer des avertissements aux banques centrales des États membres et des pays partenaires. Il est ressorti de l'audition de M. Lamfalussy par la commission parlementaire que cette tâche n'est pas facile. Les organismes nationaux de surveillance se concentrent encore trop sur leurs propres données et leurs propres banques. Il doit pourtant être possible, au moins pour les banques et les compagnies d'assurances systémiques européennes, de rassembler des données globales au niveau européen et d'en tirer des conclusions. Les objectifs au niveau national, comme le renforcement du contrôle horizontal des marchés financiers (internationaux) en vue de détecter les tendances à long terme sur une base sectorielle et transsectorielle, le meilleur ancrage dans le contrôle prudentiel de l'analyse macro-prudentielle des risques dans le secteur financier, et l'intégration de l'information sur le marché dans le contrôle micro-prudentiel – qui doivent conjointement donner lieu à une approche affinée des risques financiers d'institutions d'importance systémique et à un contrôle plus large de l'évolution de leur profil de risque, sont des objectifs louables dont la transposition précise dans la réalité n'est cependant pas claire, de même que la manière dont le CSF peut y apporter sa pierre. Selon certaines rumeurs, telles qu'elles ont également été exprimées lors des auditions de la commission parlementaire spéciale, les réunions au sein du CSF se déroulent de manière formelle et il y a parfois des tensions entre les deux organismes de contrôle, d'où la réflexion dans l'intertitre utilisé ci-dessus: la coopération n'est pas une sinécure.

4.2.4. Het Begeleidingscomité: «pilots in rough water»

380. Het begeleidingscomité of 'pilotagecomité' – hierna 'begeleidingscomité' (of stuurcomité?) genoemd, in het Frans 'comité d'accompagnement' – is een comité dat geen toezichthouder is, en niet eens een permanent comité is. Het verschijnt alleen op de scène in moeilijke tijden wanneer «all hands on deck» de boodschap is en de regering nood heeft aan gespecialiseerd advies van mensen in wie zij vol vertrouwen heeft. In de Fortis zaak lag een dergelijke situatie voor.⁸³ Tijdens de crisisperiode die een aanvang nam op 26 september en duurde tot 6 oktober 2008, werden de zwaarste stoten eerst opgevangen door de regering, in het bijzonder Premier Leterme en Minister van Financiën Reynders, die zich al vlug lieten bijstaan door het begeleidingscomité – dat desgewenst zelf een beroep kon doen op gespecialiseerde zakenbanken en advocatenkantoren. Tijdens die periode werden onderhandelingen gevoerd door de overheid, optredend via de FPIM (Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij), eerst tot verkoop van de Nederlandse activa van Fortis holding aan de Nederlandse overheid, en vervolgens van Fortis bank waarvan de overheid vooraf de quasi-totaliteit van de aandelen had verworven en waarvan ze daarna een deel verkocht aan de Franse bank BNP Paribas (zie hiervoor, onder 4.2.1., tweede punt). Voor die onderhandelingen diende de regering een beroep te doen op de bijzondere onderhandelingsbekwaamheid die de leden van het «comité» bezitten.

⁸³ Over deze zaak zie het voorlopig (en de facto eind-) rapport van het college van experts aangesteld door het Hof van beroep te Brussel van 26 januari 2009: supra vn. -..

4.2.4. Le comité d'accompagnement: «des pilotes en eaux troubles»

380. Le comité d'accompagnement ou 'comité de pilotage' – ci-après 'comité d'accompagnement', en néerlandais 'begeleidingscomité' (ou *stuurcomité?*) – n'est pas une instance de contrôle et n'est même pas un comité permanent. Il n'entre en scène que dans les moments difficiles, lorsque l'adage est «*tout le monde sur le pont*» et que le gouvernement a besoin des conseils spécialisés de personnes en qui il a toute confiance. Dans l'affaire Fortis, une telle situation s'est présentée.⁸³ Au cours de la période de crise qui a débuté le 26 septembre et a perduré jusqu'au 6 octobre 2008, les coups les plus durs ont d'abord été absorbés par le gouvernement, en particulier le premier ministre Leterme et le ministre des Finances Reynders, qui se sont rapidement fait assister par le comité d'accompagnement – qui pouvait lui-même, si nécessaire, faire appel à des banques d'affaires spécialisées et à des bureaux d'avocats. Au cours de cette période, des négociations ont été menées par les autorités, par l'intermédiaire de la SFPI (Société fédérale de participation et d'investissement), d'abord en vue de la vente des actifs néerlandais de Fortis holding à l'État néerlandais, et ensuite de Fortis banque dont l'État avait, au préalable, acquis la quasi-totalité des actions et dont il a ensuite vendu une partie à la banque française BNP Paribas (voir à cet égard, au 4.2.1., deuxième point).

⁸³ En ce qui concerne cette affaire, voir le rapport provisoire (et de facto final) du collège d'experts désignés par la Cour d'appel de Bruxelles du 26 janvier 2009: supra vn. -..

Het gaat over een stuurgroep van personen met een specialistische achtergrond maar die tezelfdertijd een ambt vervullen in het directiecomité van NBB of CBFA, of op een ministerieel kabinet, en daarenboven een politieke achtergrond hebben – ook al zijn ze geen vertegenwoordiger van een politieke partij – veelal omdat zij lid zijn geweest, of nog zijn, van een ministerieel kabinet.⁸⁴

381. Uit de samenstelling van het comité blijkt dat de leden gezamenlijk een bindteken vormen tussen de NBB en de CBFA, en met de aan de macht zijnde politieke partijen, maar dat zij bovendien een belangrijke ervaring hebben in de financiële sector. Het laatste is uiteraard een pluspunt, het eerste en het tweede kan worden gepercipieerd als een vorm van belangenvmenging. In de praktijk moet echter worden erkend dat de politieke achtergrond niet meespeelt, althans niet wat henzelf betreft, in de beoordeling van de door het comité behandelde dossiers; die achtergrond zorgt er wel voor dat er een vertrouwensrelatie bestaat met de politieke partijen die de regering samenstellen, wat ongetwijfeld een winstpunt is in de delicate onderhandelingen die met soms machtige tegenpartijen moeten worden gevoerd. Voorts blijkt uit de samenstelling van het comité dat er niet alleen een verwevenheid is met de regeringspartijen maar ook met de toezichthouders, NBB en CBFA – een verwevenheid die overigens al institutioneel bestaat omwille van de aanwezigheid in het directiecomité van de CBFA van drie (daar ook politiek gewogen) directieleden van de NBB (die verwevenheid

⁸⁴ Het comité bestond uit Luc Coene, de feitelijke voorzitter van het comité en vice-gouverneur van de NBB, die van 1985 tot 1988 en van 1999 tot 2003 kabinetschef was van premier Guy Verhofstadt (Open VLD). Een ander lid van het comité is Peter Praet, lid van het directiecomité van de NBB en van de CBFA, die voorheen hoofdeconoom was bij Fortis en daarna in 1999 kabinetschef werd bij Minister van Financiën Didier Reynders (MR). Een derde lid was Françoise Masai, eveneens directeur bij de NBB en lid van het directiecomité van de CBFA, die tussen 1995 en 1999 kabinetschef was van toenmalig vicepremier en huidig PS-voorzitter Elio Di Rupo. Het cdH is in het comité aanwezig via NBB-directeur Jean Hilgers die in een ver verleden bij de ASLK werkte (later gefuseerd met Fortis) en daarna onder meer kabinetschef was van gewezen minister van Financiën Philippe Maystadt (cdH). Verder is er nog Wim Coumans die bekend staat als vertrouwensman van de CD&V en een uitgebreide ervaring heeft als leider van onder meer de kabinetten van toenmalig eerste minister Jean-Luc Dehaene en minister-president Luc Van den Brande (beiden CD&V). Vandaag is hij kabinetschef van CD&V-minister van Overheidsbedrijven Steven Vanackere. In de jaren 90 leidde hij zes jaar het directiecomité van het Krediet aan de Nijverheid (NMKN). Het laatste lid van het comité is Pierre Wunsch die huidig kabinetschef is van minister van Financiën Reynders (MR) en voorheen werkzaam was bij Suez en Electrabel.

Pour ces négociations, le gouvernement a dû faire appel à la capacité de négociation spécifique que possèdent les membres du «comité». Il s'agit d'un groupe de pilotage composé de personnes qui disposent d'une expertise spécialisée mais qui occupent en même temps une fonction au sein du comité de direction de la BNB ou de la CBFA ou dans un cabinet ministériel et qui, de surcroît, ont une couleur politique – même s'ils ne représentent pas un parti politique – généralement parce qu'ils ont été ou sont toujours membres d'un cabinet ministériel.⁸⁴

381. Il ressort de la composition du comité que ses membres forment conjointement un trait d'union entre la BNB et la CBFA et les partis politiques au pouvoir, et qu'ils ont en outre une expérience importante dans le secteur financier. Ce dernier point est bien évidemment un atout supplémentaire, tandis que les premier et deuxième peuvent être perçus comme une forme de confusion d'intérêts. Dans la pratique, force est toutefois de reconnaître que l'arrière-plan politique ne joue pas, du moins en ce qui concerne les membres proprement dits du comité, dans l'appréciation des dossiers examinés par le comité; cet arrière-plan permet toutefois d'installer une relation de confiance avec les partis politiques qui composent le gouvernement, ce qui est indubitablement un atout dans les négociations délicates qui doivent être menées avec des parties adverses parfois puissantes. Il ressort par ailleurs de la composition du comité qu'il y a une imbrication non seulement avec les partis au pouvoir mais aussi avec les organes de contrôle que sont la BNB et la CBFA – une imbrication qui existe d'ailleurs déjà d'un point de vue institutionnel en raison de la présence, au sein du comité de direction de la CBFA, de trois membres de la direction (également

⁸⁴ Le comité se composait de Luc Coene, président de fait du comité et vice-gouverneur de la BNB, qui a été chef de cabinet du premier ministre Guy Verhofstadt (Open VLD) de 1985 à 1988 et de 1999 à 2003. Un autre membre du comité est Peter Praet, membre du comité de direction de la BNB et de la CBFA, qui a été auparavant économiste en chef chez Fortis et ensuite, en 1999, le chef de cabinet du ministre des Finances Didier Reynders (MR). Un troisième membre était Françoise Masai, également directrice à la BNB et membre du comité de direction de la CBFA, qui a été, de 1995 à 1999, chef de cabinet de l'ancien vice-premier ministre et actuel président du PS Elio di Rupo. Le cdH est présent au comité par l'intermédiaire du directeur de la BNB Jean Hilgers, qui, dans un passé lointain, a travaillé à la CGER (ultérieurement fusionnée avec Fortis) et a ensuite été, entre autres, chef de cabinet de l'ancien ministre des Finances Philippe Maystadt (cdH). On citera également Wim Coumans, qui est connu comme l'homme de confiance du CD&V et qui a une large expérience en tant que directeur notamment des cabinets de l'ancien premier ministre Jean-Luc Dehaene et du ministre président Luc Van den Brande (tous deux CD&V). Wim Coumans est actuellement chef de cabinet du ministre CD&V des Entreprises publiques Steven Vanackere. Dans les années nonante, il a dirigé pendant six ans le comité de direction du Crédit à l'Industrie (SNCI). Le dernier membre du comité est Pierre Wunsch, qui est l'actuel chef de cabinet du ministre des Finances Reynders (MR) et qui a travaillé auparavant chez Suez et Electrabel.

leidt ertoe dat macro-economische gegevens meespe-
len in het besluitvormingsproces van de CBFA). Wat de
aanwezigheid van CBFA- en van NBB-directieleden
in het begeleidingscomité betreft, wordt van de zijde
van CBFA én NBB overigens steeds benadrukt dat die
aanwezigheid op geen enkele wijze de onafhankelijkheid
van hun rol als toezichthouder in het gedrang brengt.
Wanneer beslissingen dienen te worden genomen met
betrekking tot financiële instellingen die het voorwerp
uitmaken van crisismaatregelen wordt van leden van
het comité verwacht dat zij zich onthouden van enige
stemming, en buiten gaan bij enige beraadslaging,
aangaande de betrokken instellingen. Overigens is tot
dusver niet gebleken dat door CBFA of NBB partijdige
beslissingen werden genomen ten voordele van een
financiële instelling in crisis.

382. Een belangrijke vraag die rijst in verband met
het comité is of het statuut daarvan niet zodanig moet
worden vastgesteld dat aan het comité een zekere
permanentie wordt gegeven zonder dat dit mag leiden
tot een verlies aan competentie en flexibiliteit. Een
dergelijke bestendigheid zou bv. kunnen ontstaan door
althans een meerderheid van de leden aan te duiden op
basis van functies die zij in de openbare of privésector
vervullen, en alleen een minderheid van de leden aan te
duiden op basis van persoonlijke ervaring en/of vertrou-
wen in hun persoon vanwege een lid van de regering.
Voor beide categorieën moet echter gelden dat zij in
staat zijn absolute geheimhouding in acht te nemen,
en bovendien dat zij over de ervaring en bekwaamheid
beschikken om moeilijke en complexe, financiële en
juridische onderhandelingen tot een goed einde te bren-
gen. Bijkomende bevoegdheden dienen aan het comité
niet noodzakelijk te worden gegeven behalve wellicht
dat het de regering zou kunnen bijstaan (wanneer aan
het comité een permanent statuut zou zijn gegeven)
in het nemen van politiekgeladen beslissingen die de
regering soms dient te nemen, via de FPIM, als aan-
deelhouders van door haar in crisisperiodes verworven
aandelen. Aan het comité zou ook een eigen budget en
secretariaat kunnen worden gegeven zodat het, in dat
opzicht, niet afhankelijk is van de instellingen waarvan
zijn leden deel uitmaken. Tot slot nog dit: de rol van de
Thesaurie in het comité bij gelegenheid van door het
comité gevoerde onderhandelingen zou kunnen worden
verduidelijkt. Uiteindelijk is de overheidsbegroting bij
crisisonderhandelingen een rechtstreeks betrokken
partij, vaak de meest betrokken partij. Het is niet duidel-
ijk of dit cruciale belang in het comité wordt vertegen-
woordigd door ervaren en onderhandelingsbekwame
thesaurie-ambtenaren. Ook ontbreekt in het comité een
deskundig zakenjurist en zakenbankier en dit alhoewel
onderhandelen in crisis meestal leidt tot het opzetten
van complexe juridische en financiële structuren in een
minimum van tijd en meestal overnacht.

choisis selon une pondération politique) de la BNB
(cette imbrication a pour effet que des éléments macro-
économiques influencent le processus décisionnel de
la CBFA). S'agissant de la présence de membres de la
direction de la CBFA et de la BNB au sein du comité
d'accompagnement, la CBFA et la BNB ne manquent
d'ailleurs pas de souligner que cette présence ne met
aucunement en péril l'indépendance de leur rôle en tant
qu'organe de contrôle. Lorsque des décisions doivent
être prises à propos d'institutions financières qui font
l'objet de mesures de crise, on attend des membres du
comité qu'ils s'abstiennent de tout vote et qu'ils quittent
la réunion en cas de délibération lorsqu'il est question
des institutions concernées. Rien n'indique d'ailleurs
jusqu'ici que la CBFA ou la BNB ont pris des décisions
partisanes en faveur d'une institution financière en crise.

382. Une question importante au sujet du comité est
de savoir si son statut ne doit pas être établi de manière
à ce que ledit comité ait une certaine permanence
sans que cela entraîne une perte de compétence et de
flexibilité. On pourrait, par exemple, prévoir qu'au moins
la majorité des membres doivent être désignée sur la
base des fonctions que ces membres exercent dans le
secteur public ou dans le secteur privé, et qu'une mi-
norité des membres doivent être désignés en fonction
de leur expérience personnelle et/ou de la confiance
qu'ils inspirent à un membre du gouvernement. Pour
ces deux catégories, il convient cependant que les inté-
ressés soient en mesure de respecter un secret absolu
et qu'ils disposent en outre de l'expérience et des com-
pétences requises pour mener à bien des négociations
financières et juridiques difficiles et complexes. Il ne faut
pas nécessairement doter le comité de compétences
supplémentaires sauf, sans doute, quant à son rôle
d'assistance du gouvernement (si un statut permanent
a été octroyé à ce comité) dans la prise des décisions
connotées sur le plan politique, décisions que le gou-
vernement est parfois amené à prendre, au travers de la
SFPI, en tant que détenteur des actions qu'il a acquises
en période de crise. Le comité pourrait également être
doté d'un budget et d'un secrétariat propres afin qu'il ne
dépende pas, sur ce plan, des institutions auxquelles
ses membres appartiennent. Enfin, on observera que
le rôle de la Trésorerie au sein du comité lors des né-
gociations qu'il mène, pourrait être précisé. En fin de
compte, le budget de l'État est une partie directement
concernée lors des négociations de crise et, souvent, la
partie la plus concernée. Il n'apparaît pas clairement si
ces intérêts essentiels sont représentés dans ce comité
par des fonctionnaires de la Trésorerie expérimentés
et capables de négocier. En outre, il manque, dans ce
comité, un expert juriste d'affaires et un banquier d'af-
faires bien que les négociations menées en période de
crise aboutissent généralement à la mise en place de
structures juridiques et financières complexes en un
minimum de temps et, souvent, durant la nuit.

4.3. Toezichthouden

383. Wie de recente wijzigingen bestudeert die zich, ten gevolge van de financiële crisis aanvang september 2008,⁸⁵ bij publiek en gezagdragers hebben voorgedaan, kan zijn ogen nauwelijks geloven. Vaste waarden die voordien nog het klassieke denken over de financiële sector bepaalden, werden in een minimum van tijd in hun tegendeel veranderd. Privé banken en financiële instellingen worden zonder blikken of blozen, en met instemming van alle partijen, verstatelijkt. Van het Europese verbod van steunmaatregelen is nog weinig te bespeuren (zie 4.2.2.). Van deregulering is nog nauwelijks sprake: regulering is al wat de klok slaat. Principle-based toezicht is evenzeer rule-based toezicht.⁸⁶ Universele banken liggen onder vuur, en stemmen gaan op om banken weer te specialiseren.

4.3.1. Toezicht in het algemeen: ligt de toekomst in het verleden?

384. Eerst een kort historisch overzicht. Sinds 1935 hebben zich heel wat wijzigingen voorgedaan in de *Belgische financiële wetgeving*. Tot 1935 kende onze wetgeving het concept van gemengde bank waarvan de bedrijvigheid deze van een zuivere depositobank combineerde met die van een zakenbank wiens specialiteit bestond in het aanhouden en verhandelen van aandelen in industriële en commerciële ondernemingen. Daarin kwam verandering bij K.B. nr. 185 van 9 juli 1935 dat het verbod van gemengde bank invoerde als gevolg waarvan de investering– van de deposito– bedrijvigheid werd afgesplitst en werd ondergebracht in een holding, financiële of portefeuillemaatschappij genoemd. Bij wet van 3 mei 1967 werden op het verbod op het aanhouden

⁸⁵ Gewoonlijk wordt als begin van de crisis de datum van 15 september 2008 genoemd, d.i., de datum van het faillissement van Lehman Brothers, omdat de interbancaire markt dan in enkele dagen werd drooggelegd. Zie het voorlopig rapport van het college van deskundigen aangesteld door het Hof van beroep in de Fortis-zaak van 26 januari 2009, nr. 64.

⁸⁶ Daarover A. Van Cauwenberge, «De Belgische regelgeving over de financiële markten: een evenwicht tussen 'Principles based regulation' en 'Rule based regulation'» in *Liber Amicorum E. Wymeersch*, Intersentia, 2008, 893-924. Waar is de tijd toen het volstond voor een toezichthouder als The Governor of the bank of England «to raise his eyebrows» waarmee bedoeld werd «the old informal way of supervision by showing disapproval –used by the bank of England to restrain overenthusiastic bankers when it was their regulator.» In «The return of the 'Governor's Eyebrows'» in *Wall Street Journal*, 20 March 2009, van de hand van Mr. Northedge, een 'London– based financial journalist' die een spreekbeurt had bijgewoond van Lord Adair Tutner, chairman of the U.K. Financial Services Authority, die door hem werd beschreven als «a headmasterly lecture to the miscreant schoolboys who created this mess.»

4.3. Le contrôle

383. Celui qui analyse les modifications récentes qui se sont produites au niveau du public et des autorités à la suite de la crise financière qui a débuté en septembre 2008,⁸⁵ peut à peine en croire ses yeux. Des valeurs solides, qui déterminaient encore autrefois la pensée classique relative au secteur financier, se sont changées en leur contraire en un minimum de temps. Des banques privées et des institutions financières ont été nationalisées sans le moindre scrupule et avec l'accord de toutes les parties. Il n'était quasi plus question de l'interdiction européenne d'accorder des mesures d'aide (voir 4.2.2.) et c'est à peine si on pouvait encore parler de dérégulation: la régulation était au centre des préoccupations. Un contrôle basé sur des principes était tout autant un contrôle basé sur des règles.⁸⁶ Des banques universelles ont été sérieusement critiquées et des voix se sont fait entendre pour que les banques se spécialisent à nouveau.

4.3.1. Le contrôle en général: le futur se situe-t-il dans le passé?

384. Voici d'abord un bref aperçu historique. Depuis 1935, de très nombreuses modifications se sont produites dans la *législation financière belge*. Jusqu'en 1935, notre législation connaissait le concept de banque mixte, qui alliait l'activité d'une banque de dépôts à celle d'une banque d'affaires, dont la spécialité consistait dans la garde et la négociation d'actions dans des entreprises industrielles et commerciales. L'A.R. n° 185 du 9 juillet 1935 a modifié cette situation : il a instauré l'interdiction de banque mixte, avec pour conséquence une scission entre l'activité de dépôt et l'activité d'investissement, cette dernière ayant été placée dans une holding, appelée société de portefeuille ou financière. La loi du 3 mai 1967 a tout de même consenti encore

⁸⁵ On cite généralement le 15 septembre 2008 comme date de début de la crise, c.-à-d. la date de la faillite de Lehman Brothers, car le marché interbancaire a alors été asséché en quelques jours. Voir le rapport provisoire du collège des experts désignés par la Cour d'appel dans l'affaire Fortis du 26 janvier 2009, n° 64.

⁸⁶ Voir à ce propos : A. Van Cauwenberge, «De Belgische regelgeving over de financiële markten: een evenwicht tussen 'Principles based regulation' en 'Rule based regulation' » in *Liber Amicorum E. Wymeersch*, Intersentia, 2008, 893-924. Où est le temps où il suffisait qu'un agent de contrôle, tel que le Gouverneur de la Banque d'Angleterre «to raise his eyebrows» ce qui voulait dire «the old informal way of supervision by showing disapproval –used by the bank of England to restrain overenthusiastic bankers when it was their regulator.» Dans «The return of the 'Governor's Eyebrows'» paru dans le *Wall Street Journal* du 20 mars 2009, écrit par Mr. Northedge, un 'London- based financial journalist' qui avait assisté à une conférence donnée par Lord Adair Tutner, chairman of the U.K. Financial Services Authority, l'avait décrite comme «a headmasterly lecture to the miscreant schoolboys who created this mess.»

van industriële of commerciële aandelen of obligaties toch weer enkele afwijkingen toegestaan (zie verder in bijlage 4). Enkele jaren later werd de wet van 30 juni 1975 uitgevaardigd onder invloed van de ingetreden branchevervaging of despecialisatie. Het statuut van banken en van privéspaarkassen werd dicht bij elkaar gebracht en beide soorten banken werden onder het toezicht geplaatst van eenzelfde toezichthouder, de toenmalige Bankcommissie. Tezelfdertijd werd het toezichtstatuut verscherpt en werd het statuut van de openbare instellingen, ASLK en Gemeentekrediet, versoepeld maar bleef hun concurrentiële positie, voornamelijk ten aanzien van de privé-spaarkassen, beveiligd.⁸⁷ Enkele jaren later werd de naam 'spaarkas' afgeschaft en in de negentiger jaren werden ASLK en Gemeentekrediet geprivatiseerd. Aan de bedrijvigheid van banken – vanaf 2004 werden de verzekeringsmaatschappijen trouwens onder dezelfde toezichthouder gebracht als de banken – werden steeds minder grenzen gesteld: als ze dat willen, kunnen banken zeer gediversifieerde taken op zich nemen. Een onwankelbaar vertrouwen in de voordelen van globalisering maakte onderdeel uit van het bancaire credo eerst in de V.S., en later ook in Europa.⁸⁸

385. De branchevervaging ging gepaard met een aanzienlijke diversificatie van bancaire activiteiten. Grootbanken die internationaal actief zijn, vervullen de dag van vandaag zeer diverse activiteiten: zij bieden de infrastructuur voor geld- en effectentransacties, zij

quelques dérogations à l'interdiction de garde d'actions ou d'obligations industrielles ou commerciales (voir plus loin dans l'annexe 4). Quelques années plus tard, la loi du 30 juin 1975 a été adoptée sous l'influence de l'apparition de l'estompement des limites entre branches ou de la déspecialisation. Le statut des banques a été rapproché de celui des caisses d'épargne privées et les deux sortes de banques ont été placées sous le contrôle d'un même contrôleur, l'ancienne Commission bancaire. Simultanément, le statut de contrôle a été renforcé et celui des organismes publics, la CGER et le Crédit communal, a été assoupli, mais leur compétitivité, surtout à l'égard des caisses d'épargne privées, a été préservée.⁸⁷ Quelques années plus tard, le nom de 'caisse d'épargne' a été supprimé et dans les années nonante, la CGER et le Crédit communal ont été privatisés. L'activité des banques a été de moins en moins limitée et à partir de 2004, les compagnies d'assurances ont d'ailleurs été placées sous la tutelle du même contrôleur que les banques: si elles le souhaitent, les banques peuvent se charger de tâches très diversifiées. Une confiance inébranlable dans les avantages de la mondialisation faisait partie du credo bancaire, d'abord aux États-Unis, et plus tard aussi en Europe.⁸⁸

385. La déspecialisation est allée de pair avec une diversification considérable des activités bancaires. Les grandes banques actives sur la scène internationale exercent aujourd'hui des activités très diverses: elles offrent l'infrastructure nécessaire pour effectuer les

⁸⁷ Over deze wet, ook wel de Mammoetwet genoemd, zie W. De Clercq, «Projet de loi relatif au statut des banques, des caisses d'épargne et de certains autres intermédiaires financiers», *Rev. Ban.*, 1975, 442-449; H. Cousy, «De wet van 30 juni 1975 betreffende het statuut van de banken, de private spaarkassen en bepaalde andere financiële instellingen», *R.W.*, 1975-76, 1387-1406.

⁸⁸ Daarover: J.R. Barth, e.a., «*The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking, Economic and Policy Analysis Working Paper, April 2000. Mark G Guzman, economist in het Research Department of the Federal Reserve Bank of Dallas, schreef nog in 2003: «After almost 2 years of trying, in late 1999 Congress finally repealed the Glass-Steagall Act and parts of the Bank Holding Company Act, which had separated traditional banking, insurance and securities underwriting into three, non overlapping industries. Financial Services Modernization Act of 1999, also known as Gramm-Leach-Bliley, was hailed as a major step toward ending government regulation that was initially imposed following the stock market collapse in the late 1920s and the ensuing Great Depression. Proponents claimed that eliminating the artificial barriers that divided the financial sector into distinct industries would increase competition, thus generating greater efficiencies and economies of scale and benefiting consumers and the economy.» Issue 1, January/February 2003, Federal Reserve Bank of Dallas. De auteur betreurt de traagheid waarmee de afschaffing van artificiële hinderpalen zich voltrok maar is niettemin van oordeel dat "Despite the slow progress of reform (...) benefits from Gramm-Leach-Bliley have begun to materialize and are likely to increase as the economy improves and banks determine how to best take advantage of their newfound freedom.»*

⁸⁷ À propos de cette loi, appelée également « *loi Mammoth* », voir W. De Clercq, «*Projet de loi relatif au statut des banques, des caisses d'épargne et de certains autres intermédiaires financiers*», *Rev. Ban.*, 1975, 442-449 ; H. Cousy, «*De wet van 30 juni 1975 betreffende het statuut van de banken, de private spaarkassen en bepaalde andere financiële instellingen*», *R.W.*, 1975-76, 1387-1406.

⁸⁸ À ce propos voir : J.R. Barth, e.a., «*The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking, Economic and Policy Analysis Working Paper, Avril 2000. Mark G Guzman, économiste au Research Department of the Federal Reserve Bank of Dallas, écrivait encore en 2003: "After almost 2 years of trying, in late 1999 Congress finally repealed the Glass-Steagall Act and parts of the Bank Holding Company Act, which had separated traditional banking, insurance and securities underwriting into three, non overlapping industries. Financial Services Modernization Act of 1999, also known as Gramm-Leach-Bliley, was hailed as a major step toward ending government regulation that was initially imposed following the stock market collapse in the late 1920s and the ensuing Great Depression. Proponents claimed that eliminating the artificial barriers that divided the financial sector into distinct industries would increase competition, thus generating greater efficiencies and economies of scale and benefiting consumers and the economy." Issue 1, January/February 2003, Federal Reserve Bank of Dallas. L'auteur regrette la lenteur avec laquelle la suppression des entraves artificielles s'est déroulée, mais estime néanmoins que "Despite the slow progress of reform (...) benefits from Gramm-Leach-Bliley have begun to materialize and are likely to increase as the economy improves and banks determine how to best take advantage of their newfound freedom."*

verlenen krediet in allerlei vormen, verstrekken advies, o.m. inzake mergers & acquisitions, stellen hun kredietwaardigheid ter beschikking van hun cliënteel, bv. bij het openen of confirmeren van documentaire kredieten, zij komen tussen in de meest gevarieerde vormen van 'trading' en 'investing' (opties, derivaten, gestructureerde producten, onroerend goed, 'private equity' ...). Deze gevarieerdheid van bancaire activiteiten stelt problemen met betrekking tot de adequaatheid van de controlefunctie, zeker wanneer die bij een enkele toezichthouder is geconcentreerd, en deze de bankcontrole ook nog met andere toezichtstaken cumuleert. Waarbij ook nog de deelneming komt aan overleg op nationaal, Europees en internationaal niveau, dan in overleg met toezichthouders in andere landen.⁸⁹ Daarbij rijzen heel wat vragen, niet in het minst in verband met de onder Bazel I en Bazel II voor banken en onder Solvency II voor verzekeringsmaatschappijen gehanteerde risicocategorieën (daarover bijlage 4) die bestemd zijn om de toereikendheid van eigen middelen te bepalen. Zijn de daartoe gehanteerde criteria nog aangepast: zijn ze te ruw' (Bazel I) of te gesofisticeerd (Bazel II)? In elk geval lijkt het diepe vertrouwen in ratingagentschappen van banken en toezichthouders tot het verleden te behoren. Hier is nogmaals een verwijzing op zijn plaats naar het interim rapport van het «Lamfalussy High Level Committee»: «Part of the explanation for the inadequacies of risk management (...) lies in an over-reliance on quantitative risk models (...). In addition the reliance on models may have been exacerbated by insufficient communication between risk modellers and senior management concerning the limitations of the models».⁹⁰ Men mag zich afvragen of bankiers wel nog produkten verkopen die ze zelf begrijpen, en die ze zelf bereid zouden zijn voor zichzelf te kopen. Vallen de 'capital assessment' methodes nog te begrijpen door een doorsnee bankier en een doorsnee toezichthouder? In aansluiting bij de algemene «responsabiliseringstendens» die ook aan de grondslag ligt van de Circulaire van de CBFA over deugdelijk bestuur (zie 4.3.2.), wordt ook voor het inschatten van eigen risico en het inzetten van eigen middelen een beroep gedaan op de bankiers zelf (zogenaamde tweede pijler). Is dit nog wel verantwoord en is dit, in hoofde van de toezichthouders, niet een afschuiven van verantwoordelijkheid?

⁸⁹ Daarover L. Beckers, «A practitioner's view about trends in financial sector regulation» te verschijnen in R.D.I.A. In die bijdrage breekt de auteur een lans voor meer 'product based supervision'.

⁹⁰ Gecit. op p. 17 van het verslag.

transactions monétaires et sur titres, elles accordent des crédits sous les formes les plus diverses, elles dispensent des conseils, notamment en matière de fusions et d'acquisitions, elles mettent leur solvabilité à la disposition de leur clientèle, par exemple, dans le cadre de l'ouverture ou de la confirmation de crédits documentaires, elles interviennent dans les formes les plus variées de 'trading' et d'investissement (options, produits dérivés, produits structurés, biens immobiliers, 'private equity', etc.). Cette diversité des activités bancaires pose problème en termes d'adéquation de la fonction de contrôle, *a fortiori* lorsque celle-ci est concentrée auprès d'un seul organe de surveillance et que celui-ci cumule le contrôle bancaire avec d'autres missions de surveillance, auxquelles s'ajoute encore une participation à la concertation aux niveaux national, européen et international, sans parler de la concertation avec les organes de surveillance d'autres pays.⁸⁹ Ce point soulève de nombreuses questions, en particulier en ce qui concerne les catégories de risques utilisées en vertu des accords de Bâle I et Bâle II pour les banques et de l'accord Solvency II pour les compagnies d'assurances (voir annexe 4 à ce propos), qui sont destinées à déterminer la suffisance des fonds propres. Les critères appliqués à cet effet sont-ils encore adaptés: sont-ils trop grossiers (Bâle I) ou trop sophistiqués (Bâle II)? En tout cas, la profonde confiance accordée aux agences de notation de banques et aux organes de surveillance semble appartenir désormais au passé. À ce propos, il convient une nouvelle fois de renvoyer à un passage du rapport intérimaire du «Lamfalussy High Level Committee»: «Part of the explanation for the inadequacies of risk management (...) lies in an over-reliance on quantitative risk models (...). In addition the reliance on models may have been exacerbated by insufficient communication between risk modellers and senior management concerning the limitations of the models».⁹⁰ On est en droit de se demander si les banquiers connaissent encore eux-mêmes les produits qu'ils vendent et s'ils seraient eux-mêmes disposés à les acheter. Le banquier moyen ou l'organe de surveillance moyen est-il encore en mesure de comprendre les méthodes de 'capital assessment'? Dans le prolongement de la tendance générale à la 'responsabilisation', qui est également à la base de la circulaire de la CBFA sur la bonne gouvernance (voir 4.3.2.), on recourt aussi aux banquiers proprement dits (le «deuxième pilier») pour évaluer le risque propre et l'engagement de fonds propres. Est-ce encore raisonnable et n'est-ce pas, dans le chef des organes de surveillance, une manière de fuir ses responsabilités?

⁸⁹ Voir à ce propos L. Beckers, «A practitioner's view about trends in financial sector regulation» à paraître dans R.D.I.A. Dans cette contribution, l'auteur plaide en faveur d'une plus grande 'product based supervision'.

⁹⁰ Cité à la p. 17 du rapport.

386. Meer vragen dan een normaal mens kan beantwoorden. Er zijn er nog: ligt de toekomst in het verleden? Dient de sector terug te gaan naar privatisering, regulering, standaardisering, specialisatie? Vast en zeker wel, wat privatisering betreft: de verstaatsing van de sector kan niet voortduren en is onverenigbaar met het concept van vrije mededinging binnen de EU. Maar geldt dat ook voor de andere paradigma's: is er teveel branchevervaging en moet men terug naar een statuut voor gespecialiseerde banken? Ligt een van de oorzaken van de bankcrisis in de universaliteit en aandeelhoudergedrevenheid van veelal ter beurze genoteerde grootbanken? Zo algemeen gesteld is het antwoord ongetwijfeld negatief: de oorzaak van de crisis ligt niet bij de vrijere wetgeving, wel bij de manier waarop kredietinstellingen en hun cliënten die vrijheid op een ongebreidelde manier hebben aangewend. Als dat zo is, betekent dit, dat de wetgever geen drastische wijzigingen moet aanbrengen aan bestaande wetgeving op basis van percepties die wel eens volatiel zouden blijken te zijn maar dat toezichthouders wel de gedraging van bankiers beter in het oog moeten houden, dat kredietinstellingen voorzichtiger moeten omgaan met nieuwe producten en dat cliënten zich niet moeten laten leiden door voorgespiegelde hoge rendementen zonder risico. Al te veel spelen kredietinstellingen in, vooral in beursgenoteerde ondernemingen, op de wensen van beleggers die op korte termijn winst willen realiseren en aan wie elke 'affectio societatis' vreemd is – waardoor het aandeelhouderschap supervolatiel wordt. Het bestuur, vaak aangemoedigd door onverantwoorde bonussen, gaat daarop in door de rendabiliteit op te drijven tot de verwachtingen van dergelijke korte termijn beleggers, en door hun personeel aan te zetten tot het aanprijzen van producten waarvan zij zelf het risico niet kunnen inschatten. Effectisering en inpakken en verdelen van gestructureerde, en geherstructureerde, producten liggen ongetwijfeld aan de basis van de crisis (daarover hoofdstuk 2 van dit rapport). Vergeleken met het klassieke model van intermediatie, was de impact daarvan dodelijk. Als gevolg van herhaaldelijk verpakken, kon het ultieme risico nog nauwelijks, of niet meer, worden gewogen. Alleen ten aanzien van het direct onderliggende product werd het risico afgewogen, niet meer ten aanzien van het finaal onderliggende product dat, juridisch gezien, nochtans het uiteindelijke voorwerp van uitwinning uitmaakt. Als men de Belgische regelgeving bekijkt in verband met instellingen voor collectieve belegging (ICB's) moet men, alles samengenomen, besluiten dat men in dat opzicht in ons land aan de voorzichtige kant is gebleven (zie verder in bijlage 4).⁹¹

⁹¹ Daarover V. De Schrijver, «Regulering van ICB's: vragen van toepassingsgebied» in *Belgisch kapitaalmarktrecht*, Reeks Instituut voor Financieel Recht, 2007, p. 6 e.v.

386. Trop de questions pour un homme normalement constitué. Mais on peut s'en poser d'autres: l'avenir est-il dans le passé? Le secteur doit-il revenir à la privatisation, à la régulation, à la standardisation, à la spécialisation? C'est certain en ce qui concerne la privatisation: l'étatisation du secteur ne peut pas durer et elle est incompatible avec le principe de la libre concurrence de l'Union européenne. Mais en va-t-il de même pour les autres paradigmes? Les frontières entre les branches sont-elles trop floues et faut-il revenir à un statut particulier pour les banques spécialisées? L'une des causes de la crise bancaire réside-t-elle dans l'universalité et dans le fanatisme des actionnaires des grandes banques généralement cotées en Bourse? Formulée en des termes aussi généraux, cette question ne peut qu'appeler une réponse négative: La crise n'a pas été causée par une législation plus libre mais bien par le caractère débridé de la manière dont les établissements de crédit et leurs clients ont usé de cette liberté. Si c'est bien le cas, cela signifie que le législateur ne doit pas modifier la législation existante en profondeur en fonction de perceptions qui pourraient se révéler volatiles mais bien que les autorités de surveillance doivent mieux surveiller les comportements des banquiers, que les établissements de crédit doivent être plus prudents avec les nouveaux produits et que les clients ne doivent pas se laisser séduire par des promesses de rendements élevés sans risque. Trop souvent, les établissements de crédit, surtout parmi les entreprises cotées en Bourse, répondent au désir des investisseurs qui souhaitent réaliser des profits à court terme et qui n'ont aucune «affectio societatis», ceci ayant pour conséquence que l'actionnariat devient alors extrêmement volatile. Souvent encouragés par des bonus injustifiés, les administrateurs y répondent en poussant la rentabilité afin qu'elle réponde aux attentes de ces investisseurs à court terme et en incitant leur personnel à vanter les mérites de produits dont il ne peut pas évaluer lui-même le risque. La titrisation, le package et la diffusion de produits structurés et restructurés sont incontestablement à l'origine de la crise (voir, à ce propos, le chapitre 2 du présent rapport). Comparé au modèle classique de l'intermédiation, l'effet de cette pratique a été mortel. Dès lors que certains produits ont fait l'objet de plusieurs packages, le risque ultime ne pouvait plus, ou guère plus être évalué. Le risque n'était plus évalué qu'en fonction du produit directement sous-jacent, et non plus en fonction du produit sous-jacent final qui, sur le plan juridique, était pourtant l'objet ultime de la réalisation. Force est de constater, quand on examine la réglementation belge sur les organismes de placement collectif, que la Belgique est restée prudente à cet égard (voir, plus loin, l'annexe 4).⁹¹

⁹¹ Voir à ce propos: V. De Schrijver, «Regulering van ICB's: vragen van toepassingsgebied» in *Belgisch kapitaalmarktrecht*, Reeks Instituut voor Financieel Recht, 2007, p. 6 et suivantes

4.3.2. Het Belgische toezichtssysteem: responsabiliseren? Jawel maar ook reguleren!

387. In een circulaire «over de prudentiële verwachtingen van de CBFA inzake het deugdelijk bestuur van financiële instellingen» van 30 maart 2007, zet de toezichthouder zijn visie uiteen over de prudentiële controle. De circulaire kwam tot stand na een uitgebreid raadplegingproces, en komt in de plaats van het voorheen met elke kredietinstelling gesloten protocol op de bankautonomie. Zij bevat tien beginselen van deugdelijk bestuur van financiële instellingen die in de circulaire stuk voor stuk worden voorzien van regelgeving en (soms) uitgebreide maar (relatief) vrijblijvende commentaar. De beginselen betreffen achtereenvolgens: 1) de geschiktheid van de betekenisvolle aandeelhouders, 2) het vereiste van passende en transparante beleidsstructuur waarbij de functies van leiding, van toezicht op de leiding en bepaling van algemeen beleid en strategie zo goed mogelijk worden onderscheiden, en speciale aandacht wordt gegeven aan de raad van bestuur en het directiecomité, 3) de toewijzing van bevoegdheden en verantwoordelijkheden, 4) de meerhoofdigheid, collegialiteit en taakverdeling van de effectieve leiding, 5) de onafhankelijke controlefuncties met speciale aandacht voor het auditcomité, 6) de geschiktheid van de leiding met speciale aandacht voor niet-uitvoerende leiders en onafhankelijke bestuurders; 7) het bezoldigingsbeleid ten aanzien van de leiders; 8) de strategische doelstellingen, waarden en interne gedragscodes, met inbegrip van een door de betrokken instelling uit te werken regeling voor klokkenluiders, 9) het vereiste van inzicht in de operationele structuur en de activiteiten van de instelling («ken-uw-structuur, ken-uw-activiteiten»), 10) openbaarmaking en transparantie. Aan het eind volgen nog enkele beschouwingen gewijd aan deugdelijk bestuur in een groepscontext, en aan het governance memorandum.

388. De circulaire is niet bindend. Zij heeft als doel «de bestaande toezichtregels aanbevelingen en 'best practices' die hun raakvlak met deugdelijk bestuur gemeen hebben, samen te brengen en te ordenen aan de hand van tien algemene beginselen en criteria. Daaraan kan dan het deugdelijk bestuur van bestaande financiële instellingen op nationaal niveau worden getoetst. Omdat de circulaire niet bindend is, zijn de erin vervatte aanbevelingen dat evenmin. Dat geldt in het bijzonder voor het vennootschappelijk 'governance memorandum' dat door de kredietinstelling aan de CBFA ten vertrouwelijke titel moet worden meegedeeld (punt 97, tweede alinea, van de circulaire), wat meebrengt dat schendingen van de aanbevelingen niet voor de rechter kunnen worden

4.3.2. Le système belge de contrôle: responsabiliser? Certes, mais aussi réguler!

387. Dans une circulaire intitulée «Attentes prudentielles de la CBFA en matière de bonne gouvernance des établissements financiers» et datée du 30 mars 2007, l'organe de contrôle expose sa vision du contrôle prudentiel. La circulaire a vu le jour au terme d'une large consultation et remplace le protocole sur l'autonomie bancaire conclu précédemment avec chaque établissement de crédit. Elle contient dix principes de bonne gouvernance des établissements financiers, accompagnés chaque fois d'une réglementation et (parfois) de commentaires détaillés mais (relativement) anodins. Les principes concernent successivement: 1) les qualités requises des actionnaires significatifs; 2) la nécessité d'une structure de gestion appropriée et transparente, qui distingue dans la mesure du possible les fonctions de direction, de contrôle de ladite direction, et de définition de la politique générale et de la stratégie de l'établissement, une attention particulière étant accordée au conseil d'administration et au comité de direction; 3) l'attribution des compétences et responsabilités; 4) la pluricéphalité, collégialité et répartition des tâches entre les dirigeants effectifs; 5) les fonctions de contrôle indépendantes avec une attention particulière pour le comité d'audit; 6) les qualités requises des dirigeants avec une attention particulière pour les dirigeants non exécutifs et les administrateurs indépendants; 7) la politique de rémunération des dirigeants; 8) les objectifs stratégiques, valeurs d'entreprise et codes de conduite internes, y compris un système d'alerte interne professionnelle à élaborer par l'établissement concerné; 9) la nécessité de connaître la structure opérationnelle et les activités de l'établissement («Connaissez votre structure, connaissez vos activités»); 10) publicité et transparence. À la fin on trouve encore quelques considérations relatives à la bonne gouvernance dans un contexte de groupe et au memorandum de bonne gouvernance.

388. La circulaire n'est pas contraignante. Elle «vise à rassembler l'ensemble des règles de contrôle, recommandations et *best practices* ayant en commun la matière de la bonne gouvernance, et à les structurer à l'aide de 10 principes généraux». C'est à cette aune que peut s'évaluer la bonne gouvernance des établissements financiers au niveau national. Dès lors que la circulaire n'est pas contraignante, les recommandations qu'elle contient ne le sont pas non plus. Cela vaut tout particulièrement pour le memorandum de gouvernance au niveau de la société qui doit, à titre confidentiel, être communiqué par l'établissement de crédit à la CBFA (point 97, alinéa 2, de la circulaire), avec pour conséquence que les violations des recommandations

afgedwongen.⁹² Een andere bijzonderheid van de circulaire is dat de CBFA het beginsel van evenredigheid toepast. Daarmee wordt bedoeld dat de verplichting die bestaat voor elke financiële instelling om over een passende beleidsstructuur, organisatie en interne controle te beschikken, nadrukkelijk in verband wordt gebracht met de aard, de omvang en de complexiteit van de door de betrokken instelling uitgevoerde werkzaamheden en de eraan verbonden risico's (punt 6). Dit sluit aan bij wat hiervoor aan het eind van 4.3.1. werd gesteld. Evenredigheid ligt daarbij voor de hand maar voert in de toezichtfunctie een flexibiliteit in die door de toezichthouder alleen maar kan worden bewaakt indien die over een adequate 'risk assessment' procedure beschikt die hem toelaat om, met inachtneming van objectieve verschillen, kredietinstellingen correct te evalueren en op een voet van gelijkheid met andere instellingen te behandelen («leveling the playing field»). Omdat de circulaire de klemtoon legt op de verantwoordelijkheid van elke instelling, wordt van haar verwacht dat zij haar beleid beschrijft in een eigen memorandum deugdelijk bestuur, en dat het aan de toezichthouder is om het beleid van de instelling op een 'explain' basis te beoordelen.⁹³ Hier duikt dezelfde vraag op: hoeveel vrijheid en verantwoordelijkheid moet aan de bankier worden gelaten, hoeveel controle en toezicht moet aan de toezichthouder worden gelaten. Het helpt wanneer men, zoals hiervoor werd gesuggereerd, aan de cliënt zelf enige keuze laat om te kiezen tussen financiële instellingen die dan wel van hun kant moeten aangeven hoever ze gaan in het nemen van risico's.

389. In besprekingen met de CBFA en leden van haar directie zijn een aantal thema's naar voren gekomen die mogelijk voor regulering vatbaar zijn, veelal op Europees niveau. Het moge volstaan er enkele te noemen (sommige daarvan zijn hiervoor al ter sprake gekomen): mogelijke differentiëring van kredietinstellingen (spaarbank, commerciële bank, zakenbank) waarvoor verschillende reguleringvereisten, bv. inzake eigen middelen en/of toegelaten activiteiten, zouden kunnen gelden; effectisering niet langer in de hand werken via verlichting van eigenmiddelen vereisten; herbezien van berekeningen van eigen middelen op basis van te uitsluitend econometrische modellen (Bazel II); instellen van een statuut van openheid ('disclosure') voor private investeringsfondsen die actief zijn op de financiële markten (registratie, beleidsmededeling, leiding); voorzien in strengere 'governance' regelen voor beursgenoteerde instellingen; internationale harmonisatie en versteviging

⁹² Over de vraag of 'corporate governance' regelen bindend moeten zijn, zie H. Laga en F. Parrein, «Corporate Governance: volstaat zelfregulering?» in *Liber Amicorum Eddy Wymeersch*, supra vn. 48, 613-622.

⁹³ Daarover A. Van Cauwenberge, supra vn. 48, op 908.

ne peuvent être poursuivies en justice.⁹² Une autre particularité de la circulaire est l'application par la CBFA du principe de proportionnalité. Cela signifie que la l'obligation imposée à tout établissement financier de disposer d'une structure de gestion et d'une organisation et d'un contrôle interne appropriés est explicitement mise en relation avec la nature, la taille et la complexité des activités exercées par l'établissement concerné et les risques qui y sont liés (point 6). Cette disposition rejoint ce qui a été indiqué à la fin du point 4.3.1. Si la proportionnalité est évidente, elle instaure dans cette fonction de contrôle une flexibilité que l'autorité de contrôle ne peut surveiller que si elle dispose d'une procédure de «*risk assessment*» appropriée, qui lui permette, en tenant compte de différences objectives, d'évaluer correctement les établissements de crédits et de les traiter sur un pied d'égalité avec d'autres établissements («*leveling the playing field*»). Étant donné que la circulaire met l'accent sur la responsabilité individuelle des établissements, ceux-ci sont censés décrire leur structure de gestion dans leur propre memorandum de bonne gouvernance; il appartient alors à l'autorité de contrôle d'évaluer la gestion de l'établissement sur la base des explications fournies par celui-ci.⁹³ La même question se pose en l'espèce: quelle liberté et quelle responsabilité accorder au banquier, quel contrôle et quelle surveillance confier à l'autorité de contrôle? Il peut être utile, comme cela a déjà été suggéré, de laisser au client la possibilité d'opérer un certain choix entre des établissements financiers qui doivent, pour leur part, indiquer dans quelle mesure ils prennent des risques.

389. Des discussions avec la CBFA et les membres de sa direction se sont dégagés une série de thèmes susceptibles de faire l'objet d'une régulation, au niveau européen pour la plupart. Il suffit d'en citer quelques-uns (certains ayant déjà été évoqués dans le présent rapport): différenciation éventuelle des établissements de crédit (banque d'épargne, banque commerciale, banque d'affaires) qui pourraient faire l'objet de conditions de régulation différentes, par exemple en termes de fonds propres et/ou d'activités autorisées; ne plus favoriser la titrisation par un allègement des exigences relatives aux fonds propres; reconsidérer le calcul des fonds propres sur la base de modèles économétriques trop exclusifs (Bâle II); créer un statut de publicité (*disclosure*) pour les fonds d'investissement privés actifs sur les marchés financiers (enregistrement, communication stratégique, direction); prévoir des règles de gouvernance plus sévères pour les établissements cotés en bourse; harmoni-

⁹² À propos de la question de savoir si les règles de gouvernance d'entreprise doivent être contraignantes, voir H. Laga et F. Parrein, «Corporate Governance: volstaat zelfregulering?» in *Liber Amicorum Eddy Wymeersch*, supra note infrapaginale. 48, 613-622.

⁹³ Voir à ce propos A. Van Cauwenberge, supra note 48, 908.

van een (occasioneel/tijdelijk) verbod op 'short selling';⁹⁴ betere bescherming voor deposanten van effecten en een strengere regeling inzake 'stock lending' en een mogelijk verbod daarvan voor typische spaarbanken; noodzaak van internationale normen inzake faillissementen van banken met bijhuizen in derde landen; verbod op bedrieglijke of misleidende reclame in verband met de stabiliteit van individuele kredietinstellingen; voorzien in bijkomende bevoegdheden voor de CBFA bij het opleggen van een herstelregeling en het creëren van een wettelijk kader voor het nemen van dringende herstelmaatregelen; het remediëren van tekorten in de samenwerking met de NBB inzake prudentiële controle; het centraliseren van internationale contacten doorheen de verschillende sectoren en het verkorten van beslissingstrajecten met het Europese niveau in tijden van crisis; het centraliseren bij de NBB van toezichtmechanismen inzake systemische en cross-border risico's, en het definiëren van een (aan verandering onderhevige) controleperimeter; het ontwikkelen van een Belgisch prudentiële beleid in een Europese context, rekening houdend met de noodzaak van toenadering tot de NBB, en van convergentie van de controlestatuten banken en verzekeringen.

4.3.3. De financiële toezichthouder op Europees niveau: het zal er ooit van moeten komen!

390. De discussie over voor- en nadelen van een geïntegreerde financiële toezichthouder op Europees niveau, blijft voortduren. Het Comité der Wijzen – dat in 2000 met succes voorstellen formuleerde om het zogenoemde Lamfallussy proces in te richten (zie punt 364) – was geen voorstander van een Europese super toezichthouder maar sloot de mogelijkheid evenmin uit. Voor het geval dat het Lamfallussy proces niet zou slagen, nam het rapport volgende positie in:

«If the full review was to confirm in 2004 (or earlier as the case may be) that the approach did not appear to have any prospect of succes, it might be appropriate to consider a Treaty change, including the creation of a single EU regulatory authority for Financial services generally in the Community».

391. Intussen weten we dat het Lamfallussyproces is geslaagd maar voorstellen tot verbetering en wijziging liggen opnieuw op tafel en de problematiek over een Europese toezichthouder is aangescherpt door

⁹⁴ Zie de «Position short selling» van de European Securities Markets Expert Group (ESME), Brussels, 19 March 2009. De groep is ingesteld bij beschikking van de EU Commissie 2006/288/Ec van 30 maart 2006 om juridisch en economisch advies te geven aan de Commissie inzake EU marktenrichtlijnen.

ser et consolider au niveau international une interdiction (occasionnelle/temporaire) du *short selling*; ⁹⁴ mieux protéger les déposants de titres, renforcer la réglementation en matière de *stock lending* et prévoir l'interdiction éventuelle de cette pratique pour les banques d'épargne traditionnelles; établir des normes internationales en matière de faillites de banques ayant des succursales dans des pays tiers; interdire la publicité frauduleuse ou abusive en ce qui concerne la stabilité d'établissements de crédit individuels; prévoir des compétences supplémentaires pour la CBFA dans le cadre de l'imposition d'une réglementation en matière de redressement et de la création d'un cadre légal pour la prise de mesures de redressement urgentes; remédier aux manquements dans la coopération avec la BNB en matière de contrôle prudentiel; centraliser les contacts internationaux par-delà les différents secteurs et raccourcir les processus décisionnels avec le niveau européen en cas de crise; centraliser à la BNB les mécanismes de contrôle en matière de risques systémiques et transfrontaliers, et définir un périmètre de contrôle (adaptable); développer une gestion prudentielle belge dans un contexte européen, en tenant compte de la nécessité d'un rapprochement avec la BNB, et de la convergence des statuts de contrôle bancaire et des assurances.

4.3.3. L'organisme de contrôle financier au niveau européen: il finira bien par devoir être créé!

390. La discussion sur les avantages et les inconvénients d'un organisme de contrôle financier intégré au niveau européen se poursuit. Le Comité des Sages – qui, en 2000, a formulé avec succès des propositions en vue de la mise sur pied du «processus Lamfallussy» (voir point 364) – n'était pas favorable à un super-organisme de contrôle européen, mais n'excluait pas non plus cette possibilité. Au cas où le processus Lamfallussy venait à échouer, le rapport adoptait la position suivante:

«If the full review was to confirm in 2004 (or earlier as the case may be) that the approach did not appear to have any prospect of succes, it might be appropriate to consider a Treaty change, including the creation of a single EU regulatory authority for Financial services generally in the Community».

391. Nous savons dans l'intervalle que le processus Lamfallussy a été couronné de succès, mais des propositions d'améliorations et de modifications sont à nouveau sur la table et la problématique d'un organisme

⁹⁴ Voir la «Position short selling» du Groupe d'experts des marchés européens des valeurs mobilières (ESME), Bruxelles, 19 mars 2009. Le groupe a été institué par la décision de la Commission européenne 2006/288/CE du 30 mars 2006 pour fournir des conseils juridiques et économiques à la Commission sur l'application des directives européennes concernant les valeurs mobilières.

de huidige financiële crisis. De discussie is bovendien aangezwengeld door een nieuw rapport, dat van de groep voorgezeten door Jacques de Larosière, hierna 'de de Larosière groep'.⁹⁵ Het rapport werd eind februari/begin 4 maart 2009 door de EU Commissie in ontvangst genomen en als basis verwelkomd voor een hervorming van het Europese financiële systeem en een uitgebreider harmonisatie van nationale wetgeving, meer in het bijzonder inzake de talrijke aan de lidstaten toegestane afwijkingen op de Europese regelen.

392. In bepaalde middens is al lang het standpunt verdedigd dat aan de ECB een belangrijke rol dient te worden toegekend met betrekking tot het financieel toezicht op Europees niveau, en dat de Europese Centrale Bank zou moeten worden gelast met zowel het micro- als het macro-prudentieel toezicht. Dit standpunt wordt echter niet (volledig) gesteund door de de Larosière-groep. Zij zien in de ECB niet het geschikte orgaan om het micro-prudentieel toezicht binnen de EU uit te oefenen.⁹⁶ De groep is wel te vinden voor de uitbreiding van de bevoegdheden van de ECB inzake macro-prudentieel toezicht. Binnen de EU, is de ECB/ESCB immers goed geplaatst om de financiële stabiliteit te waarborgen. Daartoe dient de Bank de *macro-prudentiele* risico's te identificeren waarmee alle nationale toezichthoudende overheden *überhaupt* rekening moeten houden.

Om deze taak naar behoren te vervullen dient de ECB over de mogelijkheid te beschikken om alle noodzakelijke informatie op te vragen bij de nationale overheden. Met het oog daarop formuleert de groep de aanbeveling om een nieuw orgaan, genaamd «The European Systemic Risk Council (ESRC)», op te richten onder het voorzitterschap van de president van de ECB, en onder de auspiciën en met de logistieke steun van de ECB. De ESRC zou bestaan uit leden van de Algemene Vergadering van de ECB (zijnde de President en Vice-president van de ECB en de gouverneurs van de nationale centrale banken), de voorzitters van de CEBS, CEIOPS en CESR (supra, punt 366) en een vertegenwoordiger van de Europese Commissie. De ESRC zou instaan voor de verzameling en analyse van alle informatie, relevant voor de handhaving van de financiële stabiliteit, betrekking hebbend op macro-economische omstandigheden en ontwikkelingen in alle financiële sectoren. Daartoe dient een goede uitwisseling van informatie tussen de ESRC en de microprudentiele toezichthouders te worden georganiseerd.⁹⁷ Daarnaast beveelt de groep ten stelligste aan dat er een effectief waarschuwingsmechanisme wordt ontwikkeld met behulp waarvan tekenen van zwakheid in het financiële

⁹⁵ Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Brussel, 25 februari 2009.

⁹⁶ Zie de redenen genoemd *ibid.*, op 43-44.

⁹⁷ *Ibid.*, op 44-46.

de contrôle européen est exacerbée par la crise financière actuelle. La discussion a en outre été relancée par un nouveau rapport, celui du groupe présidé par Jacques de Larosière, que nous dénommerons ci-après le 'groupe de Larosière'.⁹⁵ Le rapport a été transmis à la Commission européenne fin février/début mars 2009 et a été accueilli pour servir de base à une réforme du système financier européen et à une harmonisation plus étendue de la législation nationale, en particulier en ce qui concerne les nombreuses dérogations aux règles européennes octroyées aux États membres.

392. Dans certains milieux, cela fait longtemps déjà que l'on défend le point de vue selon lequel la BCE devrait être investie d'un rôle important en ce qui concerne le contrôle financier au niveau européen, et devrait être chargée tant du contrôle micro-prudentiel que du contrôle macro-prudentiel. Ce point de vue n'est cependant pas (entièrement) partagé par le groupe Larosière. Ils considèrent que la BCE n'est pas l'organe approprié pour exercer le contrôle micro-prudentiel au sein de l'UE.⁹⁶ Le groupe est néanmoins favorable à l'extension des compétences de la BCE en matière de contrôle macro-prudentiel. Au sein de l'UE, la BCE/SEBC est en effet bien placée pour garantir la stabilité financière. Pour ce faire, la Banque doit identifier les risques *macro-prudentiels* dont tous les organismes de contrôle nationaux doivent absolument tenir compte.

Afin de remplir cette mission comme il se doit, la BCE doit avoir la possibilité de demander toutes les informations nécessaires aux pouvoirs publics nationaux. À cette fin, le groupe formule une recommandation visant à créer un nouvel organe, le «European Systemic Risk Council (ESRC)» sous la présidence du président de la BCE et sous les auspices de la BCE, qui apportera également un soutien logistique. L'ESRC serait composé de membres de l'Assemblée générale de la BCE (à savoir le président et le vice-président de la BCE, ainsi que les gouverneurs des banques centrales nationales), des présidents du CEBS, du CEIOPS et du CESR (cf. *supra*, point 366) et d'un représentant de la Commission européenne. L'ESRC se chargerait de la collecte et de l'analyse de toutes les informations importantes pour le maintien de la stabilité financière et relatives aux conditions et évolutions macro-économiques dans tous les secteurs financiers. Pour ce faire, il convient d'organiser un bon échange d'informations entre l'ESRC et les contrôleurs micro-prudentiels.⁹⁷ En outre, le groupe recommande vivement l'élaboration d'un mécanisme d'alerte efficace permettant de déceler à temps des signes de faiblesse dans le système financier. De cette façon, l'ESRC pourra lancer des avertissements macro-

⁹⁵ Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Bruxelles, 25 février 2009.

⁹⁶ Voir les raisons citées *ibid.*, op 43-44.

⁹⁷ *Ibid.*, pp. 44-46.

systeem tijdig kunnen worden opgespoord. Via een dergelijk waarschuwingssysteem kan de ESRC macro-prudentiële risicowaarschuwingen bekend maken die verplichtend moeten worden opgevolgd, en waarop zo nodig gepaste actie dient te worden ondernomen door de bevoegde nationale toezichthouders. Zijn de risico's dermate groot dat zij een negatieve impact op de gehele financiële economie kunnen hebben, dan zal de ECB/ESRC daarvan mededeling doen aan de voorzitter van het Economisch en Financieel Comité dat vervolgens, op zijn beurt, een strategie moet uitwerken die ertoe strekt zeker te stellen dat aan de risico's effectief wordt verholpen. Bovendien kan de ESRC in actie treden tegen een nationale toezichthouder die volgens haar, naar aanleiding van een risicowaarschuwing, geen passende maatregelen heeft genomen.⁹⁸

393. Met betrekking tot het *micro-prudentieel* toezicht, wijst de de Larosière groep erop dat er, binnen de in het Lamfalussy-proces bestaande 'niveau 3' comités (zie onder 4.1.4.), een aantal tekortkomingen bestaan waaraan moet worden verholpen. De groep stelt daarom voor om, in twee fases, een Europees Systeem van Financieel Toezicht («European System of Financial Supervision (ESFS)») te creëren, dat als een gedecentraliseerd netwerk voor micro-prudentieel toezicht zal functioneren. Dit belet niet dat de nationale toezichthoudende overheden hun bevoegdheden behouden en verder gelast blijven met het alledaagse toezicht. Echter, om de coördinatie van financieel toezicht en een efficiënte samenwerking tussen de nationale toezichthouders te verzekeren, zouden in een eerste fase de bevoegdheden van de drie bestaande 'level 3' comités worden versterkt en zouden drie jaren later, in een tweede fase, drie nieuwe ditmaal Europese Autoriteiten worden opgericht, ter vervanging van CEBS, CEIOPS en CESR. De Commissie heeft al aangegeven dat zij met deze hervorming geen drie jaren wil wachten en dat zij onmiddellijk zal overgaan tot de oprichting van de nieuwe comités. De nieuwe comités zouden voor cross-border groepen beslissingsbevoegdheden krijgen met betrekking tot de colleges van toezichthouders. Deze overheden zouden onafhankelijk opereren van de politieke overheden maar aan hen verantwoording verschuldigd zijn. (Dit voorstel strekt ertoe om aan het hiervoor gesignaleerde gebrek aan politieke verantwoordelijkheid van de 'niveau 3' comités te verhelpen: zie onder 4.1.4.). Voor de uitoefening van haar opdracht zal het ESFS zich baseren op een geheel van geharmoniseerde kernregels, en toegang hebben tot kwalitatief hoogstaande informatie.⁹⁹

394. De Commissie blijft de mening toegedaan, in de woorden van president Barroso, «that it would be unrea-

⁹⁸ Ibid., op 46.

⁹⁹ Ibid., 48.

prudentiels qui devront obligatoirement être respectés et amener les autorités de contrôle nationales compétentes à prendre des mesures ad hoc. Si les risques sont tels qu'ils peuvent avoir un impact négatif sur l'ensemble de l'économie financière, la BCE et l'ESRC en feront part au président du comité économique et financier qui, à son tour, devra élaborer une stratégie visant à assurer une gestion efficace des risques. Par ailleurs, l'ESRC peut sanctionner une autorité de contrôle nationale qui, selon lui, n'a pas pris de mesures adaptées à la suite d'un avertissement.⁹⁸

393. En ce qui concerne le contrôle *micro-prudentiel*, le groupe de Larosière souligne qu'il convient de remédier à un certain nombre de manquements présents au sein des comités de niveau 3 du processus Lamfalussy (cf. 4.1.4.). C'est pourquoi le groupe propose de créer un Système européen de surveillance financière («European System of Financial Supervision (ESFS)») qui fonctionnera comme un réseau décentralisé de contrôle micro-prudentiel. Cependant, les autorités de contrôle nationales conserveront leurs compétences et seront toujours chargées de la surveillance quotidienne. Toutefois, pour assurer la coordination de la surveillance financière et une coopération efficace entre les organes de contrôle nationaux, les compétences des trois comités de 'niveau 3' existants seraient renforcées dans une première phase et, trois ans plus tard, dans une deuxième phase, trois nouvelles Autorités, européennes cette fois, seraient créées pour remplacer le CEBS, le CEIOPS et le CESR. La Commission a déjà indiqué qu'elle ne veut pas postposer cette réforme de trois ans et qu'elle procédera immédiatement à la création des nouveaux comités. Les nouveaux comités seraient dotés de pouvoirs de décision pour les groupes transfrontaliers en ce qui concerne les collèges de superviseurs. Ces autorités opéreraient de manière indépendante des autorités politiques mais devraient leur rendre des comptes. (Cette proposition vise à remédier au manque de responsabilité politique des comités de 'niveau 3' qui a été signalé ci-dessus: voir 4.1.4.). Pour exercer sa mission, l'ESFS se basera sur un ensemble de règles fondamentales harmonisées et aura accès à des informations d'un niveau qualitatif élevé.⁹⁹

394. La Commission reste convaincue, pour reprendre les propos du président Barroso, "that it would

⁹⁸ Ibid., p. 46.

⁹⁹ Ibid., 48.

listic at this stage to think in terms of a single supervisor for Europe. We would need to reform the Treaty. Even if we take a minimalist approach, there are still some states in the eurozone and some that are not in it. There would never be agreement on this.» Een vaak gehoord argument tegen de oprichting van een Europese toezichthouder – zij het alleen voor systemische financiële instellingen – is het gebrek aan geharmoniseerde regels die noodzakelijk zijn voor het goed functioneren van de geïntegreerde markt. Daaraan wil het de Larosière rapport verhelpen. Bovendien noodzaakt de oprichting van een geïntegreerde Europese toezichthouder een Verdragwijziging, d.i., een omslachtige, tijdrovende en onzekere operatie waardoor de deadline voor de creatie van de interne markt voor financiële diensten zeker overschreden zou worden.¹⁰⁰ Ook de lidstaten zijn vaak tegen een Europese toezichthouder omdat zij van mening zijn dat 'echte' Europese banken vrij zeldzaam zijn. Thans zijn er slechts een 40-tal grote financiële instellingen die tegelijkertijd in vijf tot tien lidstaten opereren. Dit argument houdt geen stand aangezien het precies deze instellingen zijn die het grootste risico inhouden voor de financiële markten. Een ander argument betreft de moeilijkheid om informatie te verkrijgen uit de onderscheiden lidstaten waar een financiële instelling actief is. Ook dit argument is voor weerlegging vatbaar: er zijn instanties binnen een Europees netwerk die efficiënt functioneren zoals de Europese Mededingingsautoriteit. Het komt erop aan om een sterk regelgevend kader te creëren waarbinnen een hechte teamgeest kan worden ontwikkeld.¹⁰¹ Niettemin heeft president Barroso gelijk dat een Europese toezichthouder op dit ogenblik moeilijk kan zolang niet alle lidstaten lid zijn van de eurozone en daarom niet in dezelfde pas lopen.

4.3.4. Globalisering vraagt om een internationale toezichthouder: bovenop een Europese?

395. In het vooruitzicht van de bijeenkomst van de Ministers van Financiën van de G20 (waartoe ons land niet behoort) op 2 april 2009 te Londen, zei de Franse Minister van Economie en Financiën, Mevrouw Christine Lagarde, dat een fundamenteel principe dat door elkeen wordt aanvaard, erin bestaat dat «tous les marchés, tous les territoires et tous les acteurs présentant des risques pour le système financier dans son ensemble doivent être l'objet d'un contrôle ou d'une surveillance ... Nous

¹⁰⁰ Cfr. Het de Larosière-rapport waarin nagenoeg hetzelfde argument naar voren wordt gebracht.

¹⁰¹ *De Tijd*, »Toezichthouder is een must», 8 oktober 2008.

be unrealistic at this stage to think in terms of a single supervisor for Europe. We would need to reform the Treaty. Even if we take a minimalist approach, there are still some states in the eurozone and some that are not in it. There would never be agreement on this.» Un argument souvent invoqué pour s'opposer à la création d'un superviseur européen – ne fût-ce que pour les institutions financières systémiques – est l'absence de règles harmonisées nécessaires au bon fonctionnement du marché intégré. Le rapport de Larosière entend y remédier. En outre, la création d'un superviseur européen intégré nécessite une modification du Traité, c'est à dire une opération complexe, longue et incertaine, ce qui entraînerait certainement un dépassement de la date butoir pour la création du marché interne pour les services financiers.¹⁰⁰ Les États membres aussi s'opposent souvent à la création d'un superviseur européen parce qu'ils pensent que les « vraies » banques européennes sont relativement rares. Actuellement, on ne dénombre qu'une quarantaine de grandes institutions financières qui opèrent simultanément dans cinq à dix États membres. Cet argument n'est pas pertinent, étant donné que ce sont précisément ces institutions qui présentent les risques les plus élevés pour les marchés financiers. Un autre argument invoqué concerne la difficulté d'obtenir des informations des différents États membres dans lesquels une institution financière est active. Cet argument peut également être réfuté : il existe des instances, au sein d'un réseau européen, qui fonctionnent de manière efficace comme l'Autorité européenne de la concurrence. Il importe de créer un cadre réglementaire fort dans le cadre duquel un solide esprit d'équipe peut être développé.¹⁰¹ Le président Barroso a néanmoins raison lorsqu'il dit qu'un superviseur européen ne peut pas être mis en place actuellement, tant que tous les États membres ne sont pas membres de la zone euro et, dès lors, n'avancent pas au même pas.

4.3.4. La globalisation requiert-elle un organe de surveillance international, en plus d'un organe de surveillance européen?

395. à l'approche de la réunion des ministres des Finances du G20 (dont ne fait pas partie notre pays) du 2 avril 2009 à Londres, la ministre française de l'économie et des Finances, Mme Christine Lagarde, a évoqué un principe fondamental, qui est accepté par tous, à savoir que «tous les marchés, tous les territoires et tous les acteurs présentant des risques pour le système financier dans son ensemble doivent être l'objet d'un contrôle ou d'une surveillance ... Nous devons ainsi surveiller

¹⁰⁰ Cfr. Le rapport de Larosière, qui avance à peu près le même argument.

¹⁰¹ *De Tijd*, »Toezichthouder is een must», 8 octobre 2008.

devrons ainsi surveiller de près les acteurs des marchés financiers comme les hedge funds ... Cette même exigence s'applique aux agences de notation ...»¹⁰²

396. Op internationaal niveau is vooral de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) actief in de financiële sector. Zij is gevestigd in Bazel en werd opgericht in 1930: als zodanig is zij 's werelds oudste internationale financiële instelling. De naam van de bank herinnert aan de herstelbetalingen die, na Wereldoorlog I, door het Verdrag van Versailles aan Duitsland werden opgelegd. Tot op heden is de Bank het belangrijkste centrum voor de samenwerking van de centrale banken op internationaal niveau, waarbij nu 55 centrale banken zijn aangesloten (zie verder Bijlage 4, deel 3). In de schoot van de Bank bestaan diverse permanente comités, waaronder het «Basel Committee on Banking Supervision» en het «Committee on the Global Financial System». Eerstgenoemd comité heeft als doelstelling de verbetering van de kwaliteit van het wereldwijde toezicht op banken. Het tweede comité heeft als opdracht de ontwikkelingen in de mondiale financiële markten nauwlettend in het oog te houden, voornamelijk ten behoeve van de centrale banken van de G10 landen. Daarnaast is er ook nog het Financial Stability Institute, gezamenlijk opgericht door het eerstgenoemde comité en de BIB, ten behoeve van de toezichthouders in de financiële sector met als opdracht de toezichtsystemen wereldwijd te verbeteren en te versterken.

397. Het Bazel comité over het banktoezicht waarvan de centrale banken van 13 lidstaten lid zijn, waaronder België, speelt al vele jaren, een belangrijke rol inzake «capital adequacy» standaarden voor banken. Hoewel deze standaarden alleen gelden voor de aangesloten landen/centrale banken, worden zij wereldwijd als standaard erkend. Vooral drie documenten hebben het gezag van het comité als benchmark gevestigd: de «International standards on capital adequacy» waarvan een gecoördineerde versie werd gepubliceerd in juni 2006 (gesteund op het dispositief van Bazel II, 2004 met elementen van vroegere teksten), het document «The Core Principles for Effective Banking Supervision» (gepubliceerd in 1997 en vervolledigd in 1999), en het document «The Concordat on cross-border Banking Supervision» (gesloten in 1975, herzien in 1983 en aangevuld in 1990) dat aan de grondslag lag van de latere documenten. Het belang van deze internationale documenten voor de nationale toezichthouders moge blijken uit het feit dat de CBFA in haar jaarverslag 2007 vermeldt dat in het afgelopen jaar haar aandacht op prudentieel vlak vooral is gegaan naar een coherente implementatie en afronding van het proces tot omzetting van de Capital Requirements Directives (CRD), en

¹⁰² *Le Figaro*, 15 mars 2009, *Débats*, 16.

de près les acteurs des marchés financiers comme les hedge funds ... Cette même exigence s'applique aux agences de notation ...»¹⁰²

396. Au niveau international, c'est surtout la Banque des règlements internationaux (BRI) qui est active dans le secteur financier. Elle est établie à Bâle et a été créée en 1930: en tant que telle, c'est la plus ancienne institution financière internationale au monde. Le nom de la banque rappelle les paiements de réparation imposés à l'Allemagne après la Première Guerre mondiale par le Traité de Versailles. À ce jour, la Banque est le principal forum de collaboration des banques centrales au niveau international, forum auquel adhèrent actuellement 55 banques centrales (voir Annexe 4, partie 3-). Au sein de la Banque, il existe divers comités permanents, dont le «Basel Committee on Banking Supervision» et le «Committee on the Global Financial System». Le premier comité a pour objectif d'améliorer la qualité de la surveillance mondiale des banques. Le second comité a pour mission de surveiller attentivement les développements sur les marchés financiers mondiaux, principalement pour les besoins des banques centrales des pays du G10. Il y a par ailleurs aussi le «Financial Stability Institute», créé conjointement par le premier comité nommé et la BRI pour les besoins des organes de surveillance du secteur financier, avec pour mission d'améliorer et de renforcer les systèmes de surveillance au niveau mondial.

397. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, dont sont membres les banques centrales de 13 États membres, dont la Belgique, joue depuis de nombreuses années déjà un rôle important en matière de normes de «capital adequacy» (adéquation des fonds propres) pour les banques. Même si ces normes s'appliquent uniquement aux pays/banques centrales membres, elles sont reconnues en tant que normes dans le monde entier. Ce sont surtout trois documents qui ont établi l'autorité du comité en tant qu'instance de référence: les «International standards on capital adequacy» dont une version coordonnée a été publiée en juin 2006 (basée sur le dispositif de Bâle II, 2004 et comprenant des éléments de textes précédents), le document «The Core Principles for Effective Banking Supervision» («publié en 1997 et complété en 1999»), et le document «The Concordat on cross-border Banking Supervision» (conclu en 1975, revu en 1983 et complété en 1990) qui était à la base des documents ultérieurs. L'importance de ces documents internationaux pour les organismes de contrôle nationaux ressort du fait que la CBFA mentionne dans son rapport annuel de 2007 que, durant l'année écoulée, elle a surtout consacré de l'attention, sur le plan prudentiel, à une mise en œuvre et une finalisation cohérentes du

¹⁰² *Le Figaro*, 15 mars 2009, *Débats*, 16.

naar het proces van validatie van de modellen, gehanteerd door banken, bestemd om de kapitaalvereisten onder Bazel II te berekenen.¹⁰³ Op 1 januari 2007 trad immers het Bazel II– kader voor de berekening en rapportering van de solvabiliteitsvereisten in werking – een raamwerk dat door de Europese kapitaalrichtlijnen van 14 juni 2006 in de gehele EU toepasselijk werd gemaakt. Alle banken, beleggingsondernemingen en beheervennootschappen voor collectieve belegging moesten het raamwerk uiterlijk op 1 januari 2008 hebben ingevoerd. Vanaf dan gebeurt de solvabiliteitsberekening (eerste pijler van het nieuwe raamwerk) op basis van een nieuwe standaardberekening (waarbij de kredietwaardigheid van debiteuren gebaseerd is op ratings van een externe kredietbeoordelaar of, mits goedkeuring van de CBFA, van een intern, vereenvoudigd of geavanceerd berekeningsmodel. Daarnaast moeten de instellingen (onder wat de tweede pijler wordt genoemd) zelf hun kapitaaltoereikendheid beoordelen in verhouding tot de gelopen risico's, en moeten ze in hun publieke verslaggeving (derde pijler) informatie geven over hun kapitaalstructuur, risicoprofiel, risicobeheer en solvabiliteitspositie.¹⁰⁴ In het Jaarverslag 2007 van de CBFA vindt men een uitvoerige bespreking aangaande de inwerkingtreding van het Basel II raamwerk, en de manier waarop de banken daarmee omgaan, d.i., of zij voor de berekening van het kredietrisico voor een geavanceerd model kiezen dan wel voor het vereenvoudigd model.¹⁰⁵ In bijlage 4 vindt men een korte beschrijving van het Basel II en Solvency II proces.

398. Een andere, bij de vorige aansluitende illustratie van de belangrijkheid van het Basel comité voor het banktoezicht is het in januari 2009 door het comité bekend gemaakt consultatief document, genoemd «Proposed enhancements to the Basel II framework». Commentaar wordt ingewacht tegen 17 april 2009. De bedoeling is aan de drie pijlers van het Bazel II raamwerk de verbeteringen aan te brengen, voornamelijk in het domein van 'securitisation' en meer speciaal 'resecuritisatie', die nodig zijn om lessen te trekken uit de financiële crisis, en de kredietinstellingen te ontmoedigen in (her)gestructureerde producten te beleggen.¹⁰⁶ Zoals te verwachten wordt onder de eerste

processus de transposition des directives CRD (*Capital Requirements Directives*), et au processus de validation des modèles utilisés par les banques pour calculer leurs exigences en fonds propres conformément au cadre Bâle II.¹⁰³ Le 1^{er} janvier 2007, le cadre Bâle II régissant le calcul et le reporting des exigences en fonds propres est en effet entré en vigueur – un cadre rendu applicable à l'ensemble de l'UE par les directives CRD du 14 juin 2006. Toutes les banques, entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'organismes de placement collectif devaient avoir adopté ce cadre pour le 1^{er} janvier 2008 au plus tard. À partir de cette date, le calcul de la solvabilité (*premier* pilier du nouveau cadre) s'effectue sur la base d'une nouvelle approche standard (la solvabilité des débiteurs étant mesurée au moyen de notations produites par un organisme externe d'évaluation du crédit) ou, moyennant l'approbation de la CBFA, sur la base d'un modèle de calcul interne simplifié ou avancé. En vertu du *deuxième* pilier, les établissements sont en outre tenus d'évaluer eux-mêmes l'adéquation de leurs fonds propres par rapport aux risques encourus. Ils doivent également, conformément au *troisième* pilier, publier des informations sur leur structure de capital, leur profil de risque, leur gestion des risques et leur position de solvabilité.¹⁰⁴ Dans le rapport annuel 2007 de la CBFA, on trouve une présentation approfondie de l'entrée en vigueur du cadre Bâle II et de la manière dont les banques l'appliquent, à savoir si elles optent pour un modèle avancé ou pour le modèle simplifié pour le calcul du risque de crédit.¹⁰⁵ Dans l'annexe 4, on trouvera une brève description du processus de Bâle II et de Solvency II.

398. On trouve une autre illustration, complémentaire de la précédente, de l'importance du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire dans le document consultatif intitulé «Proposed enhancements to the Basel II framework» publié par ce comité en janvier 2009 et dont le commentaire est attendu pour le 17 avril 2009. L'intention est d'apporter aux trois piliers du cadre de Bâle II les corrections nécessaires, principalement en matière de «securitisation» et, en particulier, de «resecuritisatie» pour tirer les leçons de la crise financière, et afin de dissuader les établissements de crédit d'investir dans des produits (re)structurés.¹⁰⁶ Comme on pouvait s'y attendre, il est proposé, sous le premier pilier, en ce qui concerne les

¹⁰³ CBFA Jaarverslag 2007, p.49-51.

¹⁰⁴ Ibid., p 49-50. De eerste pijler gaat over de vaststelling van de minimumvereisten inzake eigen middelen, de tweede pijler heeft betrekking op de maatregelen door de banken genomen om de adequaatheid van hun eigen middelen te berekenen, de derde pijler heeft betrekking op de financiële berichtgeving aan de markten. Voor een kritische benadering van de risicoberekening-modellen, zie het interim report van het 'High Level Committee on a new Financial Architecture', aangesteld door de Belgische regering, 23 februari 2009, p. 17-20.

¹⁰⁵ Ibid.

¹⁰⁶ Introduction to Pillar 1 (minimum capital requirements), p. 1 .

¹⁰³ CBFA, Rapport annuel 2007, p.49-51.

¹⁰⁴ Ibid., p 49-50. Le premier pilier concerne la détermination des exigences minimales relatives aux fonds propres, le deuxième pilier concerne les mesures prises par les banques pour calculer l'adéquation de leurs fonds propres, le troisième pilier concerne la transmission d'informations financières aux marchés. Pour une approche critique des modèles de calcul de risques, voir le rapport intérimaire du 'High Level Committee on a new Financial Architecture', installé par le gouvernement belge, 23 février 2009, p. 17-20.

¹⁰⁵ Ibid.

¹⁰⁶ Introduction au premier pilier (exigences minimales en matière de capitaux), p. 1 .

pijler voorgesteld om, in verband met minimum eigenmiddelen, de risicoweging voor zowel intern als extern berekende herstructurerings in aanzienlijke mate op te trekken. Bovendien zullen ook de liquiditeitslijnen toegekend aan effectiseringvehikels aan strengere eisen worden onderworpen, ervan uitgaande dat deze lijnen, in tijden van stress, ten belope van 50 à 100% zullen worden gebruikt. Meteen wordt het 'originate to distribute' model ontmoedigd door exposures voor effectisering en re-effectisering te onderwerpen aan de strengere eigenmiddelen vereisten die gelden voor de 'banking' in plaats van de 'trading' book. Ook de EU Commissie heeft, grotendeels in navolging van de voorstellen van het Bazil Comité, wijzigingen voorgesteld aan de desbetreffende Europese richtlijnen.¹⁰⁷ In Bijlage 4 wordt de Belgische regelgeving beschreven in zoverre zij van toepassing kan zijn op gestructureerde producten en hedge funds. Op die beschrijving is de hiervoor (onder 4.3.1.) uitgedrukte mening gesteund dat de Belgische regeling inzake de activiteiten van instellingen voor collectieve belegging aan de voorzichtige kant lijkt te zijn gebleven. Volledigheidshalve zij eraan herinnerd dat er geen definitie van «gestructureerd product» bestaat.¹⁰⁸ Onder een «gestructureerd product» wordt doorgaans verstaan een financieel instrument met een 'voorverpakte' beleggingsstrategie (m.a.w., de beleggingsstrategie is inherent aan het product door de samenstelling ervan), waarbij deze beleggingstrategie gebaseerd is op derivaten (aandelen, aandelenkorf, termijncontracten, grondstoffen, schuldinstrumenten, valuta's) en swapovereenkomsten (dit zijn overeenkomsten die afgesloten worden om een bepaald risico af te

moyens propres minimaux, de revoir sérieusement, à la hausse, la pondération des risques pour les restructurations calculées en interne ou en externe. De plus, les lignes de liquidités attribuées aux véhicules de titrisation seront également soumises à des conditions plus strictes, étant entendu que ces lignes seront utilisées à concurrence de 50 à 100% en période de tensions. Le modèle «*originate to distribute*» est immédiatement découragé en soumettant l'exposition à la titrisation et à la retitrisation aux conditions, plus strictes en matière de moyens propres, qui s'appliquent au «*banking*» plutôt qu'au «*trading*» book. La Commission européenne a également proposé d'apporter des modifications aux directives européennes concernées. Ces modifications s'inspirent largement des propositions du Comité de Bâle.¹⁰⁷ L'annexe 4 décrit la réglementation belge pour autant qu'elle puisse s'appliquer aux produits structurés et aux fonds spéculatifs (*hedge funds*). C'est sur cette description que s'appuie l'opinion, formulée plus haut (au 4.3.1), selon laquelle la réglementation belge sur les activités des organismes de placement collectif semble être restée prudente. On ajoutera, pour être complet, qu'il n'existe pas de définition de la notion de «produit structuré»¹⁰⁸. Ces mots désignent généralement un instrument financier associé à une stratégie d'investissement «préemballée» (la stratégie d'investissement étant, en d'autres termes, inhérente au produit en raison de sa composition) basée sur des produits dérivés (actions, panier d'actions, contrats à terme, matières premières, instruments de dette, devises) et sur des accords de swaps (c'est-à-dire des accords conclus pour couvrir un

¹⁰⁷ Toegevoegd aan een document van de CBFA van 25 maart 2009 over «Evolutions réglementaires en matière de titrisation» waarin de voorstellen van het Basel Comité en van de EU Commissie worden samengevat.

¹⁰⁸ SEC Rule 434 (m.b.t. prospectusvereisten) definieert «structured securities» als «securities whose cash flow characteristics depend upon one or more indices or that have embedded forwards or options or securities where an investor's investment return and the issuer's payment obligations are contingent on, or highly sensitive to, changes in the value of underlying assets, indices, interest rates or cash flows.» The Pacific Stock Exchange definieert «structured products» als «products that are derived from and/or based on a single security or securities, a basket of stocks, an index, a commodity, debt issuance and/or a foreign currency, among other things» and include «index and equity linked notes, term notes and units generally consisting of a contract to purchase equity and/or debt securities at a specific time.»

¹⁰⁷ Joint à un document de la CBFA du 25 mars 2009 intitulé «Evolutions réglementaires en matière de titrisation» résumant les propositions du Comité de Bâle et de la Commission européenne.

¹⁰⁸ La règle SEC Rule 434 (concernant les exigences relatives aux prospectus) définit comme suit les «structured securities»: «securities whose cash flow characteristics depend upon one or more indices or that have embedded forwards or options or securities where an investor's investment return and the issuer's payment obligations are contingent on, or highly sensitive to, changes in the value of underlying assets, indices, interest rates or cash flows.» The Pacific Stock Exchange définit ainsi les «structured products»: "products that are derived from and/or based on a single security or securities, a basket of stocks, an index, a commodity, debt issuance and/or a foreign currency, among other things" and include "index and equity linked notes, term notes and units generally consisting of a contract to purchase equity and/or debt securities at a specific time.»

dekken).¹⁰⁹ Onder deze noemer wordt een enorme diversiteit aan producten op de markt gebracht,¹¹⁰ die omwille van hun techniciteit doorgaans op de marktenzaal van een financiële instelling tot stand komen.

4.4. Conclusies

4.4.1. Regelgeving anders dan vroeger

399. Als gevolg van de Europese integratie en de totstandkoming van de interne markt, en van de globalisering van de wereldeconomie en de oprichting van talrijke internationale organisaties is regelgeving op nationaal vlak in België en de andere EU lidstaten van gedaante veranderd: op eenzelfde grondgebied functioneren drie verschillende rechtstelsels en evenveel regelgevers die 'top down', van boven naar onder, regelen uitvaardigen die nauw verbonden zijn met elkaar en in een verhouding staan van voorrang van het hogere op het lagere vlak – althans wat (direct werkende) Europese regelgeving betreft ten aanzien van de Belgische. Dit stelt een belangrijke uitdaging voor de nationale (federale) wetgever die moet proberen de incoherentie en inconsistenties tussen de onderscheiden lagen zoveel mogelijk te voorkomen. Eenmaking van wetgeving op en tussen de drie niveaus is onmogelijk alleen al omdat de lidstaten onvoldoende (juridische) bevoegdheden aan de Europese Gemeenschap/Unie hebben overgedragen die deze zou toelaten het op de drie vlakken geldende recht te unificeren of te codificeren. In een dergelijk gevarieerd en verbrokkeld juridisch landschap waar in talrijke gebieden, niet het minste in het financiële gebied, beleid (economisch, cultureel, monetair, sociaal, ...) de fakkel overneemt van recht, ruimen de traditionele, op bindende rechtsregelen gesteunde reguleringstechnieken in zekere mate de

risque déterminé)¹⁰⁹. Un très grand éventail de produits sont commercialisés sous ce label¹¹⁰. Compte tenu de leur technicité, ces produits sont généralement créés dans la salle des marchés d'une institution financière.

4.4. Conclusions

4.4.1. Une réglementation différente de celle du passé

399. A la suite de l'intégration européenne et de la mise en place du marché interne, de la globalisation de l'économie mondiale et de la création de nombreuses organisations internationales, la réglementation au niveau national s'est métamorphosée en Belgique et dans les autres États membres de l'Union européenne: sur un même territoire fonctionnent trois systèmes juridiques différents et autant de législateurs qui, du haut vers le bas, édictent des règles qui sont intimement liées et qui sont dans une relation de priorité du niveau supérieur sur le niveau inférieur – du moins en ce qui concerne la réglementation européenne (directement applicable) par rapport à la réglementation belge. Cela place le législateur (fédéral) national devant un défi important dans le sens où il doit s'efforcer de prévenir, dans la mesure du possible, les incohérences et contradictions entre les différents niveaux. L'uniformisation de la législation aux trois niveaux et entre ces trois niveaux est impossible, ne serait-ce que parce que les États membres n'ont pas transféré suffisamment de compétences (juridiques) à la Communauté/Union européenne, qui permettrait à celle-ci d'unifier ou de codifier le droit en vigueur aux trois niveaux. Dans un paysage juridique aussi varié et éclaté, où, dans de nombreux domaines, et à coup sûr dans le domaine financier, la politique (économique, culturelle, monétaire, sociale, ...) prend le relais du droit,

¹⁰⁹ Onder 'hedge funds' worden fondsen verstaan die, naast gelden uit het publiek, ook kredieten aangaan om in activa te investeren waarmee men probeert tegen de markt in te gaan. Wikipedia: «De aanduiding «hedge» (Engels voor 'heg' of 'afscheiding') in de term «hedge fund» duidt op het afschermen van risico. Zo kan men bijvoorbeeld inspelen op de onderwaardering van een aandeel door dat aandeel te kopen, maar tegelijkertijd een vergelijkbaar aandeel te verkopen. Men is zo ingedekt tegen een koersdaling van de hele markt, alleen het verschil tussen de beide aandelen is van belang. In de praktijk werkt het *hedgen* van dit soort risico's goed. Het gevaar is echter dat door het hanteren van een grote *leverage* (beleggen met extra geleend geld) men de posities te groot opzet. Indien het toch misgaat, kan het resultaat daarom extra desastreuus zijn.

¹¹⁰ Voor een inleiding, zie Franscesca Taylor, *Mastering Derivatives Markets. A step-by-step guide to products, applications and risks*, third ed., FT Prentice Hall, Pearson Education. Voor het (filosofisch) verhaal van een master hedger, zie George Soros, *The New Paradigm for Financial Markets, The Credit Crisis of 2008 and what it means*, PublicAffairs, New York, 2008, 162 p.

¹⁰⁹ Les mots «hedge funds» désignent les fonds qui, outre des moyens financiers publics, disposent de crédits qu'ils contractent afin d'investir dans des actifs avec lesquels ils s'efforcent de contrer le marché. On lit à ce propos sur Wikipedia (NL): Le terme 'hedge' (qui désigne en anglais une haie, une limitation) dans 'hedge fund' désigne la limitation du risque. Un hedge fund peut par exemple profiter de la sous-appréciation d'une action en l'achetant mais en vendant simultanément une action similaire. Cela lui permet de se prémunir contre une baisse du cours sur tout le marché. Seule compte la différence entre les deux actions. En pratique, le hedging de ce type de risques donne de bons résultats. Toutefois, l'utilisation d'un grand effet de levier (leverage, investissement avec des fonds supplémentaires empruntés) risque d'entraîner un gonflement excessif des positions. En cas d'échec, le résultat peut dès lors être d'autant plus désastreux.

¹¹⁰ Voir, pour une introduction: Franscesca Taylor, *Mastering Derivatives Markets. A step-by-step guide to products, applications and risks*, third ed., FT Prentice Hall, Pearson Education. Voir, pour l'histoire (philosophique) d'un maître en matière de hedging: George Soros, *The New Paradigm for Financial Markets, The Credit Crisis of 2008 and what it means*, PublicAffairs, New York, 2008, 162 p.

plaats voor niet bindende maar sturende beleidsinstrumenten. Convergence van regelgeving en de daaraan ten grondslag liggende «new modes of governance» nemen de bovenhand in domeinen waar bevoegdheden verspreid liggen over zeer onderscheiden actoren, en bevoegdheden niet altijd duidelijk zijn afgelijnd. In die domeinen komt het erop aan de actoren op eenzelfde lijn te krijgen door middel van overtuiging, bemiddeling en zachte druk. Het Lamfalussy proces, 'level 3' is daarvan een illustratie: convergentie van de implementaties van Europees recht in de 27 lidstaten wordt door de nationale toezichthouders op de financiële markten in de hand gewerkt, overigens niet altijd met succes. Om convergentie te ondersteunen wordt op Europees vlak geëxperimenteerd met zogenaamde voor de gehele Unie gemeenschappelijke referentiekaders waarin juridische termen en concepten, grondbeginselen en coherente modelbepalingen worden gedefinieerd. Dergelijke referentiekaders zijn bedoeld om aan wetgevers, ambtenaren, rechters, particulieren een gereedschapskist ('tool box') ter beschikking te stellen met de hulp waarvan zij orde, coherentie en kwaliteit in wet- en regelgeving kunnen in de hand werken. De Belgische regelgever zou kunnen overwegen een drietalig (E, F, N) kader op te richten voor de financiële sector (zie 4.1.2.).

4.4.2. Met crisistoestanden leren omgaan

400. De diepe economische crisis waarmee we worden geconfronteerd leert ons dingen begrijpen die we voorheen minder goed aanvoelden. Dit geldt voor deugdelijk bestuur ('*corporate governance*'), een concept dat vaak met de lippen wordt beleden maar zelden met het hart. Een principe daarvan is dat aandeelhouders tijdig moeten worden geraadpleegd wanneer belangrijke beslissingen dienen te worden genomen in verband met de identiteit van 'hun' vennootschap. In de zaak Fortis is dit verkeerd gelopen op een ogenblik dat er, gelet op het tijdstip, nog weinig ondersteuning en begrip van hun kant kon worden verwacht. Dit doet vragen rijzen die vroeg of laat door de Belgische wetgever moeten worden beantwoord. Welk belang mogen/moeten aandeelhouders nastreven in tijden van crisis, d.i., op een ogenblik dat zij de overheid ter hulp roepen om 'hun' vennootschap te redden: alleen het eigen belang, of ook dat van andere '*stakeholders*'? Kunnen zij een beslissing nemen met een kleine minderheid van aanwezige of vertegenwoordigde aandeelhouders? Kan het zittende bestuur in 'tijden van overmacht' statutaire regels opzij schuiven, en/of kan de ondersteunende overheid van de niet naleving daarvan een steunvoorwaarde maken? Dient de wetgever niet bij hoogdringendheid bepaalde

les techniques de régulation traditionnelles reposant sur des règles juridiques contraignantes laissent dans une certaine mesure la place à des instruments de politique non contraignants mais directifs. La convergence de la réglementation et les «nouveaux modes de gouvernance» qui la sous-tendent prennent le dessus dans des domaines où les compétences sont réparties entre des acteurs très diversifiés et ne sont pas toujours clairement délimitées. Dans ces domaines, il s'agit en fait de placer les acteurs sur une même ligne en faisant appel à la conviction, à la médiation et aux pressions en douceur. Le processus Lamfalussy «niveau 3» en est une illustration: la convergence des mises en œuvre du droit européen dans les 27 États membres est favorisée par les organes de contrôle nationaux des marchés financiers, pas toujours avec succès d'ailleurs. En vue d'appuyer la convergence, des expériences sont menées au niveau européen qui font appel à des cadres de référence communs pour l'ensemble de l'Union, cadres dans lesquels concepts et termes juridiques, principes fondamentaux et dispositions types cohérentes sont définies. De tels cadres de référence sont destinés à mettre une boîte à outils (*tools box*) à la disposition des législateurs, fonctionnaires, juges et particuliers, à l'aide de laquelle ils peuvent favoriser l'ordre, la cohérence et la qualité des dispositions législatives et réglementaires. Le législateur belge pourrait envisager de mettre sur pied un cadre trilingue (A,F,N) pour le secteur financier. (voir 4.1.2.).

4.4.2. Apprendre à gérer les situations de crise

400. La crise économique profonde à laquelle nous sommes confrontés nous apprend à comprendre des notions que nous percevions moins bien auparavant. C'est le cas de la bonne gouvernance (la '*corporate governance*'), un concept souvent évoqué mais rarement appliqué. L'un des principes de la bonne gouvernance veut que les actionnaires soient consultés en temps utile lorsque des décisions importantes relatives à l'identité de 'leur' société doivent être prises. Dans le dossier Fortis, cela n'a pas été le cas à un moment où, vu la situation, il ne fallait plus guère tabler sur le soutien et la compréhension des actionnaires. Cette situation soulève des questions auxquelles le législateur devra tôt ou tard répondre. Quel intérêt les actionnaires peuvent-ils/doivent-ils poursuivre en temps de crise, c'est-à-dire à un moment où ils appellent l'état à l'aide pour sauver 'leur' société: uniquement leur propre intérêt ou aussi celui des autres parties intéressées ('*stakeholders*')? Peuvent-ils prendre une décision avec une petite minorité d'actionnaires présents ou représentés? Le conseil d'administration en place peut-il, 'en cas de force majeure', ignorer les règles statutaires et/ou les autorités qui apportent leur aide peuvent-elles subordonner l'octroi de cette aide au non-respect de ces règles? Le légis-

noodregelingen uitvaardigen zoals zij al in andere landen gelden en er sommige bij ons in voorbereiding zijn (zie 4.2.2. laatste punt)? De EU Commissie is een belangrijke speler in dit debat. Overheidssteun is alleen in uitzonderlijke omstandigheden toegelaten, m.n., wanneer de economie van een land op het spel staat (art. 87, lid 3 b) EG Verdrag). De steun moet tijdelijk zijn opdat hij geen afbreuk doet aan de Europese interne markt. Overigens zijn er andere redenen om overheidssteun alleen in tijden van crisis toe te laten, niet het minst omdat zij het ondernemersrisico van de aandeelhouders naar de belastingbetalers verlegt en omdat 'bailing out' door de overheid, bij systemische ondernemingen, 'risk awareness' vermindert en 'reckless indebtedness' vergroot. Een instrument dat wel met de grootste overtuiging moet worden aangemoedigd is de samenwerking tussen de macro- en de micro-toezichthouders, tussen de NBB en de CBFA, in de schoot van het Comité voor Financiële Stabiliteit. Natuurlijk doet de aan beide instellingen bij wet opgelegde verplichting tot samenwerking geen afbreuk aan hun eigen opdracht en bevoegdheid, maar dit mag geen excuus zijn om de samenwerking op een zo direct en efficiënte mogelijke leest te schoeien. Tot slot is er het 'comité de pilotage' ('begeleidingscomité') dat de regering met grote bekwaamheid bijstaat in diepe periodes van crisis. Er valt veel voor te zeggen om aan dit comité een blijvende basis te geven, er een beslagen zakenjurist en zakenbankier in op te nemen – crisisvergaderingen leiden meestal tot het opzetten van juridische en financiële hoogstandjes – en de band met de politieke gezagdragers niet af te snijden maar wat anders te structureren.

4.4.3. Geherstructureerde toezichthouders

401. De meergelaagdheid van ons rechtssysteem en van onze wetgevers in de financiële sector kan natuurlijk teruggevonden worden in de financiële toezichthouders. Het gezamenlijk beeld dat te voorschijn komt is er een van 1) een netwerk van met elkaar samenwerkende nationale macro- en micro-toezichthouders, 2) een steeds meer op de voorgrond komende Europese macro-toezichthouder, de Europese Centrale Bank (ECB) in het kader van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB), en in de kern daarvan het Euro-systeem (met de centrale banken van de landen die tot de eurozone zijn toegetreden) en 3) daarboven een embryo van internationaal toezicht, beter van toezicht op de toezichtsystemen, in het kader van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) met centraal daarin het Basel Comité voor Banktoezicht, enerzijds, en het Comité voor het Globaal Financieel Systeem en het Instituut voor Financiële Stabiliteit, anderzijds (daarover

lateur ne doit-il pas d'urgence édicter certaines règles urgentes qui existent déjà dans d'autres pays ou qui sont en préparation chez nous (voir 4.2.2. dernier point)? La Commission de l'UE est un acteur important dans ce débat. L'aide d'état n'est autorisée que dans des circonstances exceptionnelles, à savoir lorsque l'économie d'un pays est en jeu (art. 87, § 3, b), du Traité CE). L'aide doit être temporaire, de manière à ne pas déroger aux règles du marché intérieur européen. D'ailleurs, il y a d'autres raisons pour n'autoriser l'aide d'état qu'en temps de crise, notamment parce que celle-ci fait peser le risque d'entreprise non plus sur les actionnaires mais sur les contribuables et parce que, dans le cas des entreprises systémiques, le 'bailing out' des pouvoirs publics diminue la conscience du risque ('risk awareness') et accroît l'endettement téméraire ('reckless indebtedness'). Il est en revanche un instrument qu'il convient d'encourager avec la plus grande conviction, à savoir la coopération entre les organes de surveillance macroéconomique et microéconomique, c'est-à-dire entre la BNB et la CBFA, au sein du Comité de stabilité financière. Certes, l'obligation de coopération imposée par la loi aux deux institutions ne porte pas préjudice à leur propre mission et compétence, mais elle ne peut pas pour autant servir de prétexte à la mise en œuvre d'une coopération aussi directe et efficace que possible. Enfin, il y a le 'comité de pilotage', qui assiste avec beaucoup de compétence le gouvernement dans les périodes de crise profonde. Il serait judicieux de conférer à ce comité une base permanente, d'y intégrer un juriste d'affaires et un banquier d'affaires avisés – les réunions de crise débouchent généralement sur l'élaboration de montages juridiques et financiers complexes – et de ne pas couper le lien avec les autorités politiques, mais de le structurer un peu différemment.

4.4.3. Superviseurs restructurés

401. La stratification de notre système juridique et de nos législateurs du secteur financier se retrouve évidemment aussi chez les superviseurs financiers. L'image commune qui apparaît est celle 1) d'un réseau de 'macro-superviseurs' et de 'micro-superviseurs' nationaux collaborant entre eux, 2) d'un 'macro-superviseur' européen occupant toujours plus le devant de la scène, la Banque centrale européenne (BCE) dans le cadre du Système européen des Banques centrales (SEBC) et, en son sein, l'Eurosystème (regroupant les banques centrales des pays qui ont intégré la zone euro) et 3) en outre, d'un embryon de contrôle international, ou mieux de contrôle des systèmes de contrôle, dans le cadre de la Banque des Règlements internationaux (BRI), dans laquelle le Comité de Bâle sur la Supervision bancaire, d'une part, et le Comité sur le Système financier global et l'Institut de Stabilité financière, d'autre part occupent une place centrale (voir à ce propos l'annexe 4, partie

bijlage 4, deel 3). Na de aanzienlijke branchevervaging die zich de jongste decennia heeft voorgedaan en, recenter, het fenomeen van doorgedreven effectisering en het ontstaan en verdelen door de financiële instellingen van gestructureerde, verpakte en herverpakte producten ligt de sector er wat verweesd bij. Welke richting hij moet inslaan is niet altijd duidelijk. Wel gaan er meer en meer stemmen op dat er wellicht weer een onderscheid moet worden gemaakt tussen banken die zich op sparen en kredietverlenen met spaargeld concentreren, en banken die zich specialiseren in het aanbieden en ontwikkelen van beleggingsproducten, en die dan ook tegenover de cliënten duidelijk maken over de mate van risico die ze willen nemen. Ook hoort men steeds luider dat financiële instellingen zich weer primair moeten richten op de belangen van de cliënt en minder op die van de aandeelhouders. Door dit niet in het oog te houden is het vertrouwen van de spaarder in de banken aangetast en is twijfel ontstaan over de ethische opvattingen en gedragingen van bankiers.¹¹¹ De crisis zal ongetwijfeld leiden tot het formuleren van extra kapitaaleisen ten aanzien van financiële instellingen, zoals dit al tot uiting komt in de voorstellen van het Bazel comité voor het banktoezicht van januari 2009. Als gevolg van de crisis is ook de discussie over de noodzaak van een Europese toezichthouder opnieuw aangezwengeld en zijn er door het de Larosière groeprapport voorstellen geformuleerd – die inmiddels de steun hebben gekregen van de EU Commissie. Zij gaan in de richting van 1) het opzetten van een ‘European Systemic Risk Council’ onder het voorzitterschap van de voorzitter van de ECB; de Council moet instaan voor het verzamelen en analyseren van alle informatie relevant voor de handhaving van de financiële stabiliteit, en risicowaarschuwingen bekend maken en eventueel doen uitvoeren, en 2) het verstevigen van het in CESR, CEBS en CEIOPS bestaande ‘level 3’ netwerk van prudentiële toezichthouders van de EU lidstaten en de omvorming daarvan op termijn in Europese autoriteiten. Dit betekent niet dat een gemeenschappelijke Europese Banktoezichter voor de nabije toekomst is: zoals EU voorzitter Barroso aangeeft: zolang niet meer landen tot de eurozone zijn toegetreden zit dat er niet in, wel meer en steeds nauwere samenwerking tussen het micro– en het macrovlak.

4.5. Internationale context

4.5.1. Internationaal stelsel voor financiële informatie

402. De regels van het internationaal stelsel voor boekhoudkundige informatie waaraan de Europese fi-

¹¹¹ In die zin het pas gepubliceerde Nederlandse rapport over een heroriëntatie van de banken uitgebracht door een commissie onder leiding van oud-bankier Cees Maas: D.S. 8 april 2009, E4.

3). Après l'importante déspecialisation qui s'est produite au cours des dernières décennies et, plus récemment, le phénomène de titrisation excessive et l'apparition et la distribution par les institutions financières de produits structurés, packagés et repackagés, le secteur se retrouve quelque peu abandonné. Il lui est parfois difficile de savoir quelle direction emprunter. De plus en plus de voix s'élèvent pour dire qu'il y aurait peut-être lieu de distinguer à nouveau les banques qui se concentrent sur l'épargne et l'octroi de crédits avec l'argent de l'épargne, et celles qui se spécialisent dans l'offre et le développement de produits d'investissement, et qui, dès lors, doivent préciser clairement à la clientèle la mesure du risque qu'elle souhaite prendre. On entend de plus en plus aussi que les institutions financières devraient en premier lieu se centrer sur les intérêts des clients et moins sur ceux des actionnaires. Si ce principe est perdu de vue, la confiance de l'épargnant dans les banques s'érode et le doute s'installe quant aux conceptions et comportements éthiques des banquiers.¹¹¹ La crise conduira sans aucun doute à la formulation d'exigences de fonds propres supplémentaires à l'égard des institutions financières, comme cela est déjà prévu dans les propositions du Comité de Bâle sur la Supervision bancaire de janvier 2009. La crise a également relancé la discussion sur la nécessité d'un superviseur européen et des propositions ont été formulées dans le rapport du groupe de de Larosière – qui ont entre-temps reçu l'appui de la Commission européenne. Elles vont dans le sens 1) de la mise sur pied d'un ‘European Systemic Risk Council’ présidé par le président de la BCE; ce conseil est chargé de recueillir et d'analyser toutes les informations pertinentes au regard du maintien de la stabilité financière, et de publier et éventuellement faire exécuter les avertissements de risques, et 2) du renforcement du réseau ‘niveau 3’ de superviseurs prudentiels des États membres de l'UE existant au sein du CESR, du CEBS et du CEIOPS, et leur transformation à terme dans des instances européennes. Cela ne signifie pas qu'il y aura un superviseur bancaire européen commun dans un proche avenir: comme le dit le président de l'UE Barroso: tant que plus de pays n'auront pas intégré la zone euro, cette option ne sera pas réalisable, mais il sera possible de renforcer la collaboration entre le niveau ‘micro’ et le niveau ‘macro’.

4.5. Contexte international

4.5.1. Le système international d'informations financières

402. Les règles du système international d'information comptable applicables pour les institutions financières

¹¹¹ Voir dans ce sens le rapport néerlandais qui vient d'être publié sur la réorientation des banques, établi par une commission dirigée par l'ancien banquier, Cees Maas: D.S. 8 avril 2009, E4.

nanciële instellingen moeten voldoen – beter bekend als de IFRS-standaarden (International Financial Reporting Standards) –, alsook de adviezen van de ratingagentschappen hebben een heel dominante invloed gehad op de ontwikkeling van de financiële crisis. In principe dragen beide rapporteringsstandaarden, dankzij hun veronderstelde kwaliteit, bij tot de stabiliteit van het internationaal financieel stelsel. Het is aangewezen kort op die standaarden in te gaan alvorens uit te zoeken in welke mate de IFRS en de ratingagentschappen de crisis bij de in België gevestigde financiële instellingen mee hebben bepaald.

4.5.1.1. International Accounting Standards Board (IASB)

403. De IASB is een onafhankelijke private instelling die in april 2001 werd opgericht en in Londen gevestigd is. Die instelling kan niet los worden gezien van de IASCF (International Accounting Standards Committee Foundation), die op 29 juni 1973 werd opgericht door de beroepsverenigingen van boekhouders uit diverse industrielanden.

4.5.1.1.1. Doel en opdracht

404. De opdracht van de IASB bestaat erin internationale boekhoudstandaarden te helpen uitwerken en de toepassing ervan bij de financiële rapportering aan te moedigen. Tot dusver heeft de IASB een veertigtal zogeheten IAS-standaarden (International Accounting Standards) gepubliceerd. In de Europese Unie moeten de beursgenoteerde ondernemingen sinds 1 januari 2005 die standaarden hanteren voor hun geconsolideerde jaarrekeningen. Hoewel België geen deel uitmaakt van de veertien landen die lid zijn van de raad van de IASB, werken zowel de beursgenoteerde als de niet-beursgenoteerde Belgische bankinstellingen sinds 2005 met de IAS/IFRS-standaarden. Het ultieme doel van die operatie bestond erin een universeel boekhoudkundig raamwerk uit te tekenen dat de financiële markten efficiënter zou maken. De Belgische banken besloten die standaarden aan te nemen, tegelijk met de tenuitvoerlegging van de Bazel II-akkoorden. Zulks werd evenwel door zowel de sector als de academische wereld onder vuur genomen. In hun in 2005 verschenen werk «*Les nouveaux accords de Bâle II*» menen Colmant et al. dat de nomenclatuur van de IAS/IFRS-standaarden, met name die van de IAS32¹¹² en de IAS39-standaarden¹¹³, beduidend andere invalshoeken heeft dan het Europese referentiekader. In dit onderdeel wordt nagegaan welke rol de IASB heeft gespeeld bij het bewerkstelligen van de financiële stabiliteit en in welke mate de IAS-standaarden een transparante en efficiënte

¹¹² IAS32 «Instruments financiers: présentation».

¹¹³ IAS39 «Instruments financiers: comptabilisation et évaluation».

européennes, connues sous le nom des normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*), et les avis émis par les agences de notation ont eu une influence très critique sur le développement de la crise financière. En principe, ces deux types d'information œuvrent, grâce à leur qualité présumée, à la stabilité du système financier international. Il est approprié de leur consacrer un examen succinct, avant de déterminer dans quelle mesure les IFRS et les agences de notation ont influencé le développement de la crise sur les institutions financières ayant leur siège en Belgique.

4.5.1.1. International Accounting Standards Board (IASB)

403. L'IASB est une institution privée et indépendante, créée en avril 2001, dont le siège est établi à Londres avec pour parent l'IASCF (*International Accounting Standards Committee Foundation*). Cette dernière a quant à elle vu le jour le 29 juin 1973, fondée par des organisations professionnelles comptables de pays industrialisés.

4.5.1.1.1. Objectif et mission

404. La mission de l'IASB est de contribuer au développement de normes comptables internationales et de favoriser leur application dans la présentation des états financiers. A ce jour, elle a publié une quarantaine de normes internationales, dénommées IAS (*International Accounting Standards*). Depuis le 1^{er} janvier 2005, l'Union européenne a décidé d'adopter ces normes pour les comptes consolidés des entreprises cotées. Bien que la Belgique ne fasse pas partie des 14 pays membres du conseil de l'IASB, les établissements bancaires belges cotés et non cotés ont adopté depuis 2005 les normes IAS/IFRS. L'objectif ultime de cette démarche était dès lors de d'asseoir un cadre comptable universel qui améliore l'efficacité des marchés financiers. L'adoption de ces normes par les banques belges s'est faite parallèlement à la mise en œuvre des accords de Bâle II, laquelle a suscité de nombreuses critiques de la part des professionnels et des académiciens. Dans leur ouvrage intitulé «*Les nouveaux accords de Bâle II*», publié en 2005, Colmant et al., estiment que la nomenclature des normes IAS/IFRS, et plus particulièrement les normes IAS32¹¹² et IAS39¹¹³, comportent des différences d'approches significatives par rapport au référentiel européen. Nous nous proposons dans cette section d'examiner le rôle de l'IASB dans la promotion de la stabilité financière et d'analyser dans quelle mesure les normes publiées par cette institution améliorent effectivement, ou au contraire atténuent, la

¹¹² IAS32 «Instruments financiers: présentation»

¹¹³ IAS39 «Instruments financiers: comptabilisation et évaluation»

marktwerking daadwerkelijk in de hand werken dan wel afzwakken, met name in crisistijden.

4.5.1.1.2. Verband tussen de IASB en financiële stabiliteit

405. Evenals de meeste internationale verenigingen die voor financiële stabiliteit ijveren, erkent het Forum voor financiële stabiliteit dat de IASB een ideale en onvermijdelijke partner is om de stabiliteit van het wereldwijde financiële stelsel te vrijwaren. In een aanbeveling stelt het Forum dat de boekhoudstandaarden sneller internationaal op elkaar moeten worden afgestemd. Daarop heeft de IASB opnieuw overleg gepleegd met de instanties voor boekhoudstandaarden van de belangrijkste internationale kapitaalmarkten. De IASB wil in de eerste plaats werk maken van een aanpassing van de IAS39-standaard, zodat die minder ingewikkeld en vooral voor de bankinstellingen relevant wordt. In een eerste stap werd in maart 2008 een discussienota gepubliceerd, «*Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*». Naast de vervanging van de IAS39-standaard tracht die internationale normeringsinstantie onder meer de bepalingen van de IAS32-standaard te verbeteren die betrekking hebben op het onderscheid tussen activa en passiva van financiële instrumenten, enerzijds, en financiële instrumenten van eigen vermogen, anderzijds. In een discussienota «*Financial Instruments with Characteristics of Equity*» legt de IASB in detail uit welke verbeteringen aan de IAS32-standaard moeten worden aangebracht. Overigens gebeuren die en vele andere geplande werkzaamheden in samenspraak met andere internationale verenigingen om een antwoord te bieden op de huidige financiële crisis.

4.5.1.2. Ratingagentschappen

406. De ratingagentschappen hebben als belangrijkste taak de eventuele informatieasymmetrie tussen de emittenten en de beleggers weg te werken, teneinde de financiële transparantie te vergroten. Zij zijn in eerste lijn betrokken bij het uitwerken en verspreiden van de informatie over de financiële producten, met name de gestructureerde producten. Meer bepaald worden de door die agentschappen verstrekte ratings – in zeer ruime mate – gebruikt als referentie voor de beoordeling van het kredietrisico; mede door een foute beoordeling hebben de complexe geëffectiseerde producten snel een hoge vlucht kunnen nemen. Aldus zijn in het zoeken naar de oorzaken van de huidige banken- en financiële crisis ook de ratingagentschappen met de vinger gewezen. In dit onderdeel wordt dieper ingegaan op de verschillende aspecten van de klassieke taken van de ratingagentschappen, en wordt de aandacht gevestigd

transparence et l'efficience des marchés, singulièrement en période de crise.

4.5.1.1.2. Lien entre l'IASB et la stabilité financière

405. Le Forum de Stabilité Financière, comme la plupart des organisations internationales œuvrant pour la stabilité financière, reconnaissent que l'IASB est un partenaire idéal et incontournable pour préserver la stabilité du système financier mondial. Le Forum a recommandé que la convergence internationale des normes comptables s'accélère. L'IASB a, par conséquent, relancé ses discussions avec les normalisateurs comptables représentant les principaux marchés de capitaux internationaux. Concrètement, L'IASB a commencé ses travaux en vue de modifier la norme d'IAS 39 et de la rendre moins complexe et surtout pertinente pour les établissements bancaires. La première étape a consisté en la publication, en mars 2008, d'un document à des fins de discussion «*Réduire la complexité du reporting des instruments financiers*». En plus du remplacement de la norme IAS 39, le normalisateur comptable international entreprend entre autres d'améliorer les dispositions de la norme IAS32 pour la distinction entre actifs et passifs d'instruments financiers, d'une part, et instruments financiers de capitaux propres, d'autre part. L'IASB a ainsi publié un article intitulé «*Document à des fins de discussion sur les instruments financiers présentant des caractéristiques de capitaux propres*», lequel explique dans les détails les améliorations à apporter à la norme IAS32. Remarquons que ces différents travaux ainsi que bien d'autres en chantiers se font de concert avec d'autres organisations internationales en vue d'endiguer la crise financière actuelle.

4.5.1.2. Agences de notation

406. Le rôle principal des agences de notation est de réduire les asymétries d'information qui peuvent exister entre les émetteurs et les investisseurs afin d'améliorer la transparence financière. Ces institutions sont impliquées en première ligne dans l'élaboration et la diffusion de l'information relatives aux produits financiers et notamment aux produits structurés. Plus précisément, les notations délivrées par ces agences servent de références (dans une très large mesure) pour l'évaluation du risque de crédit, dont une mauvaise appréciation aurait contribué au développement rapide des produits complexes de titrisation. Ainsi, la responsabilité des agences de notation a été engagée pour justifier les sources de la crise bancaire et financière actuelle. Nous examinons dans cette section les différents aspects liés au fonctionnement traditionnel des agences de notation et nous mettons le doigt sur

op diverse disfuncties die tot een hervorming aanleiding moeten geven.

4.5.1.2.1. Risicobeoordeling

407. De belangrijkste kritiek op de ratingagenschappen betreft hun kredietrisicobeoordelingen. De ongebreidelde groei van almaar complexere financiële producten voordat de crisis uitbrak, werd grotendeels mogelijk gemaakt door de gunstige rating voor die producten. Intussen is evenwel duidelijk dat die ratings geen goede indicator zijn voor het reële risico dat die producten inhielden. Met name het totale risico van die complexe financiële producten werd door de ratingagenschappen danig onderschat, in die mate dat noch de liquiditeitsrisico's noch het operationele risico in de risicobeoordeling vervat waren.

408. Een tweede punt van kritiek is dat de beoordelingsmethodes van de ratingagenschappen niet echt transparant zijn. De agenschappen lichten hun methodologie onvoldoende toe. Als reden daarvoor geven zij op dat zij door de hevige concurrentie op de markt heel streng moeten waken over hun intellectuele eigendom, wat alleen kan door geheimhouding in acht te nemen. Vanwege hun clientèle eisen zij echter volledige openheid.

Opdat het vertrouwen zou worden hersteld, moeten de toezichhouders kunnen eisen dat de agenschappen meer transparantie aan de dag leggen en hun beoordelingsmodellen en -methoden zo aanpassen dat ze de marktrealiteit beter weerspiegelen. Voorts is het noodzakelijk de ratingschalen te herzien zodat voortaan ook met aspecten als liquiditeitsrisico en operationeel risico rekening wordt gehouden.

4.5.1.2.2. Belangenconflicten

409. De hamvraag omtrent belangenconflicten is hoe de ratingagenschappen worden vergoed. Momenteel betalen de emittenten de ratings omdat de meeste ratings door hen worden aangevraagd. Het belangenconflict spruit dus voort uit de bevoorrechte en doorgaans op de lange termijn gerichte relatie tussen de cliënt, d.i. de emittent, en het ratingagentschap. Aangezien elke belegger gratis toegang moet hebben tot de ratinggegevens, zou het euvel van het belangenconflict alleen definitief kunnen worden verholpen door de ratingagenschappen te nationaliseren. Andere voorstellen om een einde te maken aan de belangenconflicten op de ratingmarkt bleken niets uit te halen omdat ze niet haalbaar waren of omdat om dogmatische redenen geweigerd werd ze uit te voeren. Aangezien blijkbaar niets kan worden gedaan aan de wijze van vergoeding van de ratingagenschappen, stellen sommigen voor het tarifieringssysteem te herzien en te uniformeren.

plusieurs dysfonctionnements qui devraient faire l'objet d'une réforme.

4.5.1.2.1. L'évaluation du risque

407. La principale critique à l'encontre des agences de notation est liée à leurs évaluations du risque de crédit. En effet, le développement sans cesse croissant de produits financiers de plus en plus complexes avant l'avènement de la crise était fortement lié à leur bonne notation de crédit. Cependant, ces notations se sont révélées être de mauvais indicateurs du risque réel que présentaient ces produits. En particulier, l'évaluation donnée par les agences de notation sous-estimait fortement le risque total engendré par les produits financiers complexes car il n'intégrait pas les risques de liquidité ni le risque opérationnel.

408. Une seconde critique est liée au manque de transparence des méthodes d'évaluation utilisées par les agences. Les agences ne divulguent pas clairement leurs méthodologies et justifient cette attitude par la concurrence exacerbée sur le marché qui nécessite une protection très stricte de leur propriété intellectuelle, qui ne peut être assurée que par le secret. Elles exigent, par contre, une transparence complète de la part de leurs clients.

Pour restaurer la confiance, les régulateurs doivent pouvoir exiger une meilleure transparence de la part des agences et une adaptation de leurs modèles et techniques d'évaluation pour mieux refléter la réalité des marchés. En outre, la notation doit intégrer les composantes de risque de liquidité et de risque opérationnel en reconsidérant les échelles de notation.

4.5.1.2.2. Les conflits d'intérêts

409. La question centrale liée aux conflits d'intérêts concerne le mode de rémunération des agences de notation. Actuellement, ce sont les émetteurs qui paient les notations car, dans la majorité des cas, ce sont eux qui les sollicitent. Le conflit d'intérêts naît donc de la relation privilégiée et souvent à long terme entre le client (l'émetteur) et l'agence de notation. Sachant que chaque investisseur doit avoir accès gratuitement à l'information relative à la notation, seule une nationalisation des agences de notation permettrait de résoudre définitivement ce conflit d'agence. D'autres propositions en vue de résorber les conflits d'intérêts observés sur le marché des notations se sont révélées infructueuses au vu de la difficulté opérationnelle et/ou du refus dogmatique de les mettre en œuvre. À défaut de revoir le mode de rémunération des agences de notation, certains proposent alors de repenser et d'uniformiser le système de tarification.

4.5.1.2.3. De oligopolistische structuur van de ratingmarkt

410. De drie grote ratingagentschappen oftewel Credit Rating Agencies (CRA), namelijk Moody's, Standard & Poor's en Fitch, hebben samen 90% van de wereldwijde ratingmarkt in handen. Daarmee is de ratingmarkt zowat de sterkst geconcentreerde sector ter wereld. Nieuwe agentschappen die tot de markt willen toetreden, krijgen meteen af te rekenen met heel wat toetredingsbeperkingen; om de markt te kunnen betreden moet men vooral kunnen bogen op een erkende reputatie. Overigens bekleden de twee Amerikaanse ratingagentschappen (Moody's en Standard & Poors) veel grotere marktaandelen dan het enige Europese agentschap (Fitch). De Amerikaanse ratingagentschappen worden erkend door de SEC. In verband daarmee bepleiten de Europese initiatieven de uitwerking van een Europese erkenning, die bijvoorbeeld zou kunnen worden toegekend door het «Committee of European Securities Regulators». Voorts wordt ervoor gepleit te waken over de mededinging tussen de ratingagentschappen en over lagere marktdrempels, teneinde het evenwicht op de ratingmarkt te herstellen.

4.5.1.2.4. Almachtige adviezen van de ratingagentschappen in het raam van de Bazel-reglementering

411. In de raamovereenkomst die het Comité van Bazel in juni 2004 heeft bekendgemaakt, spelen de ratingagentschappen een centrale rol. Het Comité heeft immers de rating van de kredietnemers en de bancaire tegenpartijen uitdrukkelijk opgenomen in de bepaling van de vereisten inzake eigen vermogen. Wegens hun belangrijke rol bij het beoordelen van die kredietvorderingen hebben de ratingagentschappen veel macht verworven, waaronder de actoren van de bankregulering niet onverschillig blijven. De Bazel II-akkoorden brengen een aantal neveneffecten mee die grote vragen oproepen¹¹⁴.

412. Een eerste pijnpunt dat wordt aangestipt, is de relevantie van de ratings. Her en der weer klinkt de kritiek dat de risicoanalyses van de agentschappen tekortkomingen vertonen. Vervolgens heeft men ook moeite met het feit dat de agentschappen met hun ratings niet de hele effectenmarkt bestrijken, alsook met de verschillen tussen de diverse regio's in de wereld. Sommigen herinneren er in hun kritiek op de ratingagentschappen aan dat de banken de kredietnemers doorgaans beter kennen dan de agentschappen. De bankinstellingen zullen een kandidaat-kredietnemer immers altijd grondig doorlichten alvorens eventueel met hem in zee te gaan.

¹¹⁴ Zie Verveka, «Les agences de rating et la réforme de Bâle: ni démiurges, ni insignifiantes», *Revue d'Economie Financière*, 2003.

4.5.1.2.3. La structure oligopolistique du marché de la notation

410. Les trois grandes agences de notation ou *Credit Rating Agencies* (CRA), à savoir Moody's, Standard & Poor's, et Fitch, représentent ensemble 90% du marché mondial de la notation. Ce chiffre en fait l'une des industries les plus concentrées au monde. Les nouvelles agences qui cherchent à s'introduire sur le marché restent confrontées à de nombreuses barrières à l'entrée dont la principale difficulté est la nécessité d'afficher d'une réputation reconnue. Par ailleurs, les deux agences américaines (Moody's et Standard & Poors) détiennent des parts de marché largement supérieures à celle de la seule agence européenne (Fitch). La labellisation des agences américaines est fixée par la SEC. A ce sujet, les initiatives européennes recommandent la création d'un label européen qui pourrait, par exemple, être attribué par le «Committee of European Securities Regulators». La concurrence entre les agences de notation et la réduction des barrières à l'entrée est également préconisée en vue de rééquilibrer le marché des notations.

4.5.1.2.4. La toute-puissance des avis des agences de notation dans le cadre de la réglementation de Bâle

411. Le dispositif publié par le Comité de Bâle en juin 2004 accorde une place centrale aux agences de notation. En effet, le Comité a introduit explicitement la notation des emprunteurs et des contreparties bancaires dans la détermination des exigences en matière de fonds propres. En raison de leur rôle essentiel dans l'évaluation de ces créances, les agences de notation ont acquis une grande puissance qui n'a pas laissé indifférents les acteurs de la régulation bancaire. Les Accords de Bâle II induisent ainsi un certain nombre d'effets pervers particulièrement interpellants¹¹⁴.

412. Le premier problème évoqué est celui de la pertinence des notations. Plusieurs critiques font état d'insuffisances dans les analyses des agences. Ensuite, la couverture incomplète du marché des emprunteurs par les agences et la différence existant entre les différentes régions du monde sont également évoquées comme limite. Une autre critique du recours aux agences de notation rappelle que les banques ont généralement une meilleure connaissance des emprunteurs que les agences. En effet, les institutions bancaires procèdent à des investigations poussées pour évaluer leurs emprunteurs avant un éventuel concours. D'autres

¹¹⁴ Voir Verveka, «Les agences de rating et la réforme de Bâle: ni démiurges, ni insignifiantes», *Revue d'Economie Financière*, 2003.

Nog andere bezwaren zijn geopperd, maar die worden afgewezen door het Comité, dat stelt dat de banken in-gevolge het nieuwe akkoord voortaan hun risicofactoren zelf kunnen inschatten aan de hand van interne ratings.

4.5.1.2.5. Gedragscode

413. Op 23 december 2003 maakte de IOSCO de pijlers van de gedragscode voor de ratingagentschappen bekend. Die gedragscode van de IOSCO bevat 52 maatregelen, rond vier thema's:

- kwaliteit en integriteit van de rating;
- voorkomen van belangenconflicten;
- verantwoordelijkheid van de agentschappen jegens beleggers en emittenten;
- behandeling van vertrouwelijke informatie door de agentschappen.

414. Hoewel die thema's nog altijd even relevant zijn, zouden door de crisis de inhoud en de draagwijdte van de gedragscode moeten worden aangescherpt, in die zin dat de verantwoordelijkheid van de agentschappen jegens zowel emittenten als beleggers wordt vergroot, de kwaliteit en de integriteit van het ratingproces wordt verbeterd, de onafhankelijkheid van de ratingagentschappen wordt versterkt en belangenconflicten moeten worden voorkomen. Los van het bestaan van die gedragscode maakt de huidige crisis duidelijk waar het probleem ligt: de bestaande regels worden niet altijd in acht genomen. Met name Europa schiet op dat vlak nog altijd tekort, in tegenstelling tot de Verenigde Staten, waar de SEC de NRSRO-erkenning (National Recognized Statistical Rating Organization) kan intrekken ingeval een marktspeler zich niet aan de gedragscode houdt.

415. Naast de hierboven vermelde voorstellen zijn er op nationaal en internationaal vlak tal van initiatieven (waarvan de meeste hierna nader worden besproken) genomen om de werking van de ratingagentschappen te verbeteren:

- de FSF pleit voor meer transparantie bij de rating van de gestructureerde producten en voor de invoering van een gedifferentieerde ratingschaal voor de geëffectiseerde producten;
- in Europa worden gesprekken gevoerd over de hervorming van de reglementering voor de ratingagentschappen. De de Larosière-groep beveelt aan dat de Europese agentschappen onder het toezicht zouden worden geplaatst van het CESR (Committee of European Securities Regulators). De groep stelt met name voor de werking van de ratingagentschappen volledig te hervormen en een verschillende rating in te voeren voor gestructureerde producten enerzijds en andere producten anderzijds;

inconvenients ont été évoqués, lesquels ont rencontré l'opposition du Comité qui estime que l'objectif du nouvel accord est de donner aux banques la possibilité d'évaluer elles-mêmes leurs facteurs de risque en ayant recours aux notations internes.

4.5.1.2.5. Le code de bonne conduite

413. Le 23 décembre 2003, l'IOSCO publiait les éléments fondamentaux du code de bonne conduite des agences de notation. Ce code de bonne conduite de l'IOSCO comprend 52 mesures qui s'articulent autour de quatre thèmes:

- qualité et intégrité de la notation;
- prévention des conflits d'intérêts;
- responsabilité des agences envers les investisseurs et les émetteurs;
- traitement par les agences de l'information confidentielle.

414. Bien que les thèmes aient gardé leur pertinence, l'avènement de la crise devrait conduire au renforcement du contenu et de la portée du code: accroître la responsabilité des agences vis-à-vis des émetteurs comme des investisseurs, revoir la qualité et l'intégrité du processus de notation, renforcer l'indépendance des agences de notation et veiller à éviter les conflits d'intérêts. Au-delà de l'existence du code de bonne conduite, la crise actuelle révèle que le problème réside au niveau du respect effectif des règles établies. A ce niveau, des manquements subsistent, notamment en Europe. Ce n'est pas le cas aux USA, où la SEC a la possibilité de remettre en cause le label de NRSRO («*National Recognized Statistical Rating Organization*») accordé à un acteur s'il s'écarte du code de bonne conduite.

415. Outre les propositions évoquées plus haut, plusieurs initiatives nationales et internationales – dont la plupart sont analysées ci-dessous – ont été proposées afin d'améliorer le fonctionnement des agences de notation:

- Le FSF appelle à plus de transparence dans la notation des produits structurés et à l'utilisation d'une échelle de notation différenciée pour les produits de titrisation.
- En Europe, des discussions sont en cours sur la réforme de la réglementation des agences de notation. Le Groupe de Larosière recommande que les agences européennes soient placées sous la supervision du CESR (*Committee of European Securities Regulators*). Le groupe propose notamment une réforme complète du fonctionnement des agences de notation et une distinction entre la notation des produits structurés et celle des autres produits.

– het rapport van de «groep van 30» is op dezelfde leest geschoeid en pleit er eveneens voor de door externe kredietbeoordelaars uitgevoerde ratings te hervormen. De ratings zouden veel solider moeten worden en het risico voor de belegger beter moeten weerspiegelen;

– diverse nationale initiatieven, zoals het door België opgerichte comité-Lamfalussy, houden de lijn van de voornoemde voorstellen aan.

4.5.2. Discussiefora over de hervorming van de internationale structuur aangaande de financiële stabiliteit

416. Het zou ijdel en bijzonder ongepast zijn te beweren dat dit rapport een nieuw licht zou werpen op of originele aanbevelingen zou bevatten voor alle problemen die tijdens de financiële en bankencrisis gerezen zijn, te meer daar die pijnpunten zich niet beperken tot België, maar heel Europa en zelfs de hele wereld treffen. In dit deel wordt ingegaan op enkele van de meeste representatieve pogingen om oplossingen aan te reiken voor de disfuncties die tijdens de voorbije periode zijn vastgesteld. Hoe onvermijdelijk willekeurig die keuze ten dele ook is, ze heeft de verdienste dat ze een stand van zaken opmaakt van de rapporten die in onze ogen niet alleen representatief zijn, maar wellicht ook het meeste invloed kunnen hebben op de hervorming van de financiële structuur in België, Europa en de wereld.

4.5.2.1. Nationale initiatieven

417. Vanaf het begin van de financiële en bankencrisis hebben de nationale overheden (regeringen, wetgevers en regelgevers) van diverse landen, waaronder België, initiatieven genomen. De conclusies van die reflectiegroepen werden op diverse tijdstippen van de crisis bekendgemaakt. Sommige reflectiegroepen debatteren nog altijd of zijn in het licht van de recente gebeurtenissen opnieuw bijengekomen.

418.

419. Aangezien het geen zin heeft alle initiatieven op te sommen, worden hier alleen de meest representatieve vermeld. Zoals hierboven zal ook nu een onderscheid worden gemaakt naar Belgisch, Europees en internationaal niveau. In dat verband is ervoor gekozen de aandacht te vestigen op het belangrijkste nationale initiatieven voor elk operationeel niveau:

1. op Belgisch niveau, de reflectie die op initiatief van de Belgische regering wordt gevoerd binnen het «Comité op hoog niveau voor een nieuwe financiële architectuur», beter bekend als het «comité-Lamfalussy»;

– Le «*rapport du Groupe des 30*» emboîte le pas en plaidant également pour une réforme des notations émises par les évaluateurs externes. D'après celui-ci, les notations émises par les agences doivent être beaucoup plus robustes, reflétant mieux le risque encouru par les investisseurs.

– Plusieurs initiatives nationales, à l'instar du Comité Lamfalussy en Belgique, abondent dans le même sens que les précédentes propositions.

4.5.2. Forums de réflexion sur la réforme de l'architecture internationale de la stabilité financière

416. Il serait vaniteux et particulièrement inapproprié de prétendre que ce rapport puisse apporter un éclairage nouveau ou des recommandations originales sur tous les problèmes rencontrés lors de la crise financière et bancaire, dès lors que ces problèmes ne se cantonnent pas à la situation de la Belgique et présentent des répercussions européennes voire mondiales. Nous abordons ici certaines des tentatives les plus représentatives visant à apporter des solutions aux dysfonctionnements constatés lors de la période écoulée. Cette sélection est nécessairement teintée d'arbitraire, mais elle présente au moins le mérite de faire le point sur les rapports à nos yeux à la fois emblématiques et susceptibles d'avoir le plus d'influence sur la réforme de l'architecture financière belge, européenne et internationale.

4.5.2.1. Initiatives nationales

417. Depuis le début de la crise bancaire et financière, des initiatives ont été prises par les autorités nationales (exécutif, législatif ou réglementaire) de nombreux pays, dont la Belgique. Les conclusions de ces groupes de réflexion ont été rendues publiques à différents moments de la crise, et leurs débats sont parfois toujours en cours ou ont été réactivées à la lumière des événements récents.

418.

419. Il est inutile d'en produire une liste exhaustive, mais plutôt d'en retirer les plus représentatives. Dans la même optique que précédemment, nous proposons une gradation entre les niveaux belge, européen et international. Dans ce cadre, nous avons choisi de nous concentrer sur les initiatives nationales les plus importantes pour chaque niveau d'opérationnalisation:

1. Au niveau belge, la réflexion menée à l'initiative du gouvernement Belge à travers le «Comité de Haut Niveau pour une Nouvelle Architecture Financière», également appelé le «Comité Lamfalussy»;

2. op nationaal niveau (buiten België), het «*Turner Review*», dat werd opgesteld door de FSA, de toezicht- houder van het Verenigd Koninkrijk. Ook al gaat het om een nationaal initiatief, door de bijzondere plaats van dat land in het Europese en wereldwijde financiële stelsel, enerzijds, en de door dat rapport belichaamde breuk met de *light touch*-traditie (gericht op een zekere responsabilisering van de actoren), anderzijds, bekleedt dat rapport een centrale plaats in de reflectie over de uitbouw van het prudentiële stelsel;

3. op Europees niveau, de reflectie die op initiatief van de president van Frankrijk werd gevoerd in het raam het Franse voorzitterschap van de Europese Unie;

4. op internationaal niveau, de reflectie die wordt gevoerd in het grootste land in de financiële wereld, waarvan de beslissingen gevolgen hebben voor het wereldwijde financiële stelsel, namelijk de Verenigde Staten.

4.5.2.1.1. Belgisch niveau: tussentijds verslag van het comité-Lamfalussy

420. In dit deel worden de aanbevelingen van het High Level Committee on a New Financial Architecture, het zogeheten «comité-Lamfalussy» (LMF), samengevat. In opdracht van de federale regering werkt dat comité actief mee aan de hervorming van de financiële structuur en het financieel bestuur, zowel op Belgisch als op EU- en internationaal niveau. Bij het opstellen van dit rapport was alleen het tussentijds rapport van 23 februari 2009 beschikbaar. Daarin worden de diverse Europese projecten beschreven, waarover België zich zal moeten uitspreken. De voorstellen zijn als volgt gestructureerd:

1. Aanbevelingen aangaande het originate-to-distribute business model

421. De huidige economische situatie toont aan dat de financiële markten nood hebben aan strikte normen en regulerende beperkingen. Die normen zouden in de mate van het mogelijke moeten leiden tot een standaardisering van de financiële producten teneinde de risicobeoordeling te vereenvoudigen en de opeenvolgende herstructureringen van al gestructureerde producten tegen te gaan. Voorts is het belangrijk de kwaliteit te verbeteren en de frequentie te verhogen van de informatie over (i) de risico's van de onderliggende activapakketten van de gestructureerde producten en (ii) het rendement van die activa op langere termijn. Vervolgens moet ook de rapportering van die gegevens worden gestandaardiseerd. Ten slotte is het belangrijk alle deelnemers aan de effectiseringsketen meer op hun verantwoordelijkheid te wijzen.

2. Au niveau national (hors Belgique), le «*Turner Report*» établi par le FSA, régulateur du Royaume-Uni. Bien qu'il s'agisse d'une initiative nationale, la place particulière de ce pays dans le système financier européen et mondial d'une part, et la rupture que ce rapport marque avec la tradition «*light touch*» (c'est-à-dire axée sur une certaine responsabilisation des acteurs), en font un élément central de la réflexion sur l'évolution du régime prudentiel;

3. Au niveau européen, la réflexion menée à l'initiative du Président de la République Française dans le cadre de la présidence française de l'Union Européenne;

4. Au niveau international, la réflexion menée au sein du pays le plus important en matière financière avec des implications sur le système financier global (les États-Unis).

4.5.2.1.1. Niveau belge: le rapport intérimaire du «Comité Lamfalussy»

420. Cette section résume les recommandations proposées par le *High Level Committee on a New Financial Architecture*, aussi appelé «Comité Lamfalussy» (LMF), mandaté par le Gouvernement Fédéral Belge, en vue de participer activement au changement de l'architecture et de la gouvernance financières tant au niveau national (belge), qu'aux niveaux de l'UE et international. A la date de la rédaction du présent rapport, seul est disponible le rapport intermédiaire daté du 23 février 2009, faisant état de différents chantiers en cours au niveau européen sur lesquelles la Belgique sera amenée à prendre position. Les propositions sont structurées de la manière suivante:

1. Recommandations relatives au business-model «*Originate to Distribute*»

421. La situation économique actuelle témoigne de ce que les marchés financiers nécessitent des normes strictes et des restrictions régulatrices. Ces normes devraient, dans la mesure du possible, standardiser les produits financiers afin de simplifier l'évaluation des risques et empêcher les restructurations séquentielles des produits déjà structurés. En outre, il est important d'améliorer la qualité et la fréquence de diffusion de l'information relative aux (i) risques des actifs sous-jacents aux produits structurés, (ii) à la performance de ces actifs dans le temps. Ensuite, le reporting de ces informations doit se faire sous forme standardisée. Finalement, il est important de mettre l'accent sur la responsabilisation de chaque participant de la chaîne de titrisation.

2. Aanbevelingen aangaande de *Credit Default Swaps*-markt (CDS)

422. Om de destabiliserende gevolgen van de CDS-markt te milderen, stelt LMF voor te voorzien in een centraal vereffeningsstelsel (*Central Clearing Counterparty*), dat voor een geautomatiseerde bevestiging van de contracten moet zorgen en aldus het systeemrisico zou verlagen. Een dergelijk stelsel alleen volstaat evenwel niet. Hoewel het de tekortkomingen van de markt deels kan verhelpen en de transparantie en de rapportering aangaande de risicoblootstelling kan verbeteren, moet de CDS-markt worden gereguleerd teneinde het gebruik van die producten in de arbitragestrategieën te beperken. Voorts is het wellicht noodzakelijk de margevereisten aan te scherpen. Ten slotte stelt LMF voor de rapportering aangaande de CDS-risico's verder uit te werken.

3. Aanbevelingen aangaande de ratingagentschappen

423. Gelet op de rol die de ratingagentschappen in de huidige economische en financiële crisis hebben gespeeld, stelt het LMF twee denksporen voor. Ten eerste is het gebruik van één gebrekenindicator ontoreikend om het risico van gestructureerde financiële activa adequaat te beoordelen. Daarom zou de financiële regulering er meer de nadruk op moeten leggen dat beleggers zelf meer moeten instaan voor hun due diligence. Ten tweede zou de regulering de ontwikkeling van alternatieve risicobeoordelingsmethoden en -instrumenten moeten aanmoedigen. In dat opzicht lijken de aanscherping van de mededinging tussen de ratingagentschappen en de verlaging van de toetredingsbeperkingen voor de ratingmarkt een goed begin te zijn.

4. Aanbevelingen aangaande het risicobeheer

424. In verband met het risicobeheer door de financiële instellingen stelt LMF vier elementen voor. Ten eerste moet voor de risicobeoordeling een waaier van zowel kwantitatieve als kwalitatieve methoden voorhanden zijn, zodat niet alleen een alomvattend maar ook een transversaal beeld ontstaat van de mate waarin een financiële instelling aan alle systeemrisico's is blootgesteld. Ten tweede zou het liquiditeitsrisico een volwaardig onderdeel moeten worden van de risicomodellen en van het toezicht. Ten derde stelt LMF voor als aanvulling op de geavanceerde modellen ruimer gebruik te maken van eenvoudige maatstaven. Ten slotte is het blijkbaar aangewezen het bankwezen te hervormen teneinde de verantwoordelijkheden en de werkdruk van de mensen die voor het risicobeheer instaan, beter te spreiden.

2. Recommandations relatives au marché de «*Credit Default Swaps*» (CDS)

422. Afin de réduire l'effet déstabilisateur de marché des CDS, LMF propose d'organiser une centrale de compensation (*Central Clearing Counterparty*) dotée de la responsabilité de confirmer de manière automatique des contrats et réduire ainsi les risques systémiques. Cependant, ce système n'est pas suffisant en soi. Bien qu'il puisse à la fois réduire le risque de défaillance du marché et améliorer la transparence et le reporting des expositions, une réglementation du marché de CDS est nécessaire en vue de restreindre l'utilisation de ces produits dans les stratégies d'arbitrage. En outre, il serait probablement nécessaire d'augmenter également les exigences en matière de marges. Finalement, LMF propose d'approfondir le reporting des expositions.

3. Recommandations relatives aux agences de notation

423. Vu le rôle qu'ont joué les agences de notation dans la crise économique et financière que l'on connaît actuellement, deux pistes de réflexion ont été proposées par LMF. Premièrement, l'utilisation d'un seul et unique indicateur de défaut s'avère être insuffisant pour garantir une évaluation adéquate de risque d'un actif financier structuré. C'est pourquoi la régulation financière devrait mettre davantage d'importance sur le due diligence entrepris par les investisseurs eux-mêmes. Deuxièmement, la régulation pourrait également encourager le développement des méthodes alternatives et des instruments d'évaluation de risque. A cet égard, l'amélioration de la compétition entre les agences de notation et la réduction des barrières à l'entrée sur le marché de «rating» semblent être un bon début.

4. Recommandations relatives à la gestion du risque

424. En ce qui concerne la gestion du risque par les institutions financières, LMF propose quatre éléments. Premièrement, une évaluation du risque doit se baser sur une variété de méthodes, tant quantitatives que qualitatives, permettant une vue à la fois globale et transversale de l'exposition d'une institution financière à l'ensemble des risques systémiques. Deuxièmement, le risque de liquidité doit devenir un élément intégral des modèles de risque et de supervision. Troisièmement, LMF suggère une utilisation plus large des indicateurs simples en supplément des modèles sophistiqués. Finalement, il apparaît que des réformes du secteur bancaire deviennent nécessaires afin de mieux répartir des responsabilités et les charges des personnes s'occupant de la gestion du risque.

5. Aanbevelingen aangaande de bezoldigingssystemen

425. Een van de belangrijke vraagstukken in verband met de huidige financiële crisis zijn de bezoldigingssystemen. In dat opzicht zou met het oog op het risicobeheer moeten worden gewaakt over een correcte samenhang tussen de motivering en de bezoldiging van het personeel, op de verschillende managementniveaus. Bepaalde managers zullen er aldus toe worden verplicht hun bezoldigingsregeling bekend te maken. Teneinde de neiging bij managers om risico's te nemen af te zwakken, acht LMF het nodig (i) remuneratiecomités en (ii) specifieke instrumenten die het moral hazard moeten beperken, in te stellen.

6. Aanbevelingen aangaande het procyclische gedrag van de marktspelers

426. Wanneer de markten een groeifase doormaken, neemt de risicoperceptie af. In crisisperiodes zien de beleggers echter veel strenger toe op hun beleggingen. Dat verschijnsel kan de economische groei afremmen of, omgekeerd, al te sterk aanwakkeren. In zijn conclusies stelt LMF voor een reglementering uit te werken die de gevolgen kan afzwakken van het feit dat de actoren op de financiële markten hun gedrag aan de economische cyclus aanpassen. Die hervormingen moeten betrekking hebben op zowel de Bazel II-normen als de IAS-standaarden.

4.5.2.1.2. Nationaal niveau: het Turner Review van de FSA

427. De FSA (*Financial Services Authority*) is een niet-gouvernementele organisatie, belast met de reglementering en het toezicht op de financiële activiteiten in Engeland. De FSA is wettelijk gezien een vennootschap die wordt gefinancierd door de financiële sector. Naar aanleiding van de wereldwijde financiële crisis en de ervan bol staande actualiteit heeft de FSA in maart 2009 het document «*A regulatory response to the global banking crisis*» gepubliceerd. In dat document worden de oorzaken van de huidige financiële crisis tegen het licht gehouden en aanbevelingen geformuleerd om de reglementering en het toezichtsbeleid te verbeteren om het bankstelsel in de toekomst beter te wapenen. Het rapport is geen reflectienota in de eigenlijke betekenis van het woord, aangezien het door de toezichthouder zelf is opgesteld, maar gelet op de invloed ervan is, krijgt het terecht een plaats in dit deel.

428. De aanbevelingen van de FSA slaan alleen op de bankinstellingen en ermee gelijkgestelde instellingen, niet op andere domeinen van de financiële activiteit; ze zijn toegespitst op de fundamentele vraagstukken op lange termijn. De belangrijkste aanbevelingen van de FSA hebben betrekking op de volgende punten:

5. Recommandations relatives aux schémas de rémunération

425. Une des problématiques importantes dans le contexte de la crise financière actuelle est la question sur les schémas de rémunération. A cet égard, il serait nécessaire d'assurer la bonne cohésion entre la motivation et la rémunération du personnel à des différents niveaux de management dans l'optique de la gestion du risque. Ainsi, certains managers se verront obligés de publier leurs schémas salariaux. Afin de limiter la tendance à la prise de risque par les managers, LMF juge nécessaire une introduction (i) de comités de rémunération et (ii) d'instruments spécifiques limitant les problèmes d'aléa moral.

6. Recommandations relatives au comportement procyclique des acteurs de marché

426. Lorsque les marchés sont en période de croissance, la perception du risque diminue. Au contraire, pendant les périodes de stress, les investisseurs sont beaucoup plus rigides en ce qui concerne les placements. Ce phénomène peut empêcher la croissance économique ou inversement, la surchauffer. Les conclusions de LMF suggèrent d'introduire une réglementation qui pourrait limiter l'impact du comportement des acteurs des marchés financiers en fonction des cycles économiques. Ces réformes doivent à la fois toucher les normes de Bâle II aussi bien que les normes de l'IASB.

4.5.2.1.2. Niveau national: le «Turner report» de la FSA

427. Le FSA (*Financial Services Authority*) est une organisation non gouvernementale en charge de la réglementation et de la supervision des activités financières en Angleterre. La FSA a une forme légale de société financée par l'industrie financière. L'actualité étant dominée par la crise financière globale, la FSA a publié en Mars 2009 un document intitulé «*A regulatory response to the global crisis*». Ledit document examine les causes de la crise financière actuelle et fait des recommandations en vue d'améliorer le cadre réglementaire et l'approche de supervision pour un système bancaire plus robuste dans l'avenir. Il ne s'agit pas à proprement parler d'un forum de réflexion puisque le rapport émane de l'autorité de contrôle, mais l'influence de ce rapport mérité qu'il soit cité dans cette section.

428. Les recommandations du groupe FSA concernent uniquement les institutions bancaires ou assimilées, elles ne traitent pas des autres domaines de l'activité financière, elles se focalisent sur les questions fondamentales sur le long terme. Les principales recommandations de la FSA portent sur les points suivants:

– **kapitaalvereisten en beheer van de liquiditeitsrisico's:** er moeten meer en betere kapitaalvereisten komen voor het hele bankwezen; het reglementair kapitaal voor de marktactiviteiten moet worden opgetrokken. Bij de uitvoering van het huidige raamakkoord van het Comité van Bazel moet rekening worden gehouden met de economische cycli. Zowel voor kapitaal als voor liquiditeiten zou hetzelfde moeten gelden inzake reglementering en toezicht;

– **geografische en institutionele reikwijdte van de reglementering:** de reglementering en het toezicht inzake kapitaal en liquiditeit mogen niet beperkt blijven tot de banksector alleen, maar moeten ook slaan op andere instellingen die als banken optreden (hedge funds bijvoorbeeld);

– **depositoverzekering:** deposito's moeten in toereikende mate zijn gegarandeerd om de deponthouders te beschermen tegen de gevolgen van een eventuele bankcrisis;

– **ratingagenschappen:** de ratingagenschappen moeten aan een strenger toezicht worden onderworpen teneinde belangenconflicten te voorkomen. Zij moeten met de toezichthouders samenwerken om beter te communiceren over hun ratinggegevens. De Bazel-regels over het banktoezicht (Bazel II-akkoord) moeten grondig worden aangepast wat het gebruik van de ratings van de ratingagenschappen betreft;

– **remuneratie:** het remuneratiebeleid mag niet van dien aard zijn dat men ertoe wordt aangemoedigd buitensporige risico's te nemen;

– **macroprudentieel toezicht:** de internationale instellingen, zoals het IMF, moeten autonoom en onafhankelijker kunnen werken teneinde het internationale prudentieel toezicht aan te scherpen. De Bank of England, de FSA en de internationale toezichthouders moeten hun onderling overleg opvoeren;

– **internationale banken:** voor het toezicht op de internationaal actieve banken moet de coördinatie tussen de toezichthouders wereldwijd worden verbeterd. Voor de banken die in Europa bedrijvig zijn, moet een nieuwe, supranationale instelling worden opgericht, die bevoegd is om ook macroprudentieel toezicht uit te oefenen; het microprudentieel toezicht blijft in handen van de lidstaten. Die instelling zou het Lamfalussy-comité vervangen;

– **toezichtsbeleid van de FSA:** de FSA werkt verder aan haar aanpassing van de reglementering en het toezicht. Daarbij wil zij de nadruk leggen op het business model, de strategie, het risicobeheer, het remuneratiebeleid, een vergelijkende analyse van sectoren en bankprestaties, de kwaliteit van de informatie over kernrisico's zoals het liquiditeitsrisico, een toename van de middelen van de grote banken en het aantrekken van medewerkers met vaardigheden inzake regulering.

– **Adéquation du capital et gestion de la liquidité bancaire:** l'adéquation du capital dans toute l'industrie bancaire doit être améliorée en quantité et en qualité; le capital réglementaire des activités de marché doit être revu à la hausse. L'implémentation de l'actuel dispositif du Comité de Bâle doit tenir compte des cycles de l'économie. Le capital aussi bien que la liquidité devraient avoir le même traitement en termes de réglementation et de supervision.

– **Couverture géographique et institutionnelle de la réglementation:** la réglementation et la supervision du capital et de la liquidité ne doit pas être limitée au seul secteur bancaire, mais à d'autres institutions qui agissent comme des banques (exemple: les *hedge funds*)

– **Assurance de dépôts:** l'assurance des dépôts doit être suffisamment constituée pour protéger les déposants d'une éventuelle crise bancaire.

– **Agences de notation:** les agences de notation doivent faire l'objet d'une supervision plus accrue en vue d'éviter les conflits d'intérêts. Les agences de notation doivent travailler de concert avec les régulateurs pour une meilleure communication des informations relatives à leurs notations. L'utilisation des ratings des agences de notation doit être fondamentalement revue dans le dispositif de Bâle pour le contrôle bancaire (dispositif de Bâle II).

– **Rémunération:** la politique de rémunération ne doit pas être de nature à inciter la prise excessive de risques.

– **Supervision macro prudentielle:** les institutions internationales telles que le FMI doivent jouir de plus d'autonomie et d'indépendance pour une supervision prudentielle internationale plus accrue. Le dialogue doit être intensifié entre la banque d'Angleterre, la FSA et les autorités de surveillance internationales.

– **Banques internationales:** une coordination entre les superviseurs du monde entier doit être améliorée pour le contrôle des banques internationalement actives. Concernant les banques actives en Europe, une nouvelle institution doit être créée avec une autorité supranationale, avec des pouvoirs de superviseur à l'échelle macro-prudentielle; la supervision micro-prudentielle devant être assurée par chaque État. Cette institution doit remplacer le Comité Lamfalussy.

– **Approche de la supervision de la FSA:** la FSA a entrepris la réforme de son approche de réglementation et de supervision. Elle entend mettre l'accent sur: le «business model», la stratégie, la gestion des risques, la politique de rémunération, l'analyse comparée des secteurs et des performances bancaires, la qualité de l'information sur les risque clés tels le risque de liquidité, l'accroissement des ressources aux grandes banques et l'investissement en personnel avec des compétences dans le domaine de la régulation.

4.5.2.1.3. Europees niveau: het rapport-Ricol in Frankrijk

429. Dit rapport is een Frans initiatief dat in het raam van het Franse voorzitterschap van de Europese Unie werd genomen en antwoorden moet aanreiken op de vragen die de financiële crisis oproept. Hoe evident de oorzaken en het tijdsverloop van die ongeziene crisis intussen ook lijken, de vereiste maatregelen liggen minder voor de hand. Zoals dit rapport van september 2008 aangeeft, houdt de hamvraag op dat moment – in het oog van de storm – verband met de liquiditeitsschommelingen, zowel nationaal als internationaal. Voorts roept de huidige crisis talrijke vragen op omtrent de transparantie van het financiële stelsel in het algemeen en de financiële producten in het bijzonder. De belangrijkste voorstellen van het rapport-Ricol zijn er samengevat op gericht:

- de rapporteringsstandaarden en de verspreiding van de informatie over de financiële stabiliteit op politiek niveau te verbeteren;
- permanent overleg tussen de politieke actoren in te voeren, met de financiële stabiliteit als centraal aandachtspunt;
- de adviezen van de onafhankelijke deskundigen over de prudentiële normen op te nemen in de hervormingen die de nationale overheden uitvoeren;
- de politieke coördinatie met het oog op de financiële stabiliteit te verbeteren en de reglementaire normen te harmoniseren op Europees niveau;
- een gemeenschappelijk en overlegd toezicht op de kernspelers van de financiële markten in te stellen op Europees niveau;
- de samenwerking te bevorderen bij het zoeken naar oplossingen voor specifieke pijnpunten in verband met het financieel risico;
- het probleem van de valorisatie van weinig liquide of niet-liquide producten op te lossen en tegelijk de regulering voor de ratingagenschappen aan te scherpen;
- de vereffeningsstelsels in de financiële sector te verbeteren en maatregelen te nemen om de impact van de economische cyclus op het moral hazard bij de actoren op de financiële markt te beperken;
- de interne controle, het bestuur en het risicobeheer bij de financiële instellingen te versterken;
- dynamische normen in te voeren die de kapitaalvereisten in overeenstemming brengen met de algemene toestand van de economie, zodat zij een anticyclisch karakter krijgen;
- de reglementering van de financiële markten te verbeteren zodat de nationale stelsels coherenter worden, eventueel hand in hand met een Europees toezichtstelsel;
- de boekhoud- en de auditstandaarden op elkaar af te stemmen;

4.5.2.1.3. Niveau européen: le rapport Ricol en France

429. Ce rapport est une initiative française qui vise à répondre aux questions posées par la crise financière dans le cadre de la présidence française de l'Union Européenne. Bien que les causes et la chronologie de cette crise sans précédent semblent être bien identifiées, les mesures à prendre ne sont pas aussi évidentes. Comme le précise ce rapport, daté de septembre 2008, la question principale qui se pose à ce moment – au cœur de la crise – est liée aux fluctuations de la liquidité tant au niveau national qu'international. En outre, la crise actuelle soulève de nombreuses questions liées à la transparence du système financier global et des produits financiers en particulier. Nous reprenons ici les propositions-clefs avancées dans ce rapport:

- Amélioration des standards de reporting et de la distribution de l'information sur la stabilité financière au niveau politique.
- Introduction des interactions permanentes des acteurs politiques avec comme centre d'attention la stabilité financière.
- Intégration des avis des experts indépendants sur les normes prudentielles dans le processus des réformes entreprises par les autorités nationales.
- Amélioration de la coordination politique dans le contexte de la stabilité financière et harmonisation des normes réglementaires au niveau européen.
- Organisation d'une supervision commune et coordonnée des acteurs clefs des marchés financiers au niveau européen.
- Stimulation de la coopération dans la recherche des solutions dans le cas des problèmes spécifiques liés au risque financier.
- Solution du problème de valorisation des produits peu ou non liquides et à la fois une plus forte régulation des agences de notation.
- Amélioration des schémas de compensation dans l'industrie financière et prise de mesures afin de limiter l'impact du cycle économique sur l'aléa moral des acteurs du marché financier.
- Renforcement du contrôle interne, de la gouvernance et de la gestion des risques dans les institutions financières.
- Introduction des normes dynamiques qui relient les exigences en capital avec l'état général de l'économie afin de leur conférer un caractère anticyclique.
- Amélioration de la réglementation des marchés financiers en matière de cohérence entre les systèmes nationaux et une possible convergence avec un système régulateur commun.
- Convergence des normes comptables et d'audit.

- te zorgen voor minder, maar sterkere internationale toezichthouders, en tegelijkertijd op mondiaal vlak een financiële politie-instantie op te richten.

4.5.2.1.4. Internationaal niveau: het rapport van de G30 in de Verenigde Staten

430. De G30 is een groep van dertig deskundigen die in juli 2008 werd opgericht. Die groep werd voorgezeten door Paul Volcker, de gewezen voorzitter van de Federal Reserve, en gefinancierd door de Rockefeller Foundation. Naar aanleiding van de financiële crisis kreeg die groep de opdracht de grondslag te leggen voor de hervorming van het wereldwijde financiële stelsel. In het raam van dat Amerikaanse initiatief is in oktober 2008 een rapport verschenen, dat vier belangrijke voorstellen bevat aangaande de hervorming van de volledige internationale financiële structuur:

431. Voorstel 1 – de zwakke punten en de «gaten» in de regulering en het toezicht op de financiële sector wegwerken. In verband met de financiële en bankinstellingen dringt de G30 erop aan dat één centrale instantie zou worden opgericht voor de regulering en het toezicht op Amerikaans niveau. Voorts moeten strengere beperkingen worden opgelegd aan al te omvangrijke financiële instellingen die een systemische impact hebben op de economie. In verband met de financiële risico's is er nood aan een duidelijke regulering die, rekening houdend met het niveau van de onderliggende risico's, welbepaalde activiteiten mogelijk maakt en afgestemd is op het soort van instelling. Ook zou in het raam van die regulering moeten worden vastgelegd aan welke normen inzake toezicht, kapitaal, solvabiliteit en liquiditeit die instellingen moeten voldoen. Ten slotte moet de rol van de door de Staat gesteunde instellingen (Government Sponsored Enterprises), zoals Fannie Mae en Freddie Mac, worden herijkt.

432. Voorstel 2 – de kwaliteit en de doeltreffendheid van de regulering en het toezicht verbeteren. Wat de structuur van de regulering betreft, stelt de G30 voor op nationaal niveau de reglementaire normen te herijken, teneinde overlappingsen weg te werken. De politieke gezagsdragers moeten een onderlinge afstelling van de nationale normen overwegen. Voorts onderstreept dit rapport de rol van de centrale banken als motor van financiële stabiliteit. Uiteraard moet een interventie van een centrale bank op de financiële markt altijd een noodingreep blijven. In dat opzicht moet een duidelijk onderscheid worden gemaakt tussen instellingen die al dan niet toegang hebben tot de liquiditeit van de centrale bank, en op welke voorwaarden zulks het geval is. Ten slotte staat of valt een hervormd financieel stelsel met

· Renforcement et réduction du nombre de régulateurs au niveau international, avec simultanément l'introduction d'un organisme de police financière à l'échelle mondiale.

4.5.2.1.4. Niveau international: le rapport du G30 aux États-Unis

430. Le G30 est un groupe de 30 experts mis sur pied en juillet 2008, présidé par l'ancien président de la Federal Reserve, Paul Volcker, et financé par la fondation Rockefeller. Ce groupe avait, à la lumière de la crise financière, la mission de jeter les bases de la réforme du système financier mondial. Cette initiative américaine, dont le rapport est publié en octobre 2008, met en exergue quatre propositions majeures qui portent sur la restructuration de l'ensemble de l'architecture financière internationale:

431. Proposition 1 – Elimination des faiblesses et des «trous» dans la régulation et la supervision du secteur financier. Dans le contexte des institutions financières et bancaires, le G30 insiste sur la mise sur pied d'un seul organisme de régulation et de contrôle au niveau américain. En outre, des restrictions plus sévères doivent s'appliquer à des institutions financières qui présentent une taille trop importante et un caractère systémique pour l'économie. Dans le contexte des risques financiers, il apparaît qu'une régulation claire permettant des activités bien définies en termes de niveau de risques sous-jacents et en fonction des types des institutions est nécessaire. En outre, cette régulation devrait définir des normes de surveillance, de capital, de solvabilité et de liquidité de ces institutions. Finalement, le rôle des institutions sponsorisées par l'état (*Government Sponsored Enterprises*) telles que Fannie Mae et Freddie Mac doit être redéfini.

432. Proposition 2 – Amélioration de la qualité et de l'efficacité de la régulation et de la surveillance. En matière de structure de la régulation, le G30 propose une révision au niveau national des normes réglementaires en vue d'en éliminer les chevauchements. Un rapprochement des normes nationales doit être envisagé par les autorités politiques. En outre, ce rapport insiste sur le rôle des banques centrales comme promotrices de la stabilité financière. Il est évident que l'intervention d'une banque centrale sur le marché financier devrait rester une mesure d'urgence. A cet égard, une distinction claire doit être faite entre les institutions ayant et n'ayant pas d'accès à la liquidité de la banque centrale et sous quelles conditions. Finalement, une caractéristique cruciale d'un système financier réformé est la coordi-

de internationale coördinatie tussen de regelgevende en toezichthoudende instanties voor de financiële markten.

433. Voorstel 3 – de beleidslijnen en de institutionele normen versterken, met bijzondere aandacht voor het bestuur, het risicobeheer, de kapitaal- en de liquiditeitsvereisten. In verband met het bestuur en het risicobeheer kan externe expertise zorgen voor een betere kwaliteit van de raden van bestuur. Die expertise mag niet alleen beperkt blijven tot het toezicht, maar moet ook een plaats krijgen in de besluitvorming. In verband met de reglementaire kapitaalvereisten wil de G30 dat de normen internationaal meer op elkaar worden afgestemd en geregeld worden geëvalueerd, telkens als dat nodig blijkt. De liquiditeitsvereisten moeten blijkbaar nog op bepaalde details worden aangescherpt, waarbij de aandacht vooral moet gaan naar de veerkracht van een financiële instelling in crisistijden. Voorts meent de G30 dat de vereisten inzake waardering tegen reële waarde (*fair value*) moeten worden herzien en dat de formulering ervan nauwer moet aansluiten bij de realiteit van weinig liquide of niet-liquide markten of markten die in een shock verkeren.

434. Voorstel 4 – de financiële markten en producten transparanter maken en de infrastructuur van die markten versterken, teneinde hen beter te wapenen tegen grote schokken. In dat opzicht verdienen drie kernelementen bijzondere aandacht: (i) een herstel van het vertrouwen bij de beleggers door niet alleen de vereisten en de regels inzake rapportering en toezicht te standaardiseren, maar ook de financiële markten transparanter te maken; (ii) een versterking van de normen in verband met de ratingagenschappen; zulks zou bij voorkeur internationaal moeten worden gecoördineerd; (iii) de uitwerking van een vangnet voor financiële instellingen die met financiële moeilijkheden kampen, waarbij deze ertoe kunnen worden gedwongen herstructureringen uit te voeren ingeval hun activiteiten niet langer in overeenstemming zijn met de kapitaal- en de liquiditeitsvereisten enzovoort.

435. Uit het lezen van deze samenvatting valt af te leiden dat het rapport van de G30 aansluit bij de belangrijkste denksporen die in Europa opgeld doen. Overigens onderstreept het dat van de vier traditionele methodes om het toezicht en de regulering op nationaal niveau in te richten – institutioneel, functioneel, geïntegreerd (zoals de CBFA in België) en dual (zoals het Nederlandse stelsel) –, de geïntegreerde en de duale variant veruit het meest verspreid zijn, maar op basis van de crisis kan men niet met zekerheid stellen dat een welbepaald systeem de overhand heeft: in de huidige situatie is die discussie niet echt relevant.

nation internationale des organismes de régulation et de surveillance des marchés financiers.

433. Proposition 3 – Les politiques et les normes institutionnelles doivent être renforcées avec un accent sur la gouvernance, la gestion des risques, les normes de capital et de liquidité. Dans le contexte de la gouvernance et de la gestion des risques, une amélioration en termes de qualité des conseils de direction est envisageable à l'aide de l'expertise externe. Cela ne concerne pas seulement une expertise de contrôle mais doit également être envisagé dans le cadre du processus de prise de décision. Dans le contexte des normes réglementaires sur le capital, le G30 favorise un rapprochement des normes sur le plan international avec une réévaluation périodique lorsque cela s'avère nécessaire. Il apparaît que les normes de liquidité nécessitent encore davantage d'améliorations détaillées avec un accent particulier sur la résilience d'une institution financière en cas de crise. En outre, le G30 considère que les normes d'évaluation à la juste valeur (*fair value*) doivent être revues en vue d'une formulation davantage réaliste dans le cas des marchés peu ou non liquides ou en état de choc.

434. Proposition 4 – Amélioration de la transparence des marchés financiers ainsi que des produits financiers et renforcement de l'infrastructure de ces marchés afin d'assurer leurs robustesse dans les cas des chocs majeurs. Dans ce contexte, trois éléments clés nécessitent une attention particulière: (i) un rétablissement de la confiance des investisseurs via aussi bien la standardisation des normes et règles de reporting et de contrôle, que l'amélioration de la transparence des marchés financiers; (ii) renforcement des normes portant sur les agences de notation, de préférence avec une coordination internationale; (iii) un mécanisme de sauvetage pour les institutions financières en cas de problèmes financiers doit être mis en place avec comme autorité de forcer certaines institutions aux restructurations si les activités de celles-ci ne sont plus en accord avec les normes de capital, de liquidité, etc.

435. Le rapport du G30, comme on le voit à la lecture de ce résumé, rejoint les principales pistes de réflexion menées au niveau européen. Il souligne par ailleurs que, parmi les quatre méthodes classiques d'organisation de la supervision et de la régulation nationale («institutionnelle», «fonctionnelle», «intégrée» (comme la CBFA en Belgique) et «duale» (comme le système Néerlandais)), il apparaît clairement que les approches intégrée et duale sont les plus répandues mais on ne peut pas, sur base de la crise, démontrer avec certitude une domination d'un système: cette discussion n'est pas vraiment à l'ordre du jour dans la situation actuelle.

436. In het rapport wordt evenwel erkend dat het uitermate ingewikkelde stelsel dat in de Verenigde Staten geldt en dat onder geen van die vier genoemde varianten valt, lacunes vertoont en moet worden bijgestuurd. Het rapport leert met name dat zestien Amerikaanse financiële instellingen die in het begin van 2008 als «systemisch»¹¹⁵ konden worden beschouwd, andere rechtsvormen hadden dan de commerciële banken¹¹⁶. Die instellingen waren niet of nauwelijks gereguleerd en zijn er mee de oorzaak van dat de financiële crisis zich wereldwijd heeft verspreid. Door dergelijke anomalieën een halt toe te roepen moeten de hervormingen van het Amerikaanse en internationale prudentieel stelsel effect sorteren.

4.5.2.2. Internationale fora

437. Van bij het uitbreken van de crisis zijn op diverse supranationale niveaus besprekingen gevoerd, die uitgemond zijn in aanbevelingen. Uiteraard heeft het Europese reflectieniveau voor België de grootste impact. De conclusies van het eind februari 2009 bekendgemaakte rapport-de Larosière bevat het standpunt dat de Europese Unie wellicht zal verdedigen. Op een breder niveau had het Financial Stability Forum al in april 2008 de resultaten van zijn beraadslagingen voorgelegd aan de G7; overigens heeft de G20 – die de twintig grootste economische mogendheden ter wereld verenigt – op zijn bijeenkomst begin april in Londen te kennen gegeven dat de samenstelling, de opdracht en de werking van dat forum zouden moeten worden aangepast. Dit onderdeel wordt afgesloten met bijdragen uit de privésector, meer bepaald met de gezaghebbende rapporten van het Institute of International Finance (IIF).

4.5.2.2.1. Het de Larosière-rapport

438. Een van de lessen die uit de huidige financiële crisis kunnen worden getrokken, is dat het stelsel voor financiële controle en regulering in Europa moet worden hervormd. Om aan die bekommernis tegemoet te komen, heeft de voorzitter van de Europese Commissie een groep topdeskundigen de opdracht gegeven aanbevelingen op te stellen voor een hervorming van het financiële toezicht en de financiële regulering in Europa. De High-level Group on Financial Supervision in the EU, die in oktober 2008 met zijn opdracht werd belast en door Jacques de Larosière wordt voorgezeten, heeft eind februari 2009 in een rapport zijn bevindingen

¹¹⁵ «Systemische instelling» is een complex en multidimensionaal begrip, dat hoofdzakelijk wordt bepaald door vier elementen: de omvang van de onderneming, haar financiële hefboomeffect, haar bindingen met de andere financiële instellingen en het belang van haar infrastructuurdiensten.

¹¹⁶ Namelijk acht niet-bancaire financiële ondernemingen, vijf investeringsbanken, een verzekeringsonderneming en twee door de Staat gesteunde instellingen (rapport van de G30, blz. 25).

436. Cependant, le rapport concède que le système très complexe en vigueur aux États-Unis, qui ne correspond à aucun de ces quatre systèmes, présente des lacunes et doit être revu. Il ressort en particulier que 16 institutions financières qui pouvaient être considérées comme «systemiques»¹¹⁵ aux États-Unis début 2008 prenaient d'autres formes juridiques que celles de banques commerciales¹¹⁶: ces différentes institutions étaient peu ou mal régulées et ont toutes joué une part active dans la propagation de la crise financière au niveau mondial. C'est dans la correction de ces anomalies que les réformes du système prudentiel américain et international doivent produire leurs effets.

4.5.2.2. Forums internationaux

437. Des réflexions poussées, aboutissant à des recommandations, ont été menées dès le déclenchement de la crise à différents niveaux supranationaux. Le principal niveau d'analyse en ce qui concerne les implications pour le niveau Belge est naturellement l'échelon Européen. Les conclusions du rapport «de Larosière», fin février 2009, reprend la position qui devrait être défendue au niveau de l'Union. A un niveau plus global, le *Financial Stability Forum* (dont la composition, le mandat et le fonctionnement devraient être revus à la suite de la réunion du G20 regroupant les 20 plus grandes économies de la planète qui s'est tenue début avril à Londres) avait déjà fourni le fruit de ses réflexions au G7 en avril 2008. Enfin, l'input du secteur privé, représenté par les rapports influents établis par l'*Institute of International Finance* (IIF), est présenté en fin de section.

4.5.2.2.1. Le rapport «de Larosière»

438. L'une des leçons qu'on peut tirer de la crise financière actuelle est la nécessité de réformer le système de supervision et de réglementation financière en Europe. C'est dans l'optique de répondre à cette préoccupation que le président de la Commission européenne a confié à une équipe d'experts de haut niveau la mission de réfléchir sur des recommandations en vue de reformer le cadre de supervision et de réglementation financière en Europe. Ayant reçu mandat en octobre 2008, le *High-level Group on Financial Supervision in the EU* présidé par Jacques de Larosière publie, à la fin du mois de février 2009, un rapport que nous désignerons «Rapport

¹¹⁵ La notion d'institution «systemique» est complexe et multidimensionnelle. Elle dépend principalement de quatre éléments: sa taille, son levier financier, son interconnexion avec les autres institutions financières, et l'importance des services d'infrastructure qu'elle offre.

¹¹⁶ À savoir huit sociétés financières non-bancaires, cinq banques d'investissement, une compagnie d'assurances et deux institutions sponsorisées par l'État (Rapport du G30, p.25).

bekendgemaakt (hieronder het de Larosière-rapport genoemd). Het rapport strekt er, ter herinnering, vooral toe voorstellen te formuleren om een efficiënter, duurzamer en vooral meer geïntegreerd Europees toezichtsstelsel tot stand te brengen.

439. De deskundigen wijzen erop dat hun aanbevelingen niet alle toekomstige crisissen zullen voorkomen, maar er veeleer op gericht zijn de besmettings- en verspreidingsrisico's van een eventuele crisis op een geglobaliseerde markt tijdig aan het licht te brengen. De 31 aanbevelingen van het rapport hebben betrekking op zowel de Europese Unie als het internationaal financieel stelsel. Het de Larosière-rapport is opgebouwd rond vier hoofdstukken:

- de oorzaken van de financiële crisis: het rapport gaat in op de macro- en de micro-oorzaken en de verspreiding van de financiële crisis;
- hervorming van de financiële reglementering: de deskundigen bevelen een reeks maatregelen aan om de huidige financiële reglementering te hervormen;
- hervorming van het Europees toezichtsstelsel: herstructurering van het huidige toezichtsstelsel en oprichting van de ESRC en de ESFS;
- hervorming van het wereldwijde financieel systeem: de deskundigen pleiten voor méér samenwerking op het vlak van de internationale structuur aangaande financiële stabiliteit.

1. De oorzaken van de financiële crisis

440. De deskundigen zoeken naar de oorzaken van de huidige financiële crisis en maken daarbij een onderscheid tussen macro-economische en micro-economische factoren. Vandaag lijkt niemand er nog aan te twijfelen dat de belangrijkste oorzaak van de crisis schuilt in de wereldwijde liquiditeitstoename, tot het uitbreken van de crisis in 2007, die onder meer in de hand werd gewerkt door de beleidskeuzes om de rentevoeten laag te houden, met name in de Verenigde Staten. Andere macro-economische factoren die aan de crisis ten grondslag liggen en in het rapport aan bod komen zijn de vermindering van de risicopremies, de risicoaversie en de versterking van het hefboomeffect. De invloed van die factoren wordt in het tweede deel van dit rapport in detail uiteengezet. Voorts heeft de huidige crisis enorme lacunes inzake risicobeheer blootgelegd bij zowel de financiële instellingen als de toezichthouders, alsook een lage risicoperceptie bij de ratingagenschappen. De groep stelt dat de regulatoren en de toezichthouders zich al te zeer hebben geconcentreerd op het microprudentieel toezicht op de financiële instellingen en bovendien te weinig acht heb-

Larosière». Pour rappel, l'objet principal du rapport est de faire des propositions qui visent à établir un système de supervision européen plus efficient, plus soutenable et surtout plus intégré.

439. Le groupe d'experts précise que leurs recommandations ne visent pas à prévoir toutes les crises futures mais plutôt à prévenir les effets de contagion et de propagation d'une éventuelle crise dans un contexte de globalisation de marché. Les 31 recommandations présentes dans le rapport concernent aussi bien l'Union européenne que le système financier international. Le «rapport Larosière» s'articule autour de quatre chapitres:

- Les causes de la crise financière: le rapport revient sur les causes macro et micro et sur la propagation de la crise financière;
- Réforme de la réglementation financière: le groupe recommande un ensemble de mesures visant à réformer la réglementation financière actuelle;
- Réforme du système de supervision européen: restructuration du système de supervision actuel et création de l'ESRC et de l'ESFS;
- Réforme du système financier global: les experts plaident pour plus de coopération au niveau de l'architecture internationale de la stabilité financière.

1. Les causes de la crise financière

440. Le groupe explore les causes de la crise financière actuelle en distinguant les facteurs macro-économiques et micro-économiques. Il paraît aujourd'hui évident d'affirmer que la cause principale de la crise est l'accroissement global de liquidité, jusqu'au début de la crise en 2007, favorisée par des politiques de taux d'intérêt faibles notamment aux États-Unis. Les autres facteurs macro, à l'origine de la crise, évoqués dans le rapport sont: la réduction des primes de risque, l'aversion au risque et l'augmentation de l'effet de levier. Nous avons détaillé l'influence de ces facteurs dans la deuxième section du présent rapport. La crise actuelle a également révélé d'énormes lacunes dans la gestion des risques tant par les institutions financières que par les autorités de supervision et la faible perception du risque par les agences de notation. Le groupe affirme que les régulateurs et superviseurs se sont focalisés sur la supervision à l'échelle micro-prudentielle des institutions financières négligeant de surcroît les risques systémiques de contagion. Les experts remarquent également que l'accroissement de la concurrence internationale entre les institutions financières a contribué à

ben geslagen op de systemische besmettingsrisico's. De deskundigen merken eveneens op dat mede door de scherpere internationale concurrentie tussen de financiële instellingen de samenwerking tussen de nationale toezichthouders en regulatoren verslechterd is.

2. Hervorming van de financiële regulering

441. Samen met het daaropvolgende hoofdstuk over het financiële toezicht vormt het hoofdstuk over de financiële regulering de kern van het rapport. De auteurs maken een onderscheid tussen reglementering en toezicht: de reglementering bestaat uit een geheel van regels en standaarden die op de financiële instellingen van toepassing zijn, terwijl het toezicht kan worden omschreven als een proces waarbij die instellingen worden gecontroleerd. In hoofdstuk 2 van het de Larosière-rapport worden de zwakke punten van het huidige reguleringssysteem beschreven en voorstellen ter verbetering van het systeem geformuleerd. De aanbevelingen zijn gestoeld op vier pijlers: het wegwerken van de zwakke punten van de huidige reglementering, de invoering in Europa van een reeks strengere regels, «corporate governance» en crisismanagement. Zo wordt onder meer voorgesteld dat:

- in Europa een gemeenschappelijke definitie van reglementair eigen vermogen wordt aangenomen;
- de Bazel II-akkoorden worden herzien;
- de regels voor de werking van de ratingagentschappen worden aangepast;
- wordt nagedacht over het mark-to-market-principe;
- de Solvency II-richtlijn wordt aangenomen; en
- gemeenschappelijke regels voor de beleggingsfondsen worden uitgewerkt¹¹⁷.

442. Als compensatie voor het ontbreken van een geharmoniseerde reeks prudentiële regels in de Europese Unie stellen de experts voor dat elke lidstaat zijn reglementair en wetgevend kader versterkt en erop toeziet dat de regels worden omgezet en toegepast. De groep wenst dat een coherent regelgevend raamwerk wordt aangenomen om de financiële crisis in Europa te beheren.

3. Hervorming van het Europees toezichtsstelsel

443. Aansluitend op de aanbevelingen om de financiële reglementering in Europa te verbeteren, stelt het rapport voor het model voor het toezicht op de financiële activiteiten in Europa, alsook de uitvoering ervan, onder de loep te nemen. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen het macroprudentiële en het microprudentiële aspect van het toezicht. Net als in het voorgaande hoofdstuk gaat de groep ook voor dit onderdeel uit

¹¹⁷ In het tweede deel van dit rapport, waarin de aanbevelingen worden geformuleerd, komen die voorstellen nader aan bod.

ce que se dégrade la coopération entre les superviseurs et régulateurs nationaux.

2. Réforme de la réglementation financière

441. Ce chapitre sur la réglementation financière et le suivant qui traite de la supervision financière constituent les parties les plus importantes du rapport. Les auteurs établissent une distinction entre la réglementation et la supervision: la réglementation est un ensemble de règles et standards qui régissent les institutions financières tandis que la supervision peut être définie comme un processus de surveillance de ces institutions. Au chapitre 2 du «Rapport de Larosière», les membres du groupe décrivent les faiblesses du système de réglementation actuel et proposent des changements en vue de l'améliorer. Leurs recommandations portent sur quatre axes: les corrections des faiblesses de la réglementation actuelle, l'implémentation en Europe d'un ensemble de règles plus strictes, la «corporate governance», et le management des crises. Ils proposent entre autres:

- qu'une définition commune de fonds propres réglementaires soit adoptée en Europe;
- une révision des accords de Bâle II;
- une révision des règles qui régissent le fonctionnement des agences de notation;
- une réflexion sur le principe «mark-to-market»;
- l'adoption de la directive «Solvency 2»; et
- le développement des règles communes pour les fonds d'investissement.¹¹⁷

442. Dans le but de combler l'absence d'un ensemble harmonisé de règles prudentielles dans l'UE, les experts recommandent à chaque État membre de renforcer leur cadre réglementaire et législatif et de veiller à la transposition et l'application des règles. Le groupe souhaite l'adoption d'un cadre réglementaire cohérent pour le management de la crise financière en Europe.

3. Réforme du système de supervision européen

443. A la suite des recommandations visant à améliorer la réglementation financière en Europe, le rapport propose d'examiner le processus et les pratiques de supervision des activités financières en Europe. Une distinction est faite entre les cadres macro- et micro-prudentiel de la supervision. Partant, comme dans le chapitre précédent, des faiblesses du système de supervision avant la crise, le groupe fait des propositions

¹¹⁷ Nous reviendrons plus en détail sur ces propositions dans la deuxième partie du rapport, portant sur nos recommandations.

van de zwakten die het toezichtsstelsel vóór de crisis vertoonde, om voorstellen ter verbetering te formuleren. De twee belangrijkste voorstellen slaan op de oprichting van de European Systemic Risk Council (ESRC), een nieuwe instantie belast met het toezicht op macroprudentiële schaal, enerzijds, en op de uitbouw van het European System of Financial Supervisors (ESFR), een structuur belast met het toezicht op microprudentiële schaal. De deskundigen menen dat die beide nieuwe instanties kunnen worden opgericht met de middelen van de bestaande structuren. De oprichting van het ESFR zou dus al van start kunnen gaan in 2009-2010 en worden voltooid in 2011-2012. Het ESFR zou een gedecentraliseerd netwerk zijn dat los staat van de politieke overheid, met een supranationaal gezag dat stoelt op een geharmoniseerde reeks van regels, en met toegang tot kwalitatief hoogstaande informatie; voor het dagelijkse toezicht zouden de nationale toezichthouders verantwoordelijk blijven. Voorts beveelt de groep aan de drie bestaande structuren – CEBS, CEIOPS en CESR – te vervangen door nieuwe Europese structuren. In bijlage V, «Indicative allocation of competences between national supervisors and the Authorities in the ESFS», worden de taken beschreven die respectievelijk worden toebedeeld aan de nationale toezichthouders en de Europese Unie, alsook het stappenplan voor de hervorming van het toezicht op bank-, verzekerings- en effectenactiviteiten. In die bijlage wordt ervoor gepleit dat de bevoegde nationale toezichthouders nader worden betrokken bij het macroprudentiële toezicht.

4. Hervorming van het internationaal financieel stelsel

444. Het de Larosière-rapport besluit met een analyse van de internationale structuur aangaande de financiële stabiliteit. De aanbevelingen van de groep zijn vooral gericht op een versterkte samenwerking tussen de nationale en internationale instellingen die voor financiële stabiliteit ijveren. Het verdient niet alleen aanmoediging, ook is het wenselijk dat het Forum voor financiële stabiliteit (FSF) en andere internationale instellingen nauwer met elkaar samenwerken om de modellen voor financiële regulering internationaal beter op elkaar af te stemmen. Overigens bevelen de deskundigen aan dat het IMF, het FSF, het Comité van Bazel, de centrale banken en de ESRC de handen in elkaar slaan om de financiële stabiliteit uit te werken en in de praktijk te brengen via een waarschuwingssysteem. Ten slotte bevat het rapport ook aanbevelingen voor een versterkte representativiteit van de EU bij de hervorming van de internationale financiële structuur en voor een intensere dialoog met de kernspelers.

visant à l'améliorer. Les deux principales propositions portent d'une part sur la création d'un nouvel organe dénommé «*European Systemic Risk Council*» (ESRC), chargé de la supervision à l'échelle macro et d'autre part sur la mise sur pied d'une structure dénommée «*European System of Financial Supervisors*» (ESFR) en charge de la supervision à l'échelle micro. Les experts estiment que ces deux nouveaux organes peuvent être constitués à partir des ressources des structures actuelles. Le processus de création de l'ESFR pourrait dès lors commencer en 2009-2010 et s'achever en 2011-2012. L'ESFR serait un réseau décentralisé et indépendant des autorités politiques, avec une autorité supranationale s'appuyant sur un ensemble harmonisé de règles, avec accès à des informations de haute qualité; la supervision au jour le jour restant sous la responsabilité des superviseurs nationaux. Le groupe recommande également le remplacement des trois structures actuelles: CEBS, CEIOPS et CESR par de nouvelles structures européennes. L'annexe V intitulée «*Indicative allocation of competences between national supervisors and the Authorities in the ESFS*» précise les tâches dévolues aux autorités nationales et à l'Union Européenne, ainsi que les différentes étapes pour la réforme de la supervision dans les domaines bancaires, de l'assurance et des valeurs mobilières. A la lecture de cette annexe, l'implication des autorités nationales compétentes dans la supervision macro-prudentielle devrait être renforcée.

4. Réforme du système financier global

444. Le «*rapport de Larosière*» s'achève par un examen de l'architecture internationale de la stabilité financière. Les recommandations du groupe visent principalement plus de coopération, de collaboration entre les institutions internationales et nationales œuvrant pour la stabilité financière. Une étroite collaboration entre le Forum de Stabilité Financière (FSF) et d'autres institutions internationales en vue de promouvoir la convergence internationale de la réglementation financière est encouragée et souhaitée. Par ailleurs, les experts recommandent que le FMI travaille de concert avec le FSF, le Comité de Bâle, les banques centrales et l'ESRC pour le développement et l'opérationnalisation d'une stabilité financière par la mise en place d'un système d'alerte. Les dernières recommandations du rapport portent sur plus de représentativité de l'UE dans la restructuration de l'architecture financière globale et plus de dialogue avec les acteurs clés.

4.5.3.2.2. Het rapport van het Financial Stability Forum

445. Het Forum voor financiële stabiliteit (Financial Stability Forum of FSF) is een onafhankelijke organisatie die gehuisvest is in het gebouw van de Bank for International Settlements. Acht maanden na het uitbreken van de financiële crisis publiceert het FSF in april 2008 zijn «Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience». Dat rapport, dat een initiatief is van de ministers en de gouverneurs van de centrale banken van de G7, strekt ertoe het vertrouwen in de duurzaamheid en doeltreffendheid van de markten en financiële instellingen te herstellen. De volgende punten komen erin aan bod:

1. Versterking van de prudentiële reglementering voor het toezicht op kapitaal, liquiditeit en risicobeheer

446. In verband met de kapitaalvereisten, ten eerste, wordt voorgesteld werk te maken van een meer doorgedreven integratie van de Bazel II-reglementering, waarbij dat proces ook van bank tot bank moet worden opgevolgd. Aan de hand van die follow-up, die wordt uitgevoerd door de toezichthouder voor het bankwezen in elk land, zal kunnen worden bepaald of extra kapitaalreserves noodzakelijk zijn¹¹⁸. Ten derde moeten de reglementaire kapitaalvereisten (Bazel II) worden herzien en soms aangescherpt, met name voor gestructureerde producten (ABS, CDO enzovoorts) en bepaalde financiële instellingen (verzekeringen). Ten vierde worden de toezichthouders ertoe aangespoord de risicoparameters en de reserves in het raam van de Bazel II-regels bij te werken, zodat van die reglementering altijd stimulansen uitgaan die beantwoorden aan de realiteit. Bovendien wordt van de toezichthouders verwacht dat zij er nauwlettend op toezien in hoeverre de financiële instellingen aan die nieuwe reglementering beantwoorden (compliance). Ten slotte zouden de toezichthouders de Bazel II-reglementering moeten toetsen op haar cycliciteit en zo nodig passende maatregelen moeten nemen.

447. Aangaande de liquiditeitsvereisten hebben de voorstellen in het FSF-rapport in de eerste plaats betrekking op de toekomstige guidelines voor het beheer van en het toezicht op de liquiditeitsrisico's. Vervolgens worden de nationale toezichthouders ermee belast na te gaan of de financiële instellingen die guidelines toepassen. Ten slotte wordt ook verwacht dat de toezichthouders en de centrale banken zo nodig bijkomende initiatieven kunnen nemen om nauwlettender toe te zien op het beheer en de liquiditeitsrisico's.

¹¹⁸ Door de gebeurtenissen van vorig najaar is die aanbeveling niet alleen voorspellend, maar is ze tegelijk al voorbijgestreefd.

4.5.3.2.2. Le rapport du Financial Stability Forum

445. Le Forum de Stabilité financière (*Financial Stability Forum* ou FSF) est une organisation indépendante dont le siège est abrité par la Banque des Règlements Internationaux. Huit mois après le début de la crise financière (en avril 2008), le FSF a publié un document intitulé «*Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*». L'objectif de ce rapport, qui est une initiative des ministres et gouverneurs des banques centrales des pays du G7, est de rétablir la confiance en la solidité et l'efficacité des marchés et des institutions financières. Les points suivants y sont abordés:

1. Renforcement de la réglementation prudentielle en matière de contrôle sur le capital, la liquidité et sur la gestion des risques

446. Premièrement, en matière des normes du capital, il est proposé de procéder à une intégration plus poussée de la réglementation de Bâle II, avec de surcroît la nécessité de suivre ce processus banque-par-banque. Ce suivi, exercé par l'autorité de surveillance sur le secteur bancaire de chaque pays, permettra de déterminer si d'autres réserves de capital sont nécessaires¹¹⁸. Troisièmement, les normes réglementaires du capital requis (Bâle II) doivent être revues, dans certains cas à la hausse, pour des produits structurés (ABSs, CDOs, etc.) et pour certaines institutions financières (assurances). Quatrièmement, les autorités de surveillance sont amenées à mettre à jour les paramètres des risques et les provisions dans le cadre de Bâle II, de sorte que les incitations de cette réglementation demeurent toujours adéquates par rapport à la réalité. En outre, il est attendu que les autorités de surveillance suivent de manière très proche la conformité (*compliance*) des institutions financières avec cette nouvelle réglementation. Finalement, les autorités de surveillance devraient évaluer la cyclicité de la réglementation Bâle II et prendre des mesures adéquates si nécessaire.

447. En matière de la liquidité, les propositions formulées dans ce rapport concernent dans un premier lieu les futurs *guidelines* de gestion et surveillance des risques de liquidité. Ensuite, les autorités de surveillance au niveau national sont chargées d'une mission de contrôle d'application de ces *guidelines* dans les institutions financières. Finalement, il est également attendu que les autorités de surveillance et les banques centrales soient à même de prendre des initiatives supplémentaires (si nécessaire) en termes de promotion des approches davantage robustes de la gestion et des risques de liquidité.

¹¹⁸ Bien entendu les événements de l'automne ont rendu cette recommandation à la fois prémonitoire et obsolète.

448. De derde grote pijler van de voorstellen in het rapport heeft te maken met het risicobeheer, inclusief voor de entiteiten buiten balans. Nog altijd in het licht van de Bazil II-reglementering stelt het FSF voor dat de toezichthouders erover waken dat de risicobeheermechanismen van de financiële instellingen adequaat en voldoende uitgewerkt zijn om een realistisch beeld te krijgen van de mogelijke toekomstige verliezen en risico's, rekening houdend met de onzekerheden die eigen zijn aan de modellen. Vervolgens wordt de toezichthouders gevraagd de normen inzake risicoconcentratie en stress testing zo nodig te herzien. Van de banken van hun kant wordt verwacht dat zij de elementen buiten balans beheren conform de door de toezichthouders gestelde vereisten. Dat houdt in de eerste plaats een afzonderlijke rapportering in van de risico's voor de elementen buiten balans, een verrekening van de risico's en van de veranderingen inzake kapitaalvereisten, naar gelang van de risicoblootstelling. Voorts zouden de toezichthouders sterker de nadruk moeten leggen op de principes van een goed beheer van de tegenpartijrisico's en de aan de gestructureerde producten gekoppelde risico's. Ten slotte wordt in het rapport voorgesteld dat de financiële instellingen hun remuneratiebeleid afstemmen op hun langetermijnrendabiliteit.

2. Verbeteringen inzake transparantie en beoordelingsmethoden

449. Het FSF-rapport wijdt vier onderdelen aan de transparantie en de waarderingmethoden. Het eerste onderdeel heeft betrekking op een versterking van de risicorapportering door de spelers op de financiële markten. Die worden er meer bepaald toe aangemoedigd de totale blootstellingen (inclusief de elementen buiten balans), de blootstellingen voor en na dekking en de blootstellingen voor en na ontwaarding te rapporteren. Ook wordt voorgesteld dat de spelers op de financiële markten (vertegenwoordigers van de sector, auditors en toezichthouders) halfjaarlijks onderling overleg zouden plegen over de risico's die zij identificeren, en over de passende rapportering van die risico's.

450. In verband met de waardering wijst het FSF erop dat de boekhoud-, rapporterings- en auditstandaarden moeten worden aangescherpt. Zo doet het rapport de IASB een reeks van voorstellen om zijn standaarden te verbeteren, wat moet leiden tot meer transparantie in de waarderingmethoden en een scherper beeld van de twijfelgevallen. Voorts moet worden gewezen op de rol van de beoordelingsnormen voor niet-liquide producten of producten waarvoor er geen markt meer is. De financiële instellingen van hun kant wordt gevraagd strikte waarderings- en rapporteringsprocedures uit te werken, toe te passen en zo nodig aan te scherpen.

448. Le troisième grand pilier des propositions formulées dans le rapport se relie à la gestion des risques y compris les risques d'entités se trouvant hors bilan. Toujours en lumière de la réglementation de Bâle II, le FSF propose aux autorités de surveillance de s'assurer que les systèmes de gestion des risques établis dans les institutions financières sont appropriés et suffisamment détaillés pour permettre une vision raisonnable des futurs pertes et risques possibles tout en tenant compte des incertitudes inhérentes aux modèles. Ensuite, les autorités de surveillance sont invitées à revoir les normes de concentration des risques et les normes de stress testing si cela est nécessaire. D'un autre côté, les banques sont amenées à gérer les éléments se trouvant hors bilan de la manière requise par les autorités de surveillance. Cela implique tout d'abord un reporting propre des risques provenant des éléments hors bilan, une prise en compte des risques et des modifications dans les normes de capital requis suivant l'exposition à ces risques. En outre, les autorités de surveillance devraient renforcer les principes de la bonne gestion des expositions aux risques de contrepartie et des risques des produits structurés. Finalement, le rapport suggère d'aligner les pratiques de rémunérations sur le profil à long terme de la rentabilité d'une institution financière.

2. Améliorations en matière de transparence et des pratiques d'évaluation

449. Le rapport du FSF met en avant quatre blocs relatifs à la transparence et aux pratiques de valorisation. Le premier bloc porte sur un renforcement du processus de reporting des risques par les acteurs des marchés financiers. Plus précisément, il s'agit d'encourager l'utilisation du reporting des expositions totales (y compris des éléments hors bilan), des expositions avant/après couverture, des expositions avant/après dépréciations. Il est ensuite suggéré aux acteurs des marchés financiers (représentants de l'industrie, les auditeurs et les contrôleurs) d'entamer un dialogue permanent (sur base semestrielle) entre eux en matière des risques auxquels ils font face et en matière du reporting pertinent de ces risques.

450. En ce qui concerne la valorisation, le FSF met en exergue une nécessité de renforcement des normes de valorisation comptable, des normes de reporting et d'audit. Notamment, le rapport fait une série de propositions aux IASB pour améliorer ses standards afin d'atteindre une meilleure transparence dans les méthodologies de valorisation et les incertitudes relatives à la valorisation. En outre, il est également important de souligner le rôle des normes d'évaluation pour des produits non liquides ou des produits dont les marchés n'existent plus. Les institutions financières de leur côté sont amenées à établir, maintenir et renforcer (si nécessaire) des procédés

Bovendien zouden zij die methoden ter bekrachtiging moeten voorleggen aan externe deskundigen.

3. Aanpassing van de rol en het gebruik van de ratings

451. In verband met de ratingagentschappen spitst het FSF zijn reflectie toe op vier kernthema's. In de eerste plaats gaat het om een algemene verbetering van het ratingproces, van de kwaliteit ervan en van de manier waarop met belangenconflicten in verband met gestructureerde producten wordt omgegaan. Aldus wordt voorgesteld de leidraden, normen, methoden en modellen inzake rating te herzien. Dat houdt ook in dat de ratingagentschappen betere informatie moeten verstrekken. Een tweede belangrijk punt heeft betrekking op de verschillen in rating voor respectievelijk eenvoudige en gestructureerde producten. Van de ratingagentschappen wordt dan ook verwacht dat zij, als antwoord op dat voorstel, hun ratingmethoden en -modellen aanpassen. Daarbij komt nog dat zij uitvoeriger zouden moeten rapporteren over de ratings van de gestructureerde producten. In een derde punt wordt gesteld dat de ratingagentschappen nader moeten toezien op de kwaliteit van de informatie. In dat verband verdienen de gestructureerde producten bijzondere aandacht. Dat betekent ook dat de due diligence voor de onderliggende entiteiten van de gestructureerde producten moet worden versterkt. In het vierde punt, ten slotte, wordt ingegaan op het belang van de ratings voor het beleggingsproces en het toezicht. In dat verband zouden de beleggers en de toezichthouders hun houding tegenover ratings zelf moeten bijsturen, zodat begrippen als risico, risicobeheer en rating niet met elkaar worden verward.

4. Versterking van het reactievermogen van de toezichthouders tegenover risico's

452. Het FSF-rapport gaat in op drie elementen die verband houden met de mogelijkheden die de controleinstanties en de toezichthouders hebben om in te grijpen als financiële ondernemingen te veel risico's nemen. Ten eerste stelt het rapport voor bijkomende maatregelen te nemen zodat de risicoanalyse gemakkelijker leidt tot mogelijke acties om die risico's te beheren. In dat verband wordt van de toezichthouders verwacht dat zij de middelen die hen ter beschikking worden gesteld om hun controletaak uit te voeren, herzien en zo nodig versterken. Voorts wordt aanbevolen dat de toezichthouders de ondernemingen er formeel en ook voldoende lang vooraf op wijzen dat hun risicoprofiel, hun managementkwaliteit enzovoort vragen oproepen. Het tweede element betreft een verbetering van de gegevensuitwisseling tussen de toezichthouders, zowel nationaal als internationaal. In dat opzicht worden de toezichthouders ertoe aangemoedigd een soort van

rigoureux de valorisation et de reporting. Ils devraient également confronter ces pratiques aux opinions d'experts extérieurs pour les valider.

3. Changements du rôle et de l'utilisation des notations

451. Au sujet des CRAs, les réflexions du FSF se focalisent sur quatre sujets principaux. Il s'agit dans un premier temps de l'amélioration globale du processus de notation, de sa qualité et de la manière dont les conflits d'intérêts vis-à-vis des produits structurés sont gérés. Ainsi, il est proposé de revoir les codes, les normes, les méthodes, et les modèles de notation. Cela implique également une amélioration de la qualité de l'information utilisée par les agences de notation. Le deuxième grand volet concerne la différenciation des notations des produits simples et des produits structurés. Il est donc attendu des agences de notation de revoir les méthodologies et les modèles de notation afin de tenir compte de cette proposition. Un élément supplémentaire est le reporting plus détaillé des informations relatives aux notations des produits structurés. Le troisième sujet met en exergue une nécessité de renforcer le processus d'évaluation de la qualité d'information effectué par les agences de notation. Une attention particulière dans ce contexte devrait être portée aux produits structurés. Ceci implique également une amélioration du processus de *due diligence* des entités sous-jacentes aux produits structurés. Finalement, le quatrième sujet aborde des questions de l'importance des notations dans le processus d'investissement et de surveillance. Dans ce contexte, les investisseurs et les autorités de surveillance eux-mêmes devraient revoir leur attitude par rapport aux notations afin de ne pas confondre les notions de risque, de gestion des risques et de notation.

4. Renforcement de la capacité de réaction des autorités vis-à-vis du risque

452. Le rapport de FSF aborde trois éléments dans le contexte de l'action possible des autorités de contrôle et de surveillance vis-à-vis de la prise de risque pris par les institutions financières. Premièrement, il suggère de prendre des mesures supplémentaires afin de garantir un meilleur transfert entre l'analyse des risques vers les actions possible de gestion de ces risques. Dans ce contexte, il est attendu que les autorités de surveillance revoient les ressources mises à leur disposition pour exercer les tâches de contrôle et les renforcent dans le cas où c'est nécessaire. Il est ensuite recommandé de communiquer aux entreprises, de manière formelle et suffisamment en avance, les inquiétudes que les autorités de surveillance ont par rapport à leur risque, leur qualité de management, etc. Le deuxième élément concerne une amélioration du processus d'échange d'informations entre les autorités de surveillance, tant au niveau national qu'international. A cette fin, les au-

internationaal college in te stellen dat beste praktijken voor het toezicht op de financiële sector moet uitwerken en ten uitvoer moet leggen. Het derde element, ten slotte, heeft betrekking op zowel de versterking van de toezichthouders, de centrale banken en de autoriteiten voor microprudentieel toezicht, als op de voorrang volgens dewelke de problemen van de financiële sector moeten worden aangepakt. Door internationaal meer samen te werken zullen de toezichthouders gemakkelijker en beter kunnen reageren op eventuele schokken in de financiële sector. Door de interventiemogelijkheden beter te prioriteren zullen ontegensprekelijk meer oplossingen voorhanden zijn, die bovendien sneller in de praktijk kunnen worden gebracht.

5. Verankering van de actieplannen om crisissen van het financieel systeem op te vangen

453. In verband met het officieel verankeren van de actieplannen merkt het FSF in de eerste plaats op dat die plannen zouden moeten worden opgesteld door en voor de centrale banken. In die context moeten zij over instrumenten kunnen beschikken die flexibel genoeg zijn om te beantwoorden aan de frequentie en de maturiteit van de transacties, teneinde beter om te gaan met een erge situatie. In dat opzicht wordt van de centrale banken verwacht dat zij hun muntbeleid bijsturen; het FSF merkt meer bepaald op dat zij onderling beleidslijnen voor swaps van liquiditeiten zouden moeten uitstippelen om onstabiele situaties en systemische bedreigingen op te vangen.

454. Een tweede element dat het FSF voorstelt, is de verankering en de formalisering van de mogelijke reacties op de problemen die de financiële instellingen ondervinden, meer bepaald wat de centrale banken in samenwerking met de regelgevende autoriteiten doen voor banken in moeilijkheden. Dat betekent in de eerste plaats dat de reservevereisten en de verantwoordelijkheden van de toezichthouders en de regelgevers moeten worden geankerd. In tweede instantie gaat het om de uitwisseling van de gegevens tussen de diverse actoren ten overstaan van de banken in moeilijkheden.

4.5.2.2.3. Antwoorden van de financiële industrie

455. Naast de nationale en internationale openbare en para-openbare initiatieven als antwoord op de huidige financiële crisis, hebben bepaalde financiële instellingen onder de koepel van een vereniging diverse documenten gepubliceerd waarin wordt ingegaan op de oorzaken van de crisis en oplossingen worden aangereikt om de internationale financiële stabiliteit te herstellen. De vereniging in kwestie is het Institute of International Finance (IIF), een opiniemaker uit de financiële sector, wiens belangrijkste taak het is de financiële industrie te

torités de surveillance sont encouragées à établir un système de collège international pour élaborer et mettre en œuvre des normes de la bonne surveillance sur le secteur financier. Enfin, le troisième élément d'attention porte à la fois sur le renforcement des autorités de surveillance, des banques centrales et les autorités microprudentielles, et sur la priorisation dans le programme de résolution des problèmes du secteur financier. Une coopération internationale accrue permettra de faciliter et d'améliorer la réaction des autorités de surveillance aux chocs possibles dans le secteur financier. Une meilleure structure des priorités d'intervention peut sans aucun doute améliorer la panoplie des solutions applicables et leur vitesse de mise en œuvre.

5. Formalisation des plans d'actions afin de faire face aux stress du système financier

453. Dans le cadre de la formalisation des plans d'action, le FSF remarque tout d'abord que ces plans devraient être établis entre et pour les banques centrales. Dans ce contexte, les outils dont elles disposent doivent être suffisamment flexibles en termes de fréquence et maturité d'opérations afin de mieux gérer les situations de chocs. Dans cette optique, il est attendu que les banques centrales revoient leur politique monétaire. Le FSF remarque notamment qu'elles devraient établir des politiques de swap de liquidités entre elles afin de faire face à l'instabilité et aux menaces systémiques.

454. Un second élément proposé par le FSF concerne l'amélioration et la formalisation des réactions possibles face aux problèmes rencontrés par les institutions financières, en particulier les arrangements pour les banques en cas de difficultés par les banques centrales, en collaboration avec les autorités réglementaires. Cela concerne dans un premier temps la formalisation des provisions réglementaires et des responsabilités des acteurs de contrôle et de réglementation. Dans un deuxième temps, il s'agit du processus d'échange d'informations entre les différents acteurs par rapport aux banques en difficulté.

4.5.2.2.3. Les réponses de l'industrie financière

455. En plus des initiatives publiques ou para-publiques nationales et internationales en réponse à la crise financière actuelle, les institutions financières réunies en association ont publié plusieurs documents qui reviennent sur les causes de la crise et suggèrent des solutions pour restaurer la stabilité financière internationale. En effet, il existe une association d'institutions financières dénommée *Institute of International Finance (IIF)*, leader d'opinion dans le monde financier, qui a pour principale mission le support à l'industrie financière pour

ondersteunen met het oog op een beter risicobeheer. Hierna wordt dieper ingegaan op twee documenten van het IIF: i) «Regulating The Financial System» en ii) «Final Report of the IIF Committee on market Best Practices: Principles Of Conduct and Best Practice Recommendations».

1. «Regulating The Financial System»

456. Dit document is een persnota van de hand van de leiding van het IIF. Ter attentie van de G20 erkent de financiële industrie dat zij deels verantwoordelijk is voor het ontstaan van de financiële crisis; ook legt zij de vinger op de gebreken van het risicobeheer en is zij voorstander van internationale samenwerking om de financiële stabiliteit te herstellen. De voorstellen van de financiële industrie aan de G20 slaan op de volgende aspecten:

– Coördinatie– en reguleringsinstantie voor het internationaal financieel stelsel

457. Het IIF stelt voor een coördinatie– en reguleringsinstantie voor het internationaal financieel stelsel op te richten. Die instantie zou in de eerste plaats de onderlinge samenwerking en de coördinatie van de diverse instellingen die voor financiële stabiliteit ijveren, in goede banen moeten leiden. Haar opdracht zou erin bestaan te waken over de nieuwe structuur van een college van toezichthouders en onder meer gemeenschappelijke standaarden voor die colleges uit te werken. Voorts zouden de diverse toezichthouders gegevens moeten uitwisselen.

– Boekhoudkundige regels

458. De toepassing van het principe van boeking tegen fair value wordt ter discussie gesteld. Het instituut stelt voor dat principe te herijken, met name voor de marktactiviteiten. Voorts wordt geopperd dat sneller werk moet worden gemaakt van de convergentie van de internationale boekhoudstandaarden.

– Interconnectiviteit van het financieel stelsel

459. De financiële industrie erkent dat het vereffeningsbeleid een bepalende rol heeft gespeeld bij het ontstaan van de financiële crisis. Daarom stelt het voor dat diverse instellingen hun werkzaamheden zouden coördineren, zodat op internationale schaal een stabiele werking van de markten kan worden gewaarborgd. Grensoverschrijdende coördinatie is eveneens noodzakelijk voor het toezicht op de financiële instellingen die internationaal bedrijvig zijn.

– Versterking van het beheer van financiële crisissen en hoe die crisissen beter indijken

460. Om de huidige financiële crisis in te dijken acht de vereniging het nodig een gecoördineerde,

une meilleure gestion des risques. Nous analysons ici deux documents publiés par l'IIF: i) «Regulating The Financial System» et ii) «Final Report of the IIF Committee on market Best Practices: Principles Of Conduct and Best Practice Recommendations».

1. «Regulating The Financial System»

456. Le présent document est une note de presse développée par le staff de l'IIF. S'adressant au G20, l'industrie financière reconnaît ses responsabilités dans l'avènement de la crise financière, elle analyse les failles dans le domaine du management des risques et se dit en faveur d'une coopération internationale dans la restauration de la stabilité financière. Les propositions de l'industrie financière au G20 portent sur les aspects suivants:

– Organe de coordination et de réglementation du système financier global

457. L'IIF propose la création d'un organe de coordination et de réglementation du système financier global. La mission principale de cet organe serait la coopération et la coordination des différentes institutions impliquées dans la stabilité financière. Son mandat serait de veiller à la nouvelle architecture d'un collège de superviseurs et s'occuperait entre autres de la mise en place de standards communs à ces collèges. L'échange d'informations est souhaité en différents superviseurs.

– Règles comptables

458. L'application du principe comptable de la «fair value» est ici remise en cause. L'association suggère une révision de ce principe notamment dans les activités de marché. Par ailleurs, elle suggère que l'implémentation de la convergence des règles comptables internationales soit effective et accélérée.

– Interconnexion du système financier

459. L'industrie financière reconnaît que la politique de compensation a été un facteur clé dans la crise financière et propose une coordination entre différentes institutions en vue d'assurer un fonctionnement stable des marchés à l'échelle globale. La coordination transfrontalière est également indispensable à la supervision des institutions financières internationalement actives.

– Renforcement du management et de la résolution des crises financières

460. Le groupe estime que pour endiguer la crise financière actuelle, il est nécessaire de mettre sur place

grensoverschrijdende crisisstrategie uit te werken. Een van de strategieën bestaat in de harmonisering van de depositoverzekering. De nationale toezichthouders zouden een welomlijnde en doeltreffende regulering moeten uittekenen voor de financiële instellingen die internationaal actief zijn; die toezichthouders zouden daarbij met elkaar samenwerken, onder de auspiciën van de hierboven vermelde instantie.

– Concrete aanbevelingen

461. Naar aanleiding van de huidige financiële crisis heeft het IIF een reeks van – naar eigen zeggen concrete – aanbevelingen gepubliceerd in zijn rapport «*Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations*». Die aanbevelingen worden hieronder in een notendop samengevat.

2. «*Final Report of the IIF Committee on market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations*»

462. In dit document erkent het IIF dat diverse praktijken in de financiële industrie moeten worden verbeterd en dat in de eerste plaats de instellingen hun verantwoordelijkheid moeten nemen. Volgens het instituut moeten alle aangesloten financiële instellingen er een prioriteit van maken de in die aanbevelingen vervatte beste praktijken aan te nemen en om te zetten. Die aanbevolen beste praktijken, die hier niet allemaal in detail worden besproken, hebben betrekking op de volgende domeinen:

– Risicobeheer

463. Hier gaat het erom een ommezwaai teweeg te brengen in de manier waarop de financiële instellingen aan risicobeheer doen. Het risicobeheer moet gebeuren onder de verantwoordelijkheid van het hoogste niveau van de bedrijfsleiding (CEO) en worden uitgeoefend door een Chief Risk Officer (CRO). Het risicogedrag moet goed worden beheerd, waarbij alle risico's waaraan de instelling is blootgesteld, in acht moeten worden genomen. De risicomodellering mag niet afhankelijk zijn van één methode en voor de complexe gestructureerde producten moeten bijzondere methoden worden uitgewerkt. Als aanvulling op die modellen moeten geregeld strenge stress tests worden gehouden om potentiële crisissituaties aan het licht te brengen.

– Remuneratiebeleid

464. Het remuneratiebeleid moet worden bijgestuurd, zodat de benadering, het principe en de doelstellingen ervan voor alle aandeelhouders duidelijk zijn. Het IIF geeft aan op welke benaderingen het remuneratiebeleid bij voorkeur gestoeld dient te zijn. Samengevat komt het

une stratégie coordonnée et transfrontalière de résolution de la crise. Une des stratégies consiste en l'harmonisation de l'assurance de dépôts. Les superviseurs nationaux devraient mettre en place une réglementation bien définie et effective pour les institutions financières internationalement actives; ces superviseurs travaillant en coopération sous l'égide de l'organe dont nous avons parlé plus haut.

– Recommandations concrètes

461. En réponse à la tourmente financière actuelle, l'IIF a publié une série de recommandations, qu'elle considère comme concrètes, dans un rapport intitulé «*Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations*». Nous revenons ci-dessous sur les recommandations contenues dans ce rapport.

2. «*Final Report of the IIF Committee on market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations*»

462. L'IIF reconnaît à travers la publication de ce document que plusieurs pratiques dans l'industrie financière doivent être améliorées et qu'il revient aux institutions, en premier lieu, de prendre leurs responsabilités. D'après l'association, l'adoption et l'implémentation des bonnes pratiques contenues dans ses recommandations doit être une priorité pour toutes les institutions financières membres. Sans revenir en détail sur l'ensemble des recommandations des bonnes pratiques, notons que celles-ci couvrent les domaines suivants:

– La gestion des risques

463. Il s'agit ici de revoir la culture de gestion des risques dans les institutions financières. La responsabilité de la gestion du risque doit incomber au plus haut niveau de l'exécutif (CEO) et exercée par un *Chief Risk Officer* (CRO). L'appétit pour le risque doit être bien géré en tenant en compte tous les risques auxquels est exposée l'institution. La modélisation du risque ne doit pas s'appuyer sur une seule méthodologie et des modèles particuliers doivent être développés pour les produits structurés complexes. En complément à ces modèles, des stress test doivent être organisés de façon rigoureuse en prévision des situations de crise.

– La politique de rémunération

464. La politique de rémunération doit être revue; son approche, son principe et ses objectifs doivent être transparents pour tous les actionnaires. L'IIF propose des approches sur lesquels la politique de rémunération devrait s'appuyer. En résumé, l'idée est d'éviter

erop neer dat de financiële instellingen elk buitensporig risico dienen te voorkomen.

– Liquiditeitsrisico

465. Aangaande het liquiditeitsrisico heeft het IIF in maart 2007 een rapport gepubliceerd over de «Principles of liquidity risk management». In zijn jongste rapport gaat het IIF opnieuw in op die principes inzake liquiditeitsbeheer en werkt het de eerder gepubliceerde aanbevelingen bij. De bedoeling is vooral de doeltreffende toepassing van die principes te waarborgen. De nadruk ligt op een nieuwe omgang met het liquiditeitsrisicobeheer, de uitvoering van stress tests voor liquiditeitsrisico's en de precisering van de rol van de centrale banken bij de liquiditeitsvoorzieningen. Bij het liquiditeitsbeheer moet ook rekening worden gehouden met de elementen buiten balans.

– Waarderingsprincipes

466. Uitgaande van de zwaktepunten van het fair value-boekingsprincipe die de crisis aan het licht heeft gebracht, heeft de financiële industrie gedragscodes en beste praktijken voor de activawaardering gepubliceerd. Die aanbevelingen moeten ervoor zorgen dat de financiële instellingen stabiel en transparanter worden en het waarderingsproces beter beheersen. Zij hebben betrekking op de governance-structuur, de infrastructuur en de waardering in moeilijke marktomstandigheden. Een dialoog tussen instellingen, auditors, ratingagentschappen, beleggers, analisten, instellingen voor boekhoudstandaarden en toezichhouders zou het boekhoudkundig waarderingsproces ten goede komen.

– Kredietrisicodekking en ratingagentschappen

467. De financiële industrie stelt het originate-to-distribute-model ter discussie en wijst de ratingagentschappen met de vinger, die in haar ogen zijn tekortgeschoten in de beoordeling van het kredietrisico van de gestructureerde producten. De principes van goed bestuur en de aanbevelingen inzake beste praktijken hebben betrekking op de dekkingsprincipes (risicodekking efficiënter maken), de ratingagentschappen (de werking ervan bijsturen) en de due diligence door beleggers, die nauwgezetter moet worden uitgevoerd.

– Financiële transparantie en communicatie

468. Het Comité erkent dat transparantie en communicatie cruciaal zijn om de financiële stabiliteit te kunnen herstellen; daarbij wordt aangestipt dat een strikte methodologie in acht dient te worden genomen. Een leidraad met beste praktijken werd uitgewerkt omtrent de communicatie over en de transparantie van de gestructureerde producten, de positie van de instelling en de risicobeheerpraktijken. Ten slotte beveelt het IIF

toute prise excessive de risques par les institutions financières.

– Le risque de liquidité

465. Concernant le risque de liquidité, l'IIF a publié en mars 2007 un rapport sur «Principles of liquidity risk management». Le présent rapport revient sur ces principes de gestion de la liquidité et met à jour les recommandations publiées précédemment; Il est surtout question de s'assurer de l'efficacité de la mise en œuvre de ces principes. L'accent est mis sur une nouvelle culture de la gestion du risque de liquidité, la réalisation des stress tests pour le risque de liquidité, la précision du rôle des banques centrales sur la provision de la liquidité. La prise en compte des éléments du hors-bilan dans la gestion de la liquidité.

– Les principes d'évaluation

466. Partant des faiblesses du principe comptable de la «fair value» révélées pendant la crise, l'industrie financière a publié des codes de conduite et des recommandations de bonnes pratiques en matière d'évaluation des actifs. Ces recommandations visent à aider les institutions financières à plus de stabilité, de transparence et de maîtrise du processus d'évaluation. Elles intègrent la structure de gouvernance, l'infrastructure et l'évaluation dans les conditions difficiles de marché. Un dialogue entre les institutions, les auditeurs, les agences de notation, les investisseurs, les analystes, les institutions de réglementation comptable et les superviseurs faciliterait le processus d'évaluation.

– La couverture du risque de crédit, les agences de notation

467. L'industrie financière remet en cause le modèle «Originate-to-Distribute» et porte un doigt accusateur sur les agences de notation qui d'après elle, a failli dans l'évaluation du risque de crédit des produits structurés. Les principes de bonne conduite et les recommandations sur les bonnes pratiques portent sur les principes de couverture (améliorer l'efficacité des processus de couverture de risque), les agences de notation (en revoir le fonctionnement) et le processus de diligence des investisseurs, qui doit être effectué avec plus de rigueur.

– La transparence et la communication financières

468. Le Comité reconnaît le rôle clé de la transparence et de la communication dans la restauration de la stabilité financière; il précise par ailleurs que ces aspects doivent respecter une méthodologie bien stricte. Un code de bonnes pratiques a été développé en matière de communication et de transparence sur les produits structurés, la position de l'institution et les pratiques de gestion des risques. L'IIF recommande enfin la création

aan een werkgroep voor het toezicht op de internationale financiële markt (Market Monitoring Group) op te richten, die voor eventuele systemische risico's moet waarschuwen.

Bijlage A bij hoofdstuk 4: het Belgisch systeem van toezicht en controle in de financiële sector

469. In België wordt de controle op de financiële markten en de kredietinstellingen hoofdzakelijk uitgeoefend door de CBFA (voor wat betreft het zogenaamde 'micro-economische' toezicht) enerzijds en door de NBB (voor wat betreft het zogenaamde «macro-economische»toezicht) anderzijds. De coördinatie tussen beiden wordt verzorgd door het Comité voor de Financiële Stabiliteit (CFS).

A4A.1. Organisatie van het toezicht in het algemeen

470. De opdracht van de CBFA staat verwoord in artikel 45 van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het ('micro-economisch') toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en is erg ruim. Onder meer door de branchevervaging (dit is de toenadering van verschillende financiële instellingen op het vlak van organisatie en het producten- en dienstengamma) sinds de jaren '70, werden instellingen die voorheen door andere entiteiten werden gecontroleerd, gaandeweg aan het toezicht van de CBFA onderworpen. Het meest sprekende voorbeeld hiervan is het onderbrengen van de verzekeringssector bij de CBFA daar waar deze voordien werd gecontroleerd door de Controledienst voor de Verzekeringen. Het feitelijke gevolg van het onderbrengen van het toezicht van verschillende financiële instellingen onder één dak, had tevens een uniformisering van de toezichtsfilosofie tot gevolg.

471. Vandaag kan men stellen dat alle ondernemingen die actief zijn in de financiële sector, onderworpen zijn aan het toezicht van de CBFA en derhalve is de opdracht van de CBFA ruimer dan wat hierna besproken wordt, d.i., het toezicht op de kredietinstellingen, de beleggingsondernemingen, de beheerverenootschappen van instellingen voor collectieve belegging, de instellingen voor collectieve belegging, de financiële tussenpersonen en het toezicht op de naleving van de regels ter bescherming van de financiële consument.

472. Het prudentieel toezicht op de financiële sector is opgebouwd rond vier concentrische cirkels¹¹⁹, met name: de interne controle en de interne audit (samen genoemd het interne toezicht door de financiële instelling zelf), het revisorale toezicht en het toezicht door de CBFA (samen genoemd het externe toezicht).

¹¹⁹ CBFA Jaarverslag 1996-1997, 26- 35 en CBFA Jaarverslag 1998-1999, 58-60

d'un groupe de surveillance du marché financier global (*Market Monitoring Group*) en vue de prévenir des éventuels risques systémiques.

Annexe A au chapitre 4: le système belge de surveillance et de contrôle du secteur financier

469. En Belgique, le contrôle des marchés financiers et des établissements de crédit est exercé principalement par la CBFA (pour ce qui concerne la surveillance dite 'micro-économique') et par la BNB (pour ce qui concerne la surveillance dite 'macro-économique'). La coordination entre ces deux types de contrôle est assurée par le Comité de stabilité financière (CSF).

A4A.1. Organisation de la surveillance — généralités

470. La mission de la CBFA est définie à l'article 45 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance ('micro-économique') du secteur financier et aux services financiers. Elle a une portée très large. Par suite, notamment, de la déspecialisation survenue depuis les années 70 (c'est-à-dire le rapprochement des différents établissements financiers sur le plan de l'organisation et de la gamme des produits et services), des établissements qui étaient auparavant contrôlés par d'autres entités se sont trouvés progressivement soumis à la surveillance de la CBFA. L'exemple le plus frappant est le placement sous la houlette de la CBFA du secteur des assurances, précédemment contrôlé par l'Office de contrôle des assurances. Une des conséquences de fait de la centralisation de la surveillance des différents établissements financiers a été l'uniformisation de la philosophie du contrôle.

471. À l'heure actuelle, on peut affirmer que toutes les entreprises actives dans le secteur financier sont soumises à la surveillance de la CBFA et que la mission de cette dernière est donc plus large que ce qui sera examiné ci-après, à savoir la surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, des organismes de placement collectif, des intermédiaires financiers et la surveillance du respect des règles de protection du consommateur financier.

472. La surveillance prudentielle du secteur financier s'articule autour de quatre cercles concentriques¹¹⁹, à savoir: le contrôle interne et l'audit interne (qualifiés globalement de surveillance interne par l'établissement financier), le contrôle révisoral et la surveillance par la CBFA (qualifiés globalement de surveillance externe).

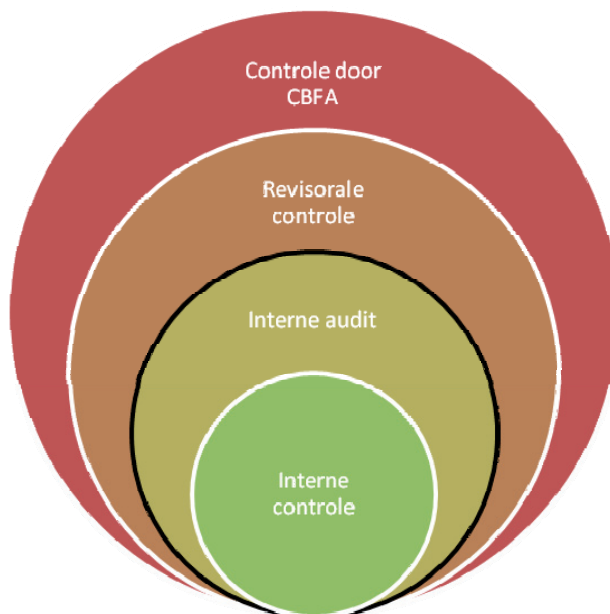
¹¹⁹ CBFA, Rapport annuel 1996-1997, 26-35, et CBFA, Rapport annuel 1998-1999, 58-60.

473. Het externe toezicht moet kunnen steunen op het intern toezicht van de instellingen. Om zoveel mogelijk structurele garanties te voorzien in te bouwen in het interne toezicht waardoor het een zo getrouw mogelijk uitgangspunt biedt voor het externe toezicht, heeft de CBFA verschillende circulaire's uitgewerkt (zo bijvoorbeeld circulaire D1 97/4 dd. 30 juni 1997 inzake interne audit en interne controle, circulaire D1 99/2 dd. 16 april 1999 inzake de synergie CBFA – revisoren / interne audit, ...).

474. Schematisch kan de organisatie van het toezicht als volgt worden voorgesteld:

473. La surveillance externe doit pouvoir s'appuyer sur la surveillance interne des établissements. Dans le but d'instaurer un maximum de garanties structurelles à intégrer à la surveillance interne, afin que celle-ci offre à la surveillance externe une image de départ aussi fidèle que possible, la CBFA a élaboré plusieurs circulaire's (notamment la circulaire D1 97/4 du 30 juin 1997 relative à l'audit interne et au contrôle interne, la circulaire D1 99/2 du 16 avril 1999 sur la synergie CBFA – réviseurs/audit interne, etc.).

474. L'on peut représenter schématiquement l'organisation de la surveillance de la manière suivante: (Contrôle par la CBFA, Contrôle révisoral, Audit interne, Contrôle interne):



475. De eerste concentrische cirkel betreft de interne controle. Dit is het geheel van maatregelen voor een geordende en voorzichtige bedrijfsvoering, een economisch en efficiënt gebruik van de ingezette middelen, een afdoend risicobeheer, de betrouwbaarheid van de financiële en beheersinformatie, en de naleving van het wettelijk kader en van de beleidslijnen en interne voorschriften van de financiële instelling. Concreet vertaalt zich dat in regels met betrekking tot de organisatie (bv. regels die verplichten tot het omschrijven van functies en verantwoordelijkheden, hiërarchische controles en functiescheiding, beleid inzake belangenconflicten), met betrekking tot de controle (zoals de verplichting tot tussentijdse voorraadcontroles), met betrekking tot de boekhouding (zoals bv. de verantwoording van saldi,

475. Le premier cercle concentrique se rapporte au contrôle interne. Il s'agit de l'ensemble des mesures requises pour assurer une conduite des affaires ordonnée et prudente, une utilisation économique et efficace des moyens engagés, une gestion adéquate des risques, la fiabilité de l'information financière et de celle relative à la gestion, ainsi que le respect du cadre légal et des politiques et procédures internes de l'établissement financier. Parmi ces mesures, on peut citer les mesures d'organisation (telles que la définition des fonctions et des responsabilités, les contrôles hiérarchiques et la séparation des fonctions, la politique en matière de conflit d'intérêts), les mesures de contrôle (telles que l'obligation de vérifier périodiquement les inventaires), les mesures comptables (telles que la justification des

het bijhouden van controleregisters) en met betrekking tot de beveiliging van activa en personen¹²⁰.

476. Dit alles wordt herleid tot de algemene norm dat de financiële instelling dient te beschikken over een voor haar werkzaamheden passende beleidstructuur, administratieve en boekhoudkundige organisatie en interne controle. Deze norm vindt men over het algemeen terug in elk type van financiële onderneming die aan het toezicht van de CBFA is onderworpen (uniformisering van de toezichtsfilosofie waarvan sprake in punt 4.2.1.1). Al naargelang het gaat om een kredietinstelling, een beleggingsonderneming, een beheersvennootschap, een (zelfbeheerde of door anderen beheerde) instelling voor collectieve belegging of een verzekeringsonderneming, krijgt de concrete invulling andere accenten. Zij vindt plaats via circulaire, d.i. instructies aan de desbetreffende onderneming.

477. De eindverantwoordelijkheid voor een efficiënte interne controle berust zowel bij de raad van bestuur als bij het directiecomité.

478. De tweede concentrische cirkel, de interne audit, is de onafhankelijke functie binnen de financiële instelling die gericht is op onderzoek en beoordeling van de goede werking, de integriteit, de doeltreffendheid en de efficiëntie van de onderneming.¹²¹

479. Zowel de interne controle als de interne audit levert rapporten af die als informatiebron gebruikt kunnen worden voor het prudentiële toezicht door de commissaris en de CBFA (circulaire CBFA_2008_12 dd. 9 mei 2008 inzake de verslaggeving van de effectieve leiding, inzake de beoordeling van het interne controlesysteem en de periodieke prudentiële rapportering).

480. De derde concentrische cirkel bestaat uit het revisorale toezicht. Elke kredietinstelling en verzekeringsonderneming moet een revisor aanstellen die erkend is door de CBFA. Deze erkende revisoren worden vermeld op een lijst. Zij worden door de CBFA als voldoende gespecialiseerd beschouwd om de controle op een kredietinstelling of verzekeringsonderneming tot een goed einde te brengen. In de erkenningvoorwaarden ligt de nadruk op vereisten inzake onafhankelijkheid, bekwaamheid en passende organisatie.

481. Naast de erkenningsvoorwaarde geldt een toestemmingsvoorwaarde: de keuze van een erkende revisor dient, voorafgaand aan de effectieve benoeming, door de CBFA te worden goedgekeurd (na benoeming wordt de revisor aangeduid als 'commissaris').

¹²⁰ CBFA Jaarverslag, 1996-1997, 28

¹²¹ CBFA Jaarverslag, 1996-1997, 29

soldes et la tenue de registres de contrôle), ainsi que les mesures visant à assurer la sécurité des actifs et des personnes¹²⁰.

476. Tout ceci découle de la norme générale selon laquelle l'établissement financier doit disposer d'une structure de gestion, d'une organisation administrative et comptable et d'un contrôle interne appropriés à ses activités. Généralement, l'on retrouve cette norme au sein de tout type d'entreprise financière soumise à la surveillance de la CBFA (uniformisation de la philosophie de surveillance dont question au point 4.2.1.1). La mise en oeuvre concrète prendra des accents différents selon qu'il s'agit d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement, d'une société de gestion, d'un établissement de placement collectif (autogéré ou non) ou d'une entreprise d'assurances. Elle se fera par l'intermédiaire de circulaires, c'est-à-dire d'instructions données à l'entreprise en question.

477. La responsabilité finale d'un contrôle interne adéquat repose tant sur le conseil d'administration que sur le comité de direction.

478. Le deuxième cercle concentrique, l'audit interne, est la fonction indépendante au sein de l'établissement financier qui a pour objet d'examiner et d'évaluer le bon fonctionnement, l'intégrité, l'efficacité et l'efficience de l'entreprise¹²¹.

479. Le contrôle interne et l'audit interne délivrent tous deux des rapports qui pourront être utilisés comme source d'information pour la surveillance prudentielle par le commissaire et la CBFA (circulaire CBFA_2008_12 du 9 mai 2008 relative au rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et le reporting prudentiel périodique).

480. Le troisième cercle concentrique est le contrôle revisoral. Chaque établissement de crédit et entreprise d'assurances doit désigner un reviseur agréé par la CBFA. Ces reviseurs agréés figurent sur une liste. La CBFA les considère comme suffisamment spécialisés pour mener à bien le contrôle d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurances. Les conditions d'agrément mettent l'accent sur des exigences d'indépendance, de compétence et d'organisation appropriée.

481. Outre la condition d'agrément, il existe une condition d'autorisation: le choix d'un reviseur agréé doit être approuvé par la CBFA avant sa nomination effective (une fois nommé, le reviseur est qualifié de 'commissaire').

¹²⁰ CBFA, Rapport annuel, 1996-1997, 28.

¹²¹ CBFA, Rapport annuel, 1996-1997, 29.

482. Naast de gebruikelijke taak voor commissarissen om toe te zien op de naleving van het Wetboek van Vennootschappen (waarvan de boekhoudregels deel uitmaken) zijn de erkende commissarissen wettelijk verplicht om zich bij de uitvoering van hun taak ten dienste te stellen van de CBFA (medewerking aan het prudentiële toezicht). Deze medewerking omvat de volgende vier aspecten¹²²:

483. De commissaris moet:

1. de betrouwbaarheid nagaan van de periodieke rapporteringsstaten;
2. nagaan of de kredietinstelling of de verzekeringsonderneming zich zodanig heeft georganiseerd dat met redelijke zekerheid kan worden aangenomen dat zij haar wettelijk controlestatuut permanent naleeft;
3. bij de CBFA semestrieel verslag uitbrengen (of op verzoek van de CBFA) over de organisatie van de instelling;
4. bij de CBFA verslag uitbrengen wanneer de commissaris kennis krijgt van feiten, beslissingen, ontwikkelingen, ... die de positie van de kredietinstelling diepgaand kunnen beïnvloeden of die in strijd zijn met het Wetboek van Vennootschappen, de statuten of de bankwet / de verzekeringswet.

484. De CBFA heeft de verwachtingen die zij heeft ten aanzien van de erkende commissarissen, uitgewerkt in circulaire die specifiek gericht zijn aan de revisoren (zo bijvoorbeeld D1 99/1 dd. 12 maart 1999 inzake Richtlijnen aan de erkende revisoren, circulaire D1/358 dd. 30 december 1997 inzake het Fiscaal voorkomingsbeleid, ...). Daarnaast heeft ook het Instituut der Bedrijfsrevisoren (IBR) normen uitgewerkt voor de controle van financiële instellingen. Voor al deze punten voeren de erkende commissarissen een eerste-lijnscontrole uit die als hulpmiddel zal gelden bij de controle van de kredietinstelling of verzekeringsonderneming door de CBFA zelf.

485. Een dergelijke ver doorgedreven revisorale medewerking in de prudentiële controle is niet standaard voorzien in de Europese of internationale context; België is één van de weinige landen binnen de Europese Unie die een dergelijk belangrijke rol voorziet voor de commissarissen in de organisatie van de prudentiële controle.

486. De vierde concentrische cirkel van het prudentieel toezicht is de CBFA. Dit onderdeel wordt hierna verder toegelicht.

¹²² CBFA Jaarverslag, 1996-1997, 30.

482. Outre leur tâche habituelle, qui est de veiller au respect du Code des sociétés (dont font partie les règles de la comptabilité), les commissaires agréés ont l'obligation légale de se mettre au service de la CBFA dans le cadre de l'accomplissement de leur mission (collaboration au contrôle prudentiel). Cette collaboration comprend les quatre aspects suivants ¹²²:

483. Le commissaire doit:

1. vérifier la fiabilité des états de rapport périodiques;
2. vérifier si l'établissement de crédit ou l'entreprise d'assurances possède une organisation telle que l'on peut raisonnablement admettre qu'il/elle respecte en permanence son statut légal de contrôle;
3. faire rapport semestriellement à la CBFA (ou à la demande de celle-ci) sur l'organisation de l'établissement;
4. faire rapport à la CBFA lorsque le commissaire constate des faits, des décisions ou des évolutions qui peuvent influencer de façon significative la situation de l'établissement de crédit ou qui sont contraires au Code des sociétés, aux statuts ou à la loi bancaire/loi sur les assurances.

484. La CBFA a exprimé ses attentes à l'égard des commissaires agréés dans des directives destinées spécifiquement aux réviseurs (citons, par exemple, la directive D1 99/1 du 12 mars 1999 destinée aux réviseurs agréés des établissements de crédits, la circulaire D1/358 du 30 décembre 1997 relative à la politique de prévention en matière fiscale, etc.). De son côté, l'Institut des Réviseurs d'entreprises (IRE) a, lui aussi, élaboré des normes en ce qui concerne le contrôle des établissements financiers. Pour tous ces points, les commissaires agréés réalisent un contrôle de première ligne qui servira d'instrument d'appoint dans le cadre du contrôle que la CBFA effectuera elle-même de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'assurances.

485. Une collaboration révisorale aussi poussée dans le cadre du contrôle prudentiel n'est pas la règle générale dans le contexte européen ou international; la Belgique est l'un des rares pays de l'Union européenne à conférer un rôle aussi important aux commissaires dans l'organisation du contrôle prudentiel.

486. Le quatrième cercle concentrique du contrôle prudentiel est la CBFA. Ce point sera traité ci-après.

¹²² Rapport annuel CBFA, 1996-1997, 30.

*A4A.2. De opdrachten van de CBFA***A4A.2.1. Algemene doelstelling van de prudentiële controle**

487. Uit de jaarverslagen van de CBFA blijken de twee volgende algemene doelstellingen. In de eerste plaats ziet de CBFA erop toe dat de instellingen onder haar toezicht, dit zijn de ondernemingen die op één of andere wijze gebruik maken van financiële middelen aangetrokken uit het spaarwezen, bij machte zijn hun verbintenissen ten aanzien van de spaarders, d.i. het publiek, na te leven. Gelet op de internationale afbakening van toezichtbevoegdheden, betekent dit dat de CBFA, bij wijze van algemene regel, bevoegd is in zoverre middelen werden opgenomen vanuit het Belgische spaarwezen, d.i. binnen het Belgische grondgebied. In de tweede plaats zorgt de CBFA ervoor dat het publiek vertrouwen heeft in de correcte werking van de financiële markten, m.a.w., dat het erop vertrouwt dat de door de financiële ondernemingen opgenomen verbintenissen zorgvuldig worden nageleefd. Dit impliceert dat de CBFA toeziet op de stabiliteit van de financiële markten waarop de aan haar toezicht onderworpen ondernemingen actief zijn.

488. Het voorgaande betekent niet dat de CBFA borg staat voor het vermijden van faillissementen die, in een vrije markteconomie, inherent zijn aan het verrichten van risicovolle activiteiten. Dit belet uiteraard niet dat de CBFA, samen met de andere concentrische cirkels, er zorg voor moet dragen dat de risico's binnen redelijke perken blijven.¹²³ De CBFA is evenmin bevoegd om tussen te komen in de relatie tussen een kredietinstelling en een bepaalde klant met uitzondering van a) de anti-wasreglementering en b) wanneer zulke interferentie nodig is in het kader van het toezicht op de kredietverlening.

A4A.2.2. De prudentiële controle op kredietinstellingen*A4A.2.2.1. De bevoegdheden van de CBFA – Samenwerking tussen toezichthouders – Memoranda of Understanding*

489. De prudentiële controle van kredietinstellingen heeft in hoofdzaak betrekking op vier domeinen (welke zowel betrekking hebben op de voorwaarden om erkend te worden als kredietinstelling, als op de

¹²³ K.BYTTÉBIER, *Handboek Financieel Recht*, Kluwer, 2001, nr. 958, laatste paragraaf; zie ook: P. Van Ommeslaghe, «Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier», in *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten* (M. Tison, C. Van Acker, J. Cerfontaine, eds.), Intersentia, nr. 3, p. 29.

*A4A.2. Les missions de la CBFA***A4A.2.1. Objectif général du contrôle prudentiel**

487. Il ressort des rapports annuels de la CBFA que celle-ci poursuit deux objectifs généraux. Le premier objectif de la CBFA est de veiller à ce que les établissements qui sont placés sous sa surveillance, c'est-à-dire les entreprises qui utilisent d'une manière ou d'une autre des moyens financiers provenant de l'épargne, soient en mesure de respecter leurs engagements à l'égard des épargnants, c'est-à-dire le public. Eu égard à la délimitation internationale des compétences en matière de contrôle, cela signifie qu'en règle générale, la CBFA est compétente en tant qu'il s'agit de moyens tirés de l'épargne belge, c'est-à-dire de moyens financiers recueillis sur le territoire belge. Le deuxième objectif de la CBFA est de faire en sorte que le public ait confiance dans le bon fonctionnement des marchés financiers, autrement dit qu'il puisse escompter que les engagements contractés par les établissements financiers seront scrupuleusement respectés. Il en résulte que la CBFA doit veiller à la stabilité des marchés financiers sur lesquels opèrent les entreprises placées sous sa surveillance.

488. Cela ne signifie pas que la CBFA a pour vocation de prévenir les faillites qui, dans une économie de libre marché, sont inhérentes à l'exercice d'activités à hauts risques. Cela ne veut évidemment pas dire que la CBFA ne doit pas veiller, conjointement avec les autres cercles concentriques, à ce que les risques demeurent dans des limites raisonnables.¹²³ La CBFA n'est pas davantage compétente pour intervenir dans la relation entre un établissement de crédit et un client déterminé, sauf a) dans le cadre de la réglementation anti-blanchiment et b) lorsque pareille interférence est nécessaire dans le cadre du contrôle du crédit.

A4A.2.2. Le contrôle prudentiel des établissements de crédit*A4A.2.2.1. Les compétences de la CBFA – Collaboration entre les autorités de contrôle – Memoranda of Understanding*

489. Le contrôle prudentiel des établissements de crédit porte essentiellement sur quatre domaines (qui concernent aussi bien les conditions à remplir pour être agréé comme établissement de crédit que celles pour

¹²³ K.BYTTÉBIER, *Handboek Financieel Recht*, Kluwer, 2001, n°. 958, dernier paragraphe; voir aussi: P. Van Ommeslaghe, «Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier», in *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten* (M. Tison, C. Van Acker, J. Cerfontaine, eds.), Intersentia, n°. 3, p. 29.

voorwaarden tot uitoefening van het bedrijf), met name: de juridische vorm van de instelling en de geschiktheid van het aandeelhouderschap; de kwalificaties van de effectieve leiding en de naleving van de principes van goed bestuur; de passende organisatie van de instelling in het licht van haar doelstellingen en activiteiten; en de financiële toestand van de onderneming.

490. Met het oog op de concrete invulling van het toezicht in de voormelde domeinen, zijn aan de CBFA talrijke bevoegdheden toegekend waarvan de belangrijkste in de volgende nummers worden toegelicht. Die bevoegdheden worden op geconsolideerde basis toegepast in drie hypothesen: wanneer a) de moederonderneming haar maatschappelijke zetel of haar zetel van werkelijke leiding in België heeft, of b) de Belgische kredietinstelling een consortium vormt met een andere kredietinstelling (bv. Fortis Bank was in consortium met Fortis NV in Nederland), of wanneer een kredietinstelling aan het hoofd staat van een financiële dienstengroep¹²⁴ (artikel 49 W. 23 maart 1993). Concreet betekent dit dat, in voorkomend geval, de CBFA bevoegd is voor de beoordeling van de financiële toestand op geconsolideerd niveau alsook voor de beoordeling van het beheer, de interne controle, de naleving van de solvabiliteitsvoorwaarden, de risicospreiding en de beperkingen in het houden van aandelen in andere ondernemingen.

491. Dit laatste aspect is uitgewerkt in het koninklijk besluit van 12 augustus 1994 met betrekking tot het geconsolideerd toezicht van kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging.

492. Indien de Belgische kredietinstelling deel uitmaakt van een financiële dienstengroep met aan het hoofd een Belgische gemengde financiële holding (bv. Axa Holdings Belgium of Investeringsmaatschappij Argenta NV), dit wil zeggen een moederonderneming die zelf geen gereguleerde onderneming is maar die wel aandelen houdt in één of meerdere gereguleerde ondernemingen, dan geldt er een aanvullend groepstoezicht. Concreet houdt dit in dat de CBFA toezicht houdt op de solvabiliteit van de groep, de risicospreiding, de intragroepstransacties, het aandeelhouderschap en het bestuur. Dit aanvullend toezicht staat beschreven in het Koninklijk besluit van 21 november 2005 over het aanvullend groepstoezicht op kredietinstellingen, verzekeringondernemingen, beleggingsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging in een financiële dienstengroep, en tot wijziging van het koninklijk besluit van 22 februari 1991 houdende het algemeen reglement betreffende

¹²⁴ Van deze laatste soort bestaan er geen in België

pouvoir exercer l'activité), à savoir la forme juridique de l'établissement et les qualités requises de l'actionnariat; les qualifications de la direction effective et le respect des principes de bonne gouvernance; l'organisation adéquate de l'établissement en fonction de ses objectifs et activités; et la situation financière de l'établissement.

490. Pour lui permettre d'exercer concrètement le contrôle dont elle est chargée dans les domaines précités, la CBFA s'est vu attribuer de nombreuses compétences dont les principales sont commentées dans les paragraphes ci-après. Ces compétences s'appliquent sur une base consolidée dans les trois hypothèses suivantes: a) la société mère a son siège social ou son siège de direction effective en Belgique, b) l'établissement de crédit belge forme un consortium avec un autre établissement de crédit (Fortis Banque formait par exemple un consortium avec Fortis NV Pays-Bas), c) un établissement de crédit se trouve à la tête d'un groupe de services financiers¹²⁴ (article 49bis de la loi du 22 mars 2003). Concrètement, cela signifie que la CBFA est compétente, le cas échéant, pour l'évaluation de la situation financière au niveau consolidé ainsi que pour l'évaluation de la gestion, le contrôle interne, le respect des conditions de solvabilité, la répartition des risques et les restrictions en ce qui concerne la détention d'actions d'autres sociétés.

491. Ce dernier aspect est traité dans l'arrêté royal du 12 août 1994 relatif au contrôle sur base consolidée des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif.

492. Si l'établissement de crédit belge fait partie d'un groupe de services financiers à la tête duquel se trouve un holding financier mixte de droit belge (par exemple Axa Holdings Belgium ou la société d'investissement Argenta SA), c'est-à-dire une société mère qui n'est pas, elle-même, une société réglementée, mais qui détient des actions d'une ou de plusieurs sociétés réglementées, il est soumis à une surveillance complémentaire de groupe. Cela signifie concrètement que la CBFA contrôle la solvabilité du groupe, la répartition du risque, les opérations intragroupe, l'actionnariat et la gestion. Cette surveillance complémentaire est définie dans l'arrêté royal du 21 novembre 2005 organisant la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurances, des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, faisant partie d'un groupe de services financiers, et modifiant l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au

¹²⁴ Il n'existe pas de groupe de ce type en Belgique.

de controle op de verzekeringsondernemingen en het koninklijk besluit van 12 augustus 1994 over het toezicht op geconsolideerde basis op kredietinstellingen.

493. Echter, om een coherent toezicht te garanderen op groepsniveau, in het bijzonder indien daarbij grensoverschrijdende activiteiten betrokken zijn via de oprichting van een buitenlandse dochteronderneming of het oprichten van een bijkantoor, is het noodzakelijk dat er een sluitende regeling wordt gevonden inzake internationaal toezicht¹²⁵. Het principe van het aanvullend toezicht, waarvan hierboven sprake is, is dan niet voldoende. Met zijn lange traditie in groepstoezicht, heeft de CBFA sinds jaren geprobeerd een coherent en evenwichtig toezicht te organiseren tussen home en host toezichthouders via de oprichting van supervisory colleges waarin de betrokken toezichthouders (of de vaste kern ervan in 'core colleges') zetelen. De samenwerking wordt dan vastgelegd in een 'Memorandum of Understanding (MOU)' die per financiële groep 'onderhandeld' worden al naargelang de risico's verbonden aan de financiële groep. Deze samenwerkingsstructuur werd in omliggende Europese landen als voorbeeld gebruikt. Niettemin blijkt dat MOU's, zoals ze in het in het verleden werden gesloten, in crisissituaties nog onvoldoende waarborgen bieden omdat dan niet alleen de toezichthouders aan tafel zitten maar ook de Ministers van Financiën die in een dergelijke situatie bovendien de uiteindelijke geldschieters zijn wanneer geld op tafel moet worden gelegd. Om daaraan te verhelpen werd in op 1 juni 2008 een MoU gesloten betreffende de financiële stabiliteit¹²⁶ waarin de Ministeries van Financiën met de banken en de betrokken toezichthouders aan de onderhandelingen deelnamen en waarin procedures werden voorzien ter beheersing van de crisis. Die MOU zou in werking zijn getreden per 1 augustus 2008 ware het niet dat zij door het uitbreken van de crisis geen uitwerking kreeg. Tevens bleek dat, opdat een MOU in tijden van economische crisis een voldoende houvast zou bieden, een afspraak moest worden gemaakt omtrent de verdeling van de lasten, d.i., wie betaalt bij 'default'. Tot dusver bleek dit politiek niet haalbaar te zijn.

494. Op het vlak van de procedures is er wel vooruitgang geboekt. Immers, in uitvoering van art. 129 van de Capital Requirements Directive (CRD) (d.i. Richtlijn 2006/48/EG samen te lezen met 2006/49/EG), is er bijzondere aandacht gegaan naar de validatie van risi-

contrôle des entreprises d'assurances et l'arrêté royal du 12 août 1994 relatif au contrôle sur base consolidée des établissements de crédit.

493. Toutefois, pour pouvoir garantir une surveillance cohérente au niveau du groupe, en particulier en cas d'activités transfrontalières résultant de la création d'une filiale étrangère ou d'une succursale, il est nécessaire de disposer d'une réglementation cohérente en matière de surveillance internationale¹²⁵. Dans ce cas, le principe de la surveillance complémentaire visé ci-dessus ne suffit plus. Forte de sa longue tradition en matière de surveillance de groupe, la CBFA s'est efforcée depuis des années d'organiser une collaboration cohérente et équilibrée entre les autorités de contrôle *home* et *host* en créant des collèges de surveillance dans lesquels siègent les autorités de contrôle concernées (ou le noyau permanent de celles-ci au sein de '*core colleges*'). La collaboration est alors définie dans un '*Memorandum of Understanding (MOU)*' qui fait l'objet d'une «négociation» par groupe financier en fonction des risques de chacun. Cette structure de collaboration a servi d'exemple dans les pays européens voisins. Il semblerait toutefois que les MOU, tels qu'ils ont été conclus dans le passé, n'offrent pas suffisamment de garanties dans les situations de crise, vu que celles-ci nécessitent l'intervention non seulement des autorités de contrôle mais aussi des ministres des Finances qui, en outre, doivent en fin de compte déboursier les fonds nécessaires. Pour remédier au problème, un MOU a été conclu le 1^{er} juin 2008 concernant la stabilité financière¹²⁶, à la négociation duquel les ministères des Finances, les banques et les autorités de contrôle concernées ont participé, et qui prévoit des procédures destinées à maîtriser la crise. Ce MOU aurait dû entrer en vigueur le 1^{er} août 2008 si la crise n'avait pas frappé entre temps. On s'est également rendu compte qu'il fallait, pour qu'un MOU puisse offrir une assise suffisante en période de crise économique, se mettre d'accord sur la répartition des charges, c'est-à-dire savoir qui paiera par défaut. Jusqu'à présent, la volonté politique pour ce faire n'a pas été au rendez-vous.

494. Au niveau des procédures, des avances ont cependant été enregistrées. En application de l'article 129 de la directive sur les exigences en matière de fonds propres (CRD) (c'est-à-dire la directive 2006/48/CE combinée à la directive 2006/49/CE), une attention

¹²⁵ Zie ook E. WYMEERSCH, *Bedenkingen bij enkele recente ontwikkelingen in het financiële toezicht in Europa*, Working Paper Series, december 2004,

¹²⁶ «Memorandum of Understanding on Cooperation between the financial supervisory authorities, central banks and finance ministries on the European Union on cross-border financial stability» van 1 juni 08. http://www.dnb.nl/binaries/Memorandum%20of%20Understanding%20on%20Cross-Border%20Financial%20Stability_tcm46-179304.pdf

¹²⁵ Voir également E. WYMEERSCH, *Bedenkingen bij enkele recente ontwikkelingen in het financiële toezicht in Europa*, Working Paper Series, décembre 2004.

¹²⁶ «Memorandum of Understanding on Cooperation between the financial supervisory authorities, central banks and finance ministries on the European Union on cross-border financial stability» du 1^{er} juin 2008. http://www.dnb.nl/binaries/Memorandum%20of%20Understanding%20on%20Cross-Border%20Financial%20Stability_tcm46-179304.pdf

cobeheermodellen voor krediet-, markt- en operationeel risico (pijler 1 'credit assessment'), en dit in het kader van de implementatie van het Bazel II raamwerk¹²⁷. Deze validatie ging gepaard met een intensieve samenwerking tussen 'home' en 'host' toezichthouders en het uitvoeren van gezamenlijke validatie inspectie-opdrachten.

495. De bestaande CRD¹²⁸ had voor het eerst de bevoegdheid gegeven aan de «home» toezichthouder om, bij gebreke van overeenstemming tussen 'home' en 'host' toezichthouders, de ultieme beslissing te nemen over de validatie van het model voor de bancaire groep als geheel; en dit zelfs als dat model gebruikt wordt door een dochter in het buitenland en derhalve implicaties heeft voor deze dochterinstelling. Een akkoord over de risicobeheermodellen onder de eerste pijler 1 was een voorwaarde om, geïnspireerd door het CEBS, de aandacht te verschuiven naar de groepswijde aanpak onder de tweede pijler («*risk assessment*») van het Bazelakkoord. Deze tweede pijler bestaat uit, enerzijds, een beoordeling van het risicobeheermodel door de groep zelf (ICAAP) en, anderzijds, een beoordeling door de toezichthouders van de toereikendheid van het kapitaal van de groep rekening houdend met diens risicoprofiel (SREP). Om deze laatste oefening aan te vatten is niet alleen een grondige kennis nodig van de prudentiële aanpak door de respectievelijke toezichthouders die deel uitmaken van het «*supervisory college*», maar ook een sterke convergentie van deze prudentiële aanpak om te kunnen komen tot een gezamenlijke beoordeling van het risicoprofiel en het, desgewenst, nemen van prudentiële maatregelen (inclusief het bepalen van «*capital add on's*» op niveau van de groep en zijn entiteiten).¹²⁹

¹²⁷ Op te merken valt dat Solvency II voor verzekeringsondernemingen geen bepalingen voorziet in het kader van groepstoezicht. Voor Solvency II heeft men getracht verder te gaan dan de CRD Richtlijn, hetgeen niet haalbaar bleek. De CRD-richtlijn voorziet dat, indien er binnen de 6 maanden geen overeenstemming kon worden bereikt over het risicobeheermodel, de 'home' toezichthouder alleen het risicobeheermodel kan vastleggen. Dit systeem (waarbij het verstrijken van de tijd als stok achter de deur voor onderhandelingen gebruikt) heeft men ook willen doorvoeren in Solvency II, maar niet alleen voor het risicobeheermodel, maar ook voor heel wat andere aspecten. Dit bleek een brug te ver.

¹²⁸ Art. 129 van de CRD 2006/48/EU van 26 juni 2006.

¹²⁹ De nieuwe (ontwerp) CRD die momenteel door het Europees Parlement wordt besproken, erkent en vereist voor het eerst het bestaan van 'supervisory colleges', met specifieke opdrachten toegekend aan het 'college' en bevoegdheden aan de 'home' toezichthouder inzake organisatie en sturing van het college. Het schrijft ook voor dat het CEBS 'guidelines' dient uit te werken voor het functioneren van 'supervisory colleges', met inbegrip van bepalingen over het proces voor de beoordeling van de tweede pijler en over crisisbeheer.

particulière a été accordée à la validation des modèles de gestion des risques en ce qui concerne les risques de crédit, les risques de marché et les risques opérationnels (pilier 1 «évaluation de crédit»), et ce, dans le cadre de la mise en oeuvre des accords de Bâle II¹²⁷. Cette validation s'est accompagnée d'une collaboration intensive entre autorités de contrôle *home* et *host* et de l'exécution de missions d'inspection commune.

495. La directive CRD¹²⁸ existante avait, pour la première fois, habilité le '*home supervisor*' à prendre, à défaut d'accord entre les '*home supervisors*' et les '*host supervisors*', la décision ultime quant à la validation du modèle pour le groupe bancaire dans son ensemble, y compris dans le cas où ce modèle est utilisé par une filiale à l'étranger et qu'il a donc des implications pour la filiale en question. Un accord sur les modèles de gestion des risques dans le cadre du premier pilier 1 était une condition pour déplacer l'attention, en s'inspirant du CEBS, vers une approche à l'échelle du groupe dans le cadre du deuxième pilier ('*risk assessment*') de l'accord de Bâle. Ce deuxième pilier consiste, d'une part, en une évaluation du modèle de gestion du risque par le groupe lui-même (ICAAP) et, d'autre part, en une évaluation, par les superviseurs, de la suffisance du capital du groupe, compte tenu de son profil de risque (SREP – *Supervisory Review and Evaluation Process*). Ce dernier exercice requiert non seulement une connaissance approfondie de l'approche prudentielle par les superviseurs respectifs faisant partie du '*supervisory college*', mais aussi une forte convergence de cette approche prudentielle pour pouvoir parvenir à une évaluation commune du profil de risque et pour prendre, au besoin, des mesures prudentielles (en ce compris la fixation de montants supplémentaires de capital ('*capital add on's*') au niveau du groupe et de ses entités)¹²⁹.

¹²⁷ Il convient de signaler que Solvabilité II ne prévoit pas de dispositions pour les entreprises d'assurances dans le cadre de la surveillance de groupe. On a tenté d'aller plus loin avec Solvabilité II qu'on ne l'avait fait avec la directive CRD, ce qui s'est avéré impraticable. La directive CRD prévoit que si l'on n'arrive pas à un accord sur le modèle de gestion des risques dans les six mois, l'autorité de contrôle *home* peut définir seule le modèle de gestion des risques. On a également voulu instaurer ce système, qui utilise la limite de temps comme moyen de pression dans le cadre des négociations, dans les accords Solvabilité II, non seulement pour le modèle de gestion des risques, mais aussi pour bien d'autres aspects. C'était aller trop loin.

¹²⁸ Art. 129 de la directive CRD 2006/48/CE du 26 juin 2006.

¹²⁹ La nouvelle directive CRD (en projet) actuellement en discussion au Parlement européen reconnaît et exige pour la première fois l'existence de 'collèges de superviseurs', avec des missions spécifiques confiées au 'collège' et des compétences attribuées aux '*home supervisors*' en matière d'organisation et de pilotage du collège. Le projet de directive prévoit également que le CEBS doit élaborer des directives relatives au fonctionnement des 'collèges de superviseurs', en ce compris des dispositions sur le processus d'évaluation du deuxième pilier et sur la gestion de crise.

A4A.2.2.2 Overzicht van de belangrijkste bevoegdheden van de CBFA

496. De CBFA is in de eerste plaats bevoegd voor het afleveren van een voorafgaande erkenning aan entiteiten die de activiteit van kredietinstelling wensen uit te oefenen (art. 10 W. 22 maart 1993). In beginsel wordt daarbij geen onderscheid gemaakt tussen kredietinstellingen die hun activiteiten beperken tot strikt bancaire activiteiten (ontvangen van deposito's, verstrekken van kredieten, regeling van betalingsverkeer, ...) en kredietinstellingen waarvan de activiteiten zich uitbreiden naar, of het zwaartepunt ligt bij, de meer risicovolle tak van bankieren (kredietinstellingen die vermogensbeheer en beleggingsadvies verstrekken, die over een marktenzaal beschikken, die rendementen trachten te halen uit gestructureerde producten en derivaten, ...). Wel worden de organisatievereisten voor laatstgenoemde kredietinstellingen anders ingevuld dan voor kredietinstellingen die zich bezig houden met strikt bancaire activiteiten.

497. In verband daarmee kan worden opgemerkt dat er geen wettelijke verplichting bestaat om «Chinese walls» te creëren tussen de strikt bancaire (minder risicovolle) activiteiten en het commercieel (meer risicovol) bankieren. Het zou nochtans overweging verdienen om voor elk van die activiteiten een afzonderlijk beheer in het leven te roepen, zoals dit bijvoorbeeld het geval is voor levensverzekeringsactiviteiten en verzekeringsactiviteiten inzake niet-leven. Ten aanzien van kredietinstellingen zou een dergelijke «Chinese wall», bv., kunnen worden gerealiseerd door, met betrekking tot strikt bancaire activiteiten, een verbod in te stellen tot het beleggen van deposito's in (i) gestructureerde of risicovolle producten (bv. CDO's, CDS, geëffectiseerde producten, ...) en/of (ii) in aparte juridische entiteiten waarvan de activiteiten niet voldoen aan de Belgische of Europese maatstaven in zake beperking van het risico en risicospreiding (zoals bv. in FSA die een belangrijk aandeel van de Amerikaanse subprime markt in portefeuille heeft). In plaats van het opleggen van een verbod zou men ook de deelname in dergelijke producten kunnen beperken tot een bepaald maximum van het eigen vermogen. Boven dat bedrag zouden dan nog enkel de gelden waarover de financiële instelling beschikt ten gevolge van beleggingsadvies of vermogensbeheer, nog in dergelijke risicovolle producten kunnen worden

A4A.2.2.2 Aperçu des principales compétences de la CBFA

496. La CBFA est avant tout compétente pour délivrer un agrément préalable aux entités qui souhaitent exercer l'activité d'établissement de crédit (art. 10 de la loi du 22 mars 1993). En principe, aucune distinction n'est faite, à cet égard, entre les établissements de crédit qui limitent leurs activités aux opérations strictement bancaires (réception de dépôts, octroi de crédits, régime des paiements, ...) et les établissements de crédit qui étendent leurs activités aux opérations bancaires plus risquées ou dont le centre de gravité se situe dans de telles opérations (établissements de crédit actifs en gestion de patrimoine et en conseils de placement, établissements qui disposent d'une salle des marchés, qui tentent de rentabiliser des produits structurés et dérivés, ...). Toutefois, ces derniers établissements de crédit sont soumis à d'autres exigences organisationnelles que les établissements qui se limitent aux activités strictement bancaires.

497. L'on peut observer à ce propos qu'il n'y a aucune obligation légale d'établir une «muraille de Chine» entre les activités strictement bancaires (moins risquées) et les activités bancaires commerciales (plus risquées). Il serait néanmoins opportun d'envisager l'instauration d'une gestion distincte pour chacune de ces activités, comme cela se fait par exemple pour les activités d'assurance vie et pour les activités d'assurance non-vie. En ce qui concerne les établissements de crédit, une telle «muraille de Chine» pourrait par exemple consister, pour les activités strictement bancaires, à interdire le placement de dépôts dans (i) des produits structurés ou à risque (p. ex. dérivés de crédits CDO et CDS, produits titrisés, ...) et/ou dans (ii) des entités juridiques distinctes dont les activités ne satisfont pas aux normes belges et européennes en matière de limitation du risque et de répartition des risques (comme, par exemple, dans FSA, qui détient en portefeuille une part considérable du marché américain du subprime). Plutôt que d'imposer une interdiction, on pourrait également limiter la participation dans de tels produits à un montant maximum des fonds propres, au-delà duquel seuls les fonds dont l'institution financière dispose du fait de ses activités de conseils de placement ou de gestion de patrimoine pourraient encore être investis dans de tels produits à risque, et à condition que les clients intéressés soient

belegd – en dan nog op voorwaarde dat de aandacht van geïnteresseerde cliënten erop gevestigd wordt dat die geldmiddelen voor belegging in meer risicovolle activiteiten zullen worden aangewend.¹³⁰

498. Totaal nieuw is dit overigens niet aangezien nu al wettelijke beperkingen worden opgelegd aan kredietinstellingen om een participatie te nemen in het kapitaal van industriële of commerciële ondernemingen. De overwegingen die aan dergelijke beperkingen ten grondslag liggen, zijn divers¹³¹:

– Bescherming van de solvabiliteit van kredietinstellingen: door te investeren in het kapitaal van industriële en commerciële ondernemingen, worden de kredietinstellingen rechtstreeks blootgesteld aan een ondernemingsrisico, wat in moeilijke tijden een negatieve impact kan hebben op de kredietinstelling zelf (getuige daarvan het faillissement van verschillende banken tijdens de crisis in de dertiger jaren);

– Vermijden door de regelgever dat andere dan louter bancaire criteria de dienstverlening aan industriële en commerciële ondernemingen zouden bepalen;

– Beschermen van spaarders: spaarders die hun geld aan een kredietinstelling toevertrouwen, zullen dit immers als een veilige belegging beschouwen waardoor niet kan worden verantwoord dat die geldmiddelen belegd worden in risicovolle producten,

– Vermijden dat kredietinstellingen een te grote greep krijgen op het industriële en handelsleven.

499. Deze overwegingen hebben ertoe geleid dat aanvankelijk, m.n. in K.B. nr. 2 van 22 augustus 1934 en K.B. nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, aan kredietinstellingen een absoluut verbod werd opgelegd om aandelenparticipaties aan te houden in industriële en/of commerciële vennootschappen. Echter, omdat het verbod Belgische kredietinstellingen benadeelden ten aanzien van kredietinstellingen uit andere EU-lidstaten, werd het afgezwakt bij wet van 22 maart 1993.¹³² De krachtlijnen van de huidige regeling zijn thans te vinden in artikel 32 van die wet en kunnen als volgt worden voorgesteld:

– de beperkingen gelden voor elke vorm van aandelenbezit, rechtstreeks of onrechtstreeks, in handelsvennootschappen, vennootschappen met handelsvorm, verenigingen in deelneming, economische samenwer-

¹³⁰ De implementatie in België van de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) bij Koninklijk Besluit van 3 juni 2008 strekt ertoe om cliënten waarvan de gelden worden aangewend om in financiële instrumenten te worden belegd goed te informeren over het financieel product dat wordt aangekocht en over het risico dat eraan is verbonden – zie hierover later meer.

¹³¹ K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, 620-621.

¹³² CBF Jaarverslag 1991-'92, 43-44.

informés que les fonds en question seront investis dans des activités plus risquées¹³⁰.

498. Cela n'est d'ailleurs pas tout à fait nouveau, puisque les établissements de crédit sont déjà soumis actuellement à des restrictions légales en matière de participation au capital d'entreprises industrielles ou commerciales. Les considérations qui sous-tendent ces restrictions sont multiples¹³¹:

– Protection de la solvabilité des établissements de crédit: en investissant dans le capital d'entreprises industrielles et commerciales, les établissements de crédit s'exposent directement à un risque d'entreprise, ce qui, dans une période difficile, peut avoir un impact négatif sur l'établissement de crédit lui-même (ainsi qu'en témoigne la faillite de plusieurs banques durant la crise des années 30);

– Le régulateur doit éviter que des critères autres que bancaires déterminent les prestations de service aux entreprises industrielles et commerciales;

– Protection des épargnants: les épargnants qui confient leur argent à un établissement de crédit considéreront faire un placement sûr, de sorte qu'il serait injustifiable que ces fonds soient investis dans des produits à risque;

– Souci d'éviter que les établissements de crédit n'aient une emprise trop grande sur l'activité industrielle et commerciale.

499. Ces considérations ont eu pour conséquence qu'à l'origine, on a imposé aux établissements de crédit l'interdiction absolue de détenir des participations dans des sociétés industrielles et/ou commerciales, et ce par le biais de l'arrêté royal n° 2 du 22 août 1934 et de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et de valeurs. Cette interdiction a toutefois été assouplie par la loi du 22 mars 1993¹³² car elle lésait les établissements belges de crédit par rapport à ceux d'autres États membres de l'UE. Les lignes de force de la réglementation actuelle figurent dans l'article 32 de cette loi et peuvent se résumer comme suit:

– les restrictions valent pour toute forme de détention directe ou indirecte de droits d'associés dans des sociétés commerciales, des sociétés à forme commerciale, des associations en participation, des groupements

¹³⁰ La mise en oeuvre en Belgique de la directive MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) par l'arrêté royal du 3 juin 2008 vise à bien informer les clients dont l'argent est destiné à être investi dans des instruments financiers sur le type de produit financier qui sera acheté et sur le risque qui est lié – voir informations plus détaillées infra.

¹³¹ K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, 620-621.

¹³² CBF Rapport annuel 1991-'92, 43-44.

kingsverbanden en Europese economische samenwerkingsverbanden.¹³³

– in bepaalde gevallen mogen kredietinstellingen een onbeperkte participatie aanhouden, gedurende een bepaalde termijn, m.n.¹³⁴:

- Tot bij verkoop: aandelen die zij verworven hebben, of hebben op ingeschreven, met de bedoeling om ze te koop aan te bieden;

- Binnen een termijn van maximum 1 jaar: mogen zij aandelen houden in één of meer interne vennootschappen die zijn opgericht voor de openbare aanbidding tot verkoop van, of inschrijving, op beleggingsinstrumenten;

- Gedurende een termijn van maximum twee jaar mogen zij aandelen houden die zijn verworven als bewijs van dubieuze of onbetaald gebleven vorderingen.

– Daarnaast mogen kredietinstellingen in de gevallen bepaald in art. 32, § 4 van de Wet van 22 maart 1993, zonder enige beperking qua tijd en omvang, aandelen houden van bepaalde soorten ondernemingen (het gaat hier om aandelen in bv. Belgische of buitenlandse kredietinstellingen).

– In alle andere gevallen dan voormeld mag een kredietinstelling aandelen bezitten in één of meer commerciële of industriële vennootschappen met dien verstande dat de participatie per post niet meer mag bedragen dan 10% van het eigen vermogen van de kredietinstelling en dat het totale bedrag van deze aandelenparticipaties niet meer mag bedragen dan 35% van het eigen vermogen van de kredietinstelling.¹³⁵

500. Gebruik makend van de bevoegdheid die hem verleend werd door art. 32, 5, eerste lid, *in fine* Wet 22 maart 1993, heeft de Koning deze grenzen opgetrokken, waardoor een kredietinstelling thans, voor zover zij voldoet aan de verplichtingen inzake minimum eigen vermogen (zoals bepaald in art. 23 wet 22 maart 1993), (i) geen gekwalificeerde – zie art. 3, 3^o – deelnemingen mag bezitten die per post 15% van haar eigen vermogen overschrijden en (ii) geen gekwalificeerde – *ibid.* – deelnemingen mag bezitten die in totaal 45% van het eigen vermogen overschrijden en (iii) aandelen die geen gekwalificeerde (id.) deelneming vormen, onbegrensd mag bezitten.¹³⁶

501. Teneinde haar toezicht op de verplichtingen van art. 32 Wet 22 maart 1993 te kunnen uitoefenen, heeft de CBFA aangegeven dat zij daartoe moet kunnen steunen op informatie die haar spontaan door kredietinstellingen wordt overgemaakt met betrekking

d'intérêt économique et des groupements européens d'intérêt économique¹³³.

– dans certains cas, les établissements de crédit peuvent détenir des droits d'associés illimités pendant un délai déterminé, à savoir ¹³⁴:

- Jusqu'au moment de leur offre en vente: les droits d'associés qu'ils ont acquis ou souscrits dans cette intention;

- Pendant un délai ne pouvant dépasser un an: les parts qu'ils ont acquises dans une ou plusieurs sociétés internes constituées en vue de l'offre en vente publique ou en souscription d'instruments de placement;

- Pendant un délai ne pouvant dépasser deux ans: les droits d'associés qu'ils ont acquis en représentation de créances douteuses ou en souffrance.

– En outre, les établissements de crédits peuvent, dans les cas visés à l'article 32, § 4, de la loi du 22 mars 1993, détenir, sans aucune limite de temps et de volume, des droits d'associés dans certains types d'entreprises (en l'espèce, il s'agit, par exemple, de parts dans des établissements de crédit belges ou étrangers).

– Dans tous les autres cas, un établissement de crédit peut détenir des parts dans une ou plusieurs sociétés commerciales ou industrielles, pour autant que chaque poste n'excède pas 10% des fonds propres de l'établissement de crédit et que le montant total de ces postes n'excède pas 35% des fonds propres de l'établissement¹³⁵.

500. Faisant usage de la compétence qui lui a été conférée par l'article 32, § 5, alinéa 1^{er}, *in fine*, de la loi du 22 mars 1993, le Roi a majoré ces limites, de sorte que, à l'heure actuelle, pour autant qu'il respecte les obligations en matière de fonds propres minimums (telles qu'elles sont prévues à l'article 23 de la loi du 22 mars 1993) (i) un établissement de crédit ne peut détenir des participations qualifiées – voir l'article 3, 3^o – qui excèdent, par poste, 15% de ses fonds propres, (ii) ne peut détenir des participations qualifiées – *ibidem* – qui excèdent, au total, 45% de ses fonds propres et (iii) peut détenir sans limites des droits d'associés qui ne constituent pas des participations qualifiées (*idem*).¹³⁶

501. La CBFA a indiqué que, pour pouvoir veiller au respect des obligations visées à l'article 32 de la loi du 22 mars 1993, elle doit pouvoir s'appuyer sur les informations que les établissements de crédit lui transmettent spontanément au sujet des évolutions majeures

¹³³ Art. 32, § 1 en 2 Wet 22 maart 1993

¹³⁴ Art. 32, § 3 Wet 22 maart 1993

¹³⁵ Art. 32, § 5, 1^e lid Wet 22 maart 1993

¹³⁶ Art. 1 en 2 K.B. 17 juni 1996

¹³³ Art. 32, §§ 1^{er} et 2 de la loi du 22 mars 1993

¹³⁴ Art. 32, § 3, de la loi du 22 mars 1993

¹³⁵ Art. 32, § 5, alinéa 1^{er}, de la loi du 22 mars 1993

¹³⁶ Art. 1^{er} et 2 de l'arrêté royal du 17 juin 1996

tot belangrijke ontwikkelingen in hun werkzaamheden en beleidsmaatregelen.¹³⁷ Ten slotte beschikt de CBFA, in uitzonderlijke gevallen, over de mogelijkheid om een tijdelijk bezit van aandelen toe te laten boven de drempels vermeld in art. 32, § 5 van de Wet van 22 maart 1993 en het K.B. van 17 juni 1996.¹³⁸

502. Naast een controle op de activiteiten van de kredietinstelling, dient de CBFA zich ook uit te spreken over het «fit & proper» karakter van aandeelhouders (art. 24 § 3 W. 23 maart 1993). Het toetsen daarvan gebeurt zowel tijdens de erkenningsprocedure als gedurende het bestaan van de kredietinstelling, met name bij de intrede van een nieuwe aandeelhouder of indien een aandeelhouder zijn deelname substantieel wenst te verhogen. Meer in het bijzonder kan de CBFA zich verzetten tegen de verwerving door een bepaalde natuurlijke of rechtspersoon van een participatie die tot resultaat heeft, dat de desbetreffende persoon meer dan 10% van de kredietinstelling bezit. Hetzelfde geldt voor elke bijkomende verwerving die de daaropvolgende 5% overschrijdt, met andere woorden, bij verwerving van 15%, 20%, 25% ...). Verzet vanwege de CBFA is mogelijk wanneer zij van oordeel is dat de aandeelhouder niet de nodige garanties biedt op een gezond en voorzichtig beheer van de kredietinstelling (bv. wegens slechte organisatie, of reputatie, ...). Uit het door de CBFA dienaangaande gevoerde beleid valt echter niet precies af te leiden of de deelname van belangrijke institutionele investeerders in het aandelenkapitaal van de kredietinstelling als een troef dan wel als een bedreiging wordt gezien.

503. Van Europese zijde zijn er recente initiatieven ontwikkeld om de «fit & proper» beoordeling te harmoniseren. Meer bepaald hebben de 'level 3' comités van de Europese toezichthouders (CEBS, CESR en CEIOPS) richtlijnen uitgewerkt om de beoordeling van aandeelhouders, zoals voorzien door richtlijn 2007/44/EG, op een uniforme wijze te laten gebeuren. Maar ook in deze guidelines zijn geen bijkomende voorwaarden vermeld met betrekking tot institutionele investeerders die aandeelhouder van een kredietinstelling wensen te worden. Niettemin lijkt er, in bepaalde middens, een relatieve eensgezindheid te ontstaan aangaande de ongewenstheid in een kredietinstelling van aandeelhouders die op zoek zijn naar een (onrealistisch) hoog rendement op korte termijn. De verwachting is dat, als dit type van aandeelhouder de bovenhand zou krijgen, het management teveel onder druk zou komen

¹³⁷ Welke gegevens in dit kader relevant zijn wordt verder uitgewerkt in de *Gecoördineerde teksten van de Circulaire B 93/7 van 18 november 1993 en B 94/2 van 27 juni 1994 aan kredietinstellingen.*

¹³⁸ Art. 32, §6 Wet 22 maart 1993

concernant leurs activités et mesures stratégiques¹³⁷. Enfin, la CBFA peut, dans des cas exceptionnels, autoriser la détention temporaire de participations au-delà des limites prévues à l'article 32, § 5, de la loi du 22 mars 1993 et dans l'arrêté royal du 17 juin 1996¹³⁸.

502. Outre qu'elle contrôle les activités de l'établissement de crédit, la CBFA doit également se prononcer sur le caractère «fit & proper» (qualifié et compétent) des actionnaires (art. 24, § 3 de la loi du 22 mars 1993). Cette appréciation a lieu aussi bien pendant la procédure d'agrément que durant l'existence de l'établissement de crédit, notamment à l'arrivée d'un nouvel actionnaire ou lorsqu'un actionnaire souhaite accroître substantiellement sa participation. La CBFA peut en particulier s'opposer à l'acquisition, par une personne physique ou morale, d'une participation qui aurait pour résultat que la personne en question détiendrait plus de 10% de l'établissement de crédit. Il en va de même pour toute acquisition supplémentaire qui entraînerait un dépassement des seuils de 15%, 20%, 25%, ... et ainsi de suite par tranche de 5%. La CBFA peut faire opposition lorsqu'elle a des raisons de considérer que l'actionnaire ne présente pas les qualités nécessaires au regard du besoin de garantir une gestion saine et prudente de l'établissement de crédit (p. ex. pour cause de mauvaise organisation, de mauvaise réputation, ...). Toutefois, la politique menée en la matière par la CBFA ne permet pas de déduire avec précision si la participation d'investisseurs institutionnels importants au capital social de l'établissement de crédit est considérée comme un atout ou comme une menace.

503. Au niveau de l'Union européenne, des initiatives ont été déployées récemment pour harmoniser l'évaluation du caractère 'fit & proper'. En particulier, les comités 'niveau 3' des superviseurs européens (CEBS, CESR et CEIOPS) ont élaboré des directives visant à uniformiser l'évaluation des actionnaires, telle qu'elle est prévue par la directive 2007/44/CE. Mais ces directives ne prévoient pas non plus de conditions supplémentaires concernant les investisseurs institutionnels qui souhaitent devenir actionnaires d'un établissement de crédit. Il semble néanmoins qu'apparaisse, dans certains milieux, une relative unanimité quant à l'inopportunité de la présence, dans un établissement de crédit, d'actionnaires en quête d'un rendement (déraisonnablement) élevé à court terme. L'on craint en effet que, si ce type d'actionnaire devenait majoritaire, le management serait par trop poussé à investir dans des produits à rendement élevé

¹³⁷ Les textes coordonnés des circulaires B 93/7 du 18 novembre 1993 et B 94/2 du 27 juin 1994 destinées aux établissements de crédit précisent quelles sont les données pertinentes à cet égard.

¹³⁸ Art. 32, § 6, de la loi du 22 mars 1993

te staan om te beleggen in sterk renderende maar inherent risicovolle producten. De korte termijn visie van bepaalde aandeelhouders wordt inderdaad vaak als medeoorzaak gezien van de financiële crisis. In dit verband rijst ook nog de vraag of een regeling welke ertoe strekt de deelname van aandeelhouders met korte beleggingshorizon af te remmen bovendien nog mag/moet worden gecumuleerd met een opdeling van kredietinstellingen in een categorie die zich vrijwillig – en met volledige transparantie t.a.v. de belegger – beperkt tot strikt bancaire activiteiten ('*core business*', de spaarbank van vroeger) en een categorie die – met eenzelfde transparantie t.a.v. de belegger – opteert voor een combinatie van minder en meer risicovolle beleggingen. Een dergelijke combinatie hoeft niet noodzakelijk omdat laatstgenoemde opdeling in feite nu reeds bestaat in die zin dat kleine private beleggers hun spaargeld nu al kunnen beleggen in een beursgenoteerde kredietinstelling; immers, kleine aandeelhouders – met minder dan 5%, dit zijn doorgaans aandeelhouders die hun participatie via de beurs hebben aangekocht – zijn vaak beleggers met een korte beleggingshorizon.

504. Naast de hiervoor genoemde bevoegdheden heeft de CBFA nog een aantal andere bevoegdheden. Een opsomming moge volstaan.

a) De CBFA dient advies uit te brengen over de leden van de effectieve leiding en de bestuurders die voor benoeming worden voorgedragen (art. 26*bis* W. 22 maart 1993);

b) Fusies van kredietinstellingen of overdrachten van een bedrijfstak door een kredietinstelling dienen vooraf te worden goedgekeurd door de CBFA (art. 30 W. 22 maart 1993);

c) De CBFA dient in kennis gesteld te worden van de oprichting van een dochteronderneming in het buitenland (art. 33*bis* W. 22 maart 1993). Dat een kennisgeving volstaat is logisch omdat de toezichhoudende overheid van het land van vestiging bevoegd is om toezicht uit te oefenen op deze dochteronderneming;

d) De CBFA kan zich verzetten tegen de opening van een bijkantoor in het buitenland indien de opening een negatieve impact zou kunnen hebben op de organisatie of de financiële toestand van de financiële instelling (art. 34 W. 22 maart 1993). Dit verzetrecht van de CBFA is logisch aangezien het bijkantoor deel uitmaakt van het vermogen van de oprichtende entiteit (een bijkantoor heeft geen aparte juridische rechtspersoonlijkheid);

e) De CBFA kan onder strikte voorwaarden afwijken toestaan op de verplichtingen inzake solvabiliteit, liquiditeit en de risicospreiding (art. 43, § 6, W. 22 maart 1993);

f) De benoeming van een erkende revisor vereist de voorafgaande goedkeuring van de CBFA (art. 53 W. 22 maart 1993);

mais, par essence, à haut risque. En effet, la vision à court terme de certains actionnaires est souvent considérée comme l'une des causes de la crise financière. À cet égard, on peut également se demander si une réglementation qui tend à freiner la participation d'actionnaires dont l'horizon de placement est rapproché peut/doit encore être cumulée avec une subdivision des établissements de crédit en une catégorie qui se limite volontairement – et en toute transparence vis-à-vis de l'épargnant – aux activités strictement bancaires ('*core business*', la banque d'épargne d'antan) et une catégorie qui opte – avec la même transparence vis-à-vis de l'épargnant – pour une combinaison de placements moins risqués et de placements plus risqués. Une telle combinaison n'est pas nécessaire, car cette dernière subdivision existe en fait déjà, en ce sens que les petits épargnants privés peuvent déjà investir dans un établissement de crédit coté en bourse; en effet, les petits actionnaires – détenant moins de 5%, ce sont généralement des actionnaires qui ont acquis leur participation via la bourse – sont souvent des investisseurs à horizon de placement rapproché.

504. En plus des compétences évoquées ci-avant, la CBFA possède encore plusieurs autres compétences, que nous nous contenterons d'énumérer ici:

a) La CBFA doit émettre un avis sur les membres de la direction effective et sur les administrateurs proposés à la nomination (art. 26*bis* de la loi du 22 mars 1993);

b) Elle doit approuver préalablement les fusions entre établissements de crédit ou la cession d'une branche d'activité par un établissement de crédit (art. 30 de la loi du 22 mars 1993);

c) Elle doit être informée de la création d'une filiale à l'étranger (art. 33*bis* de la loi du 22 mars 1993). Il est logique qu'une notification suffise, car c'est l'autorité de contrôle du pays d'établissement qui est compétente pour exercer le contrôle sur cette filiale;

d) La CBFA peut s'opposer à l'ouverture d'une succursale à l'étranger dans le cas où ladite ouverture pourrait avoir des répercussions préjudiciables sur l'organisation ou sur la situation financière de l'institution financière (art. 34 de la loi du 22 mars 1993). Ce droit d'opposition de la CBFA est logique, étant donné que la succursale fait partie du patrimoine de l'entité fondatrice (une succursale est dépourvue de personnalité juridique distincte);

e) La CBFA peut, à de strictes conditions, autoriser des dérogations aux obligations en matière de solvabilité, de liquidité et de répartition des risques (art. 43, § 6, de la loi du 22 mars 1993);

f) La désignation d'un réviseur agréé est subordonnée à l'accord préalable de la CBFA (art. 53 de la loi du 22 mars 1993);

g) De CBFA heeft de bevoegdheid om in bepaalde omstandigheden een erkenning in te trekken (art. 56 W. 22 maart 1993);

h) De CBFA is bevoegd om bepaalde uitzonderlijke maatregelen nemen, meer bepaald het aanstellen van een bijzondere commissaris, het opleggen van bijkomende vereisten inzake solvabiliteit, liquiditeit, risicospreiding of andere beperkingen, het opschorten of verbod opleggen om de bancaire activiteiten geheel of gedeeltelijk uit te oefenen, en ten slotte het herroepen van de erkenning (art. 57, §1 W. 22 maart 1993);

i) De CBFA is ook bevoegd om bepaalde administratieve sancties op te leggen zoals het publiek maken van bepaalde inbreuken, en het opleggen een dwangsom of een administratieve boete (art. 102 e.v. W. 22 maart 1993).

A4A.2.2.3. Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden

505. Het belangrijkste instrument van de CBFA bestaat erin reglementen uit te vaardigen waarin zij de solvabiliteitsnormen, liquiditeitsnormen en normen inzake risicospreiding, of andere verbodsbepalingen of beperkingen, gedetailleerd kan vastleggen. Ook de bekendmaking van informatie door de kredietinstellingen inzake solvabiliteit, liquiditeit, risicospreiding, beleid inzake eigen vermogen wordt bij reglement vastgesteld.

506. Een ander belangrijk instrument is het periodieke overleg dat tussen de CBFA en de NBB wordt georganiseerd en moet toelaten de bespreking en analyse van macro-economische en micro-economische aspecten aan elkaar te koppelen waardoor de CBFA in haar prudentieel toezicht rekening kan houden met macro-economische aspecten. Zie hierover meer in punt 626 e.v..

507. De CBFA heeft tevens de bevoegdheid om alle bijkomende inlichtingen in te winnen die zij nodig acht. Deze bevoegdheid ligt vervat in artikel 34 van de Wet van 2 augustus 2002. Krachtens § 1 daarvan kan de CBFA:

1° ten aanzien van de instellingen zelf die onder haar toezicht vallen:

a) elk document opvragen en zich laten overhandigen in welke vorm ook, zelfs indien deze documenten betrekking hebben op de relaties tussen de cliënten en de instelling.

b) (...).

c) de commissarissen (of entiteit die met controle is belast) verzoeken om, met betrekking tot onderwerpen die de CBFA specifiek aangeeft. Een bijzonder verslag

g) Dans certaines circonstances, la CBFA est compétente pour radier l'agrément (article 56 de la loi du 22 mars 1993);

h) La CBFA a compétence pour prendre certaines mesures exceptionnelles, notamment pour désigner un commissaire spécial, imposer, en matière de solvabilité, liquidité, concentration des risques et autres limitations, des exigences supplémentaires, suspendre l'exercice de tout ou partie de l'activité de l'établissement ou à l'interdire, et, enfin, à révoquer l'agrément (article 57, §1^{er}, de la loi du 22 mars 1993);

i) La CBFA peut également infliger certaines sanctions administratives; elle peut par exemple rendre publiques certaines infractions, infliger une astreinte ou une amende administrative (article 102 et suivants de la loi du 22 mars 1993).

A4A.2.2.3. Instruments à la disposition de la CBFA lui permettant d'exercer les compétences qui lui sont attribuées

505. Le principal instrument dont dispose la CBFA consiste à élaborer des règlements dans lesquels elle peut définir en détail les normes de solvabilité, de liquidité et de répartition des risques, ainsi que d'autres dispositions, que ce soient des interdictions ou des restrictions. La publication par les établissements de crédit d'informations ayant trait à la solvabilité, à la liquidité, à la répartition des risques, à la gestion des fonds propres fait également l'objet de réglementations.

506. Un autre instrument essentiel est la concertation organisée périodiquement entre la CBFA et la BNB, au cours de laquelle on procède à l'examen et à l'analyse des aspects macro-économiques et micro-économiques, ce qui permet à la CBFA de tenir compte, dans le cadre de son contrôle prudentiel, des aspects macro-économiques. On trouvera davantage de détails à ce sujet au point 626 et suivants.

507. La CBFA a également le pouvoir de recueillir toutes les informations supplémentaires dont elle estime avoir besoin, conformément à l'article 34 de la loi du 2 août 2002. En vertu du §1^{er} de cet article, la CBFA peut:

1° à l'égard des établissements mêmes qui sont soumis à son contrôle:

a) se faire communiquer tout document, sous quelque forme que ce soit, y compris sur les relations entre les clients et l'établissement;

b) (...).

c) demander aux commissaires (ou aux entités chargées du contrôle) de lui remettre, aux frais de l'établissement concerné, des rapports spéciaux sur les sujets

op te maken op kosten van de betrokken onderneming. De commissarissen hebben immers de opdracht de CBFA bij te staan in de vervulling van haar taak. Daarnaast dienen de commissarissen ook periodieke verslagen in te leveren bij de CBFA.

508. De verplichting tot informatieverstrekking geldt ook voor de buitenlandse onderdelen van de onderneming die in België gevestigd zijn, ongeacht of de activiteiten onder de vorm van een dochteronderneming, bijkantoor of via de vrije dienstverlening worden uitgeoefend.

2° ten aanzien van de bedrijfsleiding van emittenten van financiële instrumenten (of ten aanzien van personen die onder diens controle staan), ten aanzien van de commissarissen van zulke emittent, of ten aanzien van eenieder die de toelating vraagt van stukken tot verhandeling op een beurs of een *Multilateral Trading Facility*, kan de CBFA eveneens elk document of elke informatie opvragen en zich laten overhandigen.

509. Tenslotte is de CBFA nog bevoegd om inspecties en expertises te verrichten zowel «on-» als «off site» en een kopij te nemen van elk document, gegevensbestand of registratie. De betrokken onderneming is verplicht de CBFA toegang te verschaffen tot elk informaticasysteem (art. 34 W. 2 augustus 2002).

Niet-medewerking aan een vraag om inlichtingen door de CBFA is strafrechtelijk gesanctioneerd.

510. Uit het voorgaande (onder 1° c) blijkt, zoals ook al opgemerkt bij de bespreking van de concentrische cirkels (zie punt 1.1.2.3.), dat de aangestelde erkende revisoren een belangrijke rol spelen in het prudentiële toezicht. Meer bepaald dienen zij de interne controle binnen de kredietinstelling te evalueren en dienen zij na te gaan of de tussentijdse staten volledig en juist zijn. Zoals hoger vermeld moeten de commissarissen tevens bijzondere rapporten opleveren op kosten van de kredietinstelling indien de CBFA daarom verzoekt. Tevens dienen zij de CBFA spontaan in te lichten indien er anomalieën worden vastgesteld.

511. Tot slot baseert de CBFA zich op het jaarlijkse verslag dat de effectieve leiding dient over te maken over haar interne controle.

A4A.2.3. De prudentiële controle op verzekeringsondernemingen

A4A.2.3.1 Bevoegdheden van de CBFA

512. Het toezicht op de verzekeringssector is geregeld bij Wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen (B.S. 29 juli 1975) en

qu'elle détermine spécifiquement. Les commissaires sont en effet chargés d'assister la CBFA dans l'exécution de ses missions. Ils sont également tenus de remettre des rapports périodiques à la CBFA.

508. L'obligation de fournir des informations vaut également pour les entités étrangères de l'établissement situé en Belgique, que les activités en question soient exercées par une filiale, une succursale ou sous le régime de la libre prestation de services.

2° à l'égard des dirigeants d'émetteurs d'instruments financiers (ou des personnes qui sont contrôlées par eux), à l'égard des commissaires de ces émetteurs, ou à l'égard des personnes qui ont demandé l'admission d'instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé ou sur un MTF, la CBFA peut également se faire communiquer toute information et tout document.

509. Pour finir, la CBFA peut également procéder à des inspections et expertises sur place et ailleurs, et prendre copie de tout document, fichier et enregistrement. L'établissement concerné est tenu de lui donner accès à tout système informatique (article 34 de la loi du 2 août 2002).

Le refus de collaborer à une demande d'informations émanant de la CBFA est passible de sanctions pénales.

510. Il ressort de ce qui précède (sous 1° c) – comme on l'a fait remarquer déjà lors de l'examen des cercles concentriques (voir le point 1.1..3.) – que les réviseurs agréés désignés jouent un rôle essentiel dans le cadre du contrôle prudentiel. Ils sont chargés en particulier d'évaluer le contrôle interne au sein de l'établissement de crédit et de vérifier si les états périodiques sont corrects et complets. Comme précisé ci-dessus, les commissaires doivent également remettre des rapports spéciaux aux frais de l'établissement de crédit si la CBFA les invite à le faire. De même, ils doivent signaler spontanément à la CBFA les anomalies qu'ils constateraient.

511. Enfin, la CBFA se base sur le rapport annuel interne que la direction effective doit lui transmettre concernant le contrôle.

A4A.2.3. Le contrôle prudentiel des entreprises d'assurances

A4A.2.3.1 Compétences de la CBFA

512. Le contrôle du secteur des assurances est réglé par la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances (Moniteur belge du 29 juillet 1975)

bij Koninklijk Besluit van 22 februari 1991 houdende algemeen reglement betreffende de controle op de verzekeringsondernemingen (B.S. 11 april 1991).

513. Net zoals voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen vereist de uitoefening van enige verzekeringsactiviteit, de voorafgaande erkenning door de CBFA. De erkenningsvoorwaarden dienen ook gedurende de bedrijfsuitoefening op continue wijze te worden nageleefd.

514. Alle verzekeringsovereenkomsten zijn ingedeeld in takken van verzekering (men kan geen verzekering op de markt brengen die niet valt onder één van de door de wet vastgelegde takken). De erkenning wordt per tak ofwel per groep van takken toegekend.

515. De filosofie inzake erkenningsvoorwaarden loopt parallel met deze die geldt voor de kredietinstellingen of beleggingsondernemingen. Zo zijn er voorwaarden inzake lokalisatie van het bestuur (plaatsaanduiding die bepalend is omtrent welke toezichthoudende overheid bevoegd is om het toezicht uit te oefenen), de rechtsvorm, de specialiteit van maatschappelijk doel, de controle op de aandeelhouders, de controle op de effectieve leiding en tenslotte de technische en financiële reserves (te vergelijken met het eigen vermogen voor kredietinstellingen). Die reserves dienen te worden aangehouden in functie van het activiteitenprogramma zoals dit blijkt uit het financieel plan, en zonder dat zij lager mogen zijn dan het bij wet bepaalde minimum per verzekeringstak. Een gelijkaardige regeling, zoals die geldt voor de kredietinstellingen inzake passende organisatie, interne controle, interne audit, effectieve leiding, is ook van toepassing op de verzekeringsondernemingen.

516. Net zoals voor de kredietinstellingen en beleggingsondernemingen bestaat het doel van de controle erin om na te gaan of de instelling haar verplichtingen ten aanzien van het publiek op ieder ogenblik kan naleven. Om dit na te gaan staan drie begrippen centraal, met name:

a) De technische provisie (art. 16 §1 W. 9 juli 1975): dit is de totaliteit van de engagementen die de verzekeringsonderneming heeft opgenomen ten aanzien van haar verzekerden of begunstigden. Om de omvang van deze technische provisie te bepalen zijn bijzondere regels vastgesteld die tot doel hebben de wijze van berekening vast te leggen en de verzekeringsonderneming aan te zetten tot een voorzichtige raming van haar verplichtingen.

ainsi que par l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances (*Moniteur belge* du 11 avril 1991).

513. Tout comme c'est le cas pour les activités des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'exercice d'une activité d'assurance quelle qu'elle soit est soumise à l'agrément préalable de la CBFA. Les conditions d'agrément doivent aussi être respectées de manière continue, y compris durant la période d'exercice de l'activité.

514. Tous les contrats d'assurances sont répartis par branches d'assurances (une assurance qui ne relève pas de l'une des branches définies par la loi ne peut être commercialisée). L'agrément est octroyé soit par branche, soit par groupe de branches.

515. En matière d'assurances, les conditions d'agrément reposent sur une philosophie identique à celle valable pour les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement. Ainsi, il existe ici aussi des conditions en ce qui concerne la localisation de l'organe de gestion (l'indication de ce lieu est nécessaire pour pouvoir déterminer quelle autorité de tutelle est compétente pour exercer le contrôle), la forme juridique, la spécialité de l'objet social, le contrôle des actionnaires, le contrôle de la direction effective et, enfin, les réserves techniques et financières (comparables aux fonds propres des établissements de crédits). Le montant des réserves détenues dépend du programme d'activités tel qu'il ressort du plan financier et ne peut être inférieur au montant minimum fixé par la loi pour chaque branche d'assurance. En matière de modalités d'organisation, de contrôle interne, d'audit interne, de direction effective, les entreprises d'assurances sont soumises à une réglementation analogue à celle des établissements de crédit.

516. Tout comme c'est le cas pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, le contrôle des entreprises d'assurances a pour but de vérifier si celles-ci sont en mesure de respecter à tout moment leurs obligations envers le public. Trois éléments sont essentiels à cet égard:

a) Les provisions techniques (article 16, § 1^{er}, de la loi du 9 juillet 1975): il s'agit de l'ensemble des engagements que l'entreprise d'assurances a contractés envers ses assurés ou bénéficiaires. Des règles spécifiques ont été fixées afin de déterminer le volume de ces provisions techniques. Ces règles portent sur le mode de calcul et visent à inciter l'entreprise d'assurances à faire preuve de prudence dans l'estimation de ses obligations.

b) De dekkingswaarden (art. 16 §2 W. 9 juli 1975): dit is het totaal van de waarde van de activa die een verzekeringsonderneming minimaal dient aan te houden in volle eigendom als tegenwaarde voor de verplichtingen die zij heeft (technische provisie). Deze activa dienen te beantwoorden aan bepaalde kwaliteiten en dienen verkoopbaar te zijn (zodat de tegenwaarde kan aangewend worden om de verzekerden of begunstigen uit te betalen). De reglementering bestaat erin om de wijze van waardering van deze dekkingswaarden vast te leggen alsook de verplichting tot risicospreiding te concretiseren. De verzekerden en begunstigen hebben een wettelijk voorrecht op de dekkingswaarden.

c) De solvabiliteitsmarge (art. 15 W. 9 juli 1975): de verzekeringsondernemingen dienen, bovenop de dekkingswaarde, nog een reserve aan te leggen die kan worden aangewend indien blijkt dat de dekkingswaarden onvoldoende opbrengen om aan de verplichtingen te voldoen. Dit betekent dat er waarden dienen aanwezig te zijn waartegenover geen enkele verplichting staat. Immateriële activa komen daarvoor niet aanmerking. De solvabiliteitsmarge hangt af van een samenspel tussen de omzet en de technische provisie.

A4A.2.3.2. Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden

517. Ook hier geldt dat de CBFA gebruik kan maken van reglementen waarin zij de solvabiliteitsnormen, de liquiditeit en de normen betreffende risicospreiding of andere verbodsbepalingen of beperkingen gedetailleerd vastlegt.

518. Net zoals voor de kredietinstellingen, geldt voor verzekeringsondernemingen een regeling inzake de erkende revisoren. De verzekeringsonderneming kan enkel gecontroleerd worden door een revisor vermeld op een lijst die door de CBFA wordt samengesteld wiens benoeming onderworpen is aan de voorafgaande goedkeuring door de CBFA. De lijst van de erkende revisoren voor verzekeringsondernemingen is niet dezelfde als de lijst van erkende revisoren voor kredietinstellingen. Niettemin hebben beiden eenzelfde meewerkende functie in het prudentiële toezicht op de betrokken instelling. Meer bepaald dient de erkende revisor, na een controle ter plaatse bij de verzekeringsonderneming, een jaarlijks rapport op te stellen ten behoeve van de CBFA. Dit rapport gaat in het bijzonder over de dekking van de technische provisie en de solvabiliteitsmarge.

519. Daarnaast stelt de revisor trimestriële verslagen op over de dekkingswaarden. Hij moet instaan voor de overeenstemming met de werkelijkheid van bepaalde

b) Les valeurs représentatives (article 16, § 2, de la loi du 9 juillet 1975): il s'agit de la valeur totale des actifs qu'une entreprise d'assurances doit détenir au minimum en pleine propriété en contrepartie des obligations qui lui incombe (provisions techniques). Ces actifs doivent présenter certaines caractéristiques et pouvoir être vendus (de manière que la contre-valeur puisse être utilisée pour payer les assurés ou bénéficiaires). La réglementation a pour objet de fixer les modalités de la valorisation de ces actifs de couverture et de concrétiser l'obligation pour l'entreprise de répartir les risques. Les assurés et les bénéficiaires disposent d'un privilège légal sur les valeurs représentatives.

c) La marge de solvabilité (article 15 de la loi du 9 juillet 1975): les entreprises d'assurances sont tenues de disposer aussi, en plus de ces valeurs représentatives, d'une réserve susceptible d'être utilisée lorsque ces valeurs génèrent trop peu de recettes pour leur permettre d'honorer leurs obligations. Cela signifie que l'entreprise doit veiller à ce que certaines des valeurs qu'elle détient soient libres de tout engagement. Les actifs immatériels n'entrent pas en ligne de compte à cet égard. La marge de solvabilité dépend de l'interaction entre le chiffre d'affaires et les provisions techniques.

A4A.2.3.2. Instruments à la disposition de la CBFA lui permettant d'exercer les compétences qui lui sont attribuées

517. En l'occurrence, la CBFA peut élaborer des règlements dans lesquels elle définit en détail les normes de solvabilité, de liquidité et de répartition des risques, ou d'autres dispositions, que ce soient des interdictions ou des restrictions.

518. Comme c'est le cas pour les établissements de crédit, les entreprises d'assurance sont elles aussi soumises à une réglementation spécifique en ce qui concerne les réviseurs agréés. L'entreprise d'assurance ne peut être contrôlée que par un réviseur qui figure sur une liste établie par la CBFA et dont la désignation dépend de l'approbation préalable par la CBFA. La liste des réviseurs agréés pour les entreprises d'assurance n'est pas la même que celle des réviseurs agréés pour les établissements de crédit. Les deux catégories de réviseurs ont cependant la même fonction de collaboration au contrôle prudentiel de l'institution concernée. En particulier, après avoir procédé à un contrôle sur place auprès de l'entreprise d'assurance concernée, le réviseur agréé doit établir un rapport annuel à l'intention de la CBFA, qui concerne plus spécifiquement la couverture des provisions techniques et la marge de solvabilité.

519. Le réviseur rédige aussi des rapports trimestriels sur les valeurs représentatives. Il veille à ce que certaines informations transmises à la CBFA (et qui

informatie die aan de CBFA werd overgemaakt (die vaak betrekking hebben op intra-groep relaties). De erkende revisor is verplicht om het bestuur van de verzekeringsonderneming in te lichten van enige schending van de wetgeving die van toepassing is op de verzekeringsonderneming, en van alle feiten die de financiële toestand van de vennootschap in gevaar kunnen brengen. Indien de revisor kennis heeft van elementen die de continuïteit van de verzekeringsonderneming in het gevaar kunnen brengen, dient hij de CBFA daarvan in te lichten.

520. Zoals voor kredietinstellingen is de CBFA bevoegd om inspecties «on site» te verrichten. Deze controle dient complementair te zijn aan de controle uitgevoerd door de erkende revisor. Concreet kan tijdens dergelijke controles de beleggingspolitiek worden besproken en in vraag gesteld, evenals het beleid inzake risicobeheer, de kwaliteit van de dekkingswaarden, en het belang en de betrouwbaarheid van de informatie die werd overgemaakt aan de CBFA.

521. Ook verzekeringsondernemingen dienen periodieke verslagen over te maken aan de CBFA, die uiteraard een belangrijk hulpmiddel zijn bij de uitoefening van de prudentiële controle.

A4A.2.4. Toezicht op de beleggingsondernemingen

522. Het toezicht op de beleggingsondernemingen is geregeld bij wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen (*B.S.* 3 juni 1995). Daarnaast dient ook rekening te worden gehouden met de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten omdat deze wetgeving de gedragsregels bevat voor eenieder die diensten van beleggingsadvies of vermogensbeheer verschaft (kredietinstellingen zijn krachtens hun vergunning bevoegd om diensten inzake vermogensbeheer en beleggingsadvies te verlenen; zij vallen derhalve ook onder het toepassingsgebied van deze gedragsregels).

523. Dit statuut is van toepassing op elke entiteit die beleggingsdiensten en – activiteiten verricht in België. Volgende activiteiten worden door de wet gekwalificeerd als beleggingsdienst:

1. het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot één of meer financiële instrumenten, met inbegrip van het met elkaar in contact brengen van twee of meer beleggers als gevolg waarvan een verrichting tot stand kan komen;
2. het uitvoeren van orders voor rekening van cliënten;
3. het handelen voor eigen rekening;

concernent souvent les relations intragroupe) soient conformes à la réalité. Le réviseur agréé doit obligatoirement informer la direction de l'entreprise d'assurance de toute infraction à la législation applicable aux entreprises d'assurance, ainsi que de tout fait pouvant menacer la situation financière de l'entreprise. S'il a connaissance d'éléments susceptibles de porter atteinte à la continuité de l'entreprise d'assurance, il doit en informer la CBFA.

520. Comme c'est le cas pour les établissements de crédit, la CBFA a compétence pour procéder à des inspections sur place. Ce contrôle doit être complémentaire par rapport au contrôle effectué par le réviseur agréé. Concrètement, ce genre de contrôle peut être l'occasion d'examiner et de remettre en question la politique d'investissement, la politique en matière de gestion des risques, la qualité des valeurs représentatives, ainsi que l'intérêt et la fiabilité des informations transmises à la CBFA.

521. Les entreprises d'assurance sont, elles aussi, tenues de transmettre des rapports périodiques à la CBFA, qui contribueront bien entendu à faciliter l'exercice du contrôle prudentiel.

A4A.2.4. Le contrôle des entreprises d'investissement

522. Le contrôle des entreprises d'investissement est réglé par la loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement (*Moniteur belge* du 3 juin 1995), mais il faut également tenir compte de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, étant donné que cette dernière contient les règles de conduite applicables à quiconque fournit du conseil en investissement ou des services de gestion de portefeuille (les établissements de crédit sont compétents, en vertu de leur agrément, pour fournir des services de gestion de portefeuille et des conseils en investissement; ils sont donc eux aussi concernés par les règles de conduite en question).

523. Le statut visé est applicable à toute entité qui exerce des services et des activités d'investissement en Belgique. La loi qualifie les activités suivantes de service d'investissement:

1. la réception et la transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers, en ce compris la mise en rapport de deux ou plusieurs investisseurs permettant ainsi la réalisation, entre ces investisseurs, d'une opération;
2. l'exécution d'ordres au nom de clients;
3. la négociation pour compte propre;

4. vermogensbeheer;
5. beleggingsadvies;
6. het overnemen van financiële instrumenten en/of plaatsen van financiële instrumenten met plaatsingsgarantie;
7. het plaatsen van financiële instrumenten zonder plaatsingsgarantie;
8. het uitbaten van multilaterale handelsfaciliteiten.

524. Kredietinstellingen mogen beleggingsdiensten verrichten zonder dat de vergunningsregeling op hen van toepassing is. Omgekeerd mogen beleggingsondernemingen echter geen strikt bancaire activiteiten ontplooiën zoals het ontvangen van deposito's. De gedragsregelen zijn niettemin van gelijke toepassing op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.

525. Indien één van de hogervermelde diensten wordt verricht, kan men tevens opteren om een aantal nevendiensten te verrichten. Een nevendienst die van groot belang is in het kader van dit rapport, is het verstrekken van kredieten of leningen aan een belegger om deze in staat te stellen een transactie in één of meer financiële instrumenten te verrichten, en bij welke transactie de onderneming die het krediet of de lening verstrekt, betrokken is. Het verstrekken van deze nevendienst is niet onbeperkt toegelaten. Artikel 78 W. 6 april 1995 (met verwijzing, onder 1°, naar artikel 46, 2°, 2) bepaalt immers dat enkel beursvennootschappen «kredieten of leningen aan een belegger [mogen] verstrekken om deze in staat te stellen een transactie in één of meer financiële instrumenten te verrichten, bij welke de onderneming die het krediet verstrekt, betrokken is».

526. Onder 2° tot en met 4° van artikel 78 worden nog enkele andere transacties genoemd die alleen aan beursvennootschappen zijn toegelaten, o.m. wat betreft voorschotten aan vennootschappen waarin de vennootschap een deelneming bezit, bij de herbelegging van haar eigen vermogen.

527. Dit is mogelijk één van de pijnpunten in de financiële crisis. In de mate dat wordt belegd met geleende gelden, werkt de laagconjunctuur immers als een domino-effect onder beleggers. Het verbod op 'short selling' in tijden van economische crisis dient in deze context te worden gezien. Short selling is immers het verkopen van effecten waarvoor geleend werd, en waarbij er geen andere dekking voor de geleende som is gegeven dan de opbrengst van de verkoop. Door in

4. la gestion de portefeuille;
5. le conseil en investissement;
6. la prise ferme d'instruments financiers et/ou le placement d'instruments financiers avec engagement ferme;
7. le placement d'instruments financiers sans engagement ferme;
8. l'exploitation d'un système multilatéral de négociation.

524. Les établissements de crédit peuvent fournir des services d'investissement sans être assujettis à la réglementation en matière d'agrément. À l'inverse, les entreprises d'investissement ne peuvent cependant déployer des activités bancaires *stricto sensu*, comme la réception de dépôts. Les règles de conduite sont toutefois pareillement applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

525. Si un des services susmentionnés est fourni, on peut également décider de fournir un certain nombre de services auxiliaires. Un service auxiliaire qui revêt une grande importance dans le cadre du présent rapport est l'octroi d'un crédit ou d'un prêt à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur un ou plusieurs instruments financiers, dans laquelle intervient l'entreprise qui octroie le crédit ou le prêt. Ce service auxiliaire ne peut être fourni de manière illimitée. L'article 78 de la loi du 6 avril 1995 (dont le 1° fait référence à l'article 46, 2°, 2) prévoit en effet que seules les sociétés de bourse peuvent octroyer un crédit ou un prêt à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur un ou plusieurs instruments financiers, dans laquelle intervient l'entreprise qui octroie le crédit ou le prêt.

526. L'article 78, 2° à 4°, cite encore quelques autres transactions qui sont réservées aux sociétés de bourse, notamment en ce qui concerne les avances consenties, en emploi de ses fonds propres, aux sociétés dans lesquelles la société détient une participation.

527. C'est probablement là un des points névralgiques de la crise financière. Dans la mesure où ce sont des sommes empruntées qui sont investies, la basse conjoncture provoque un effet domino parmi les investisseurs. C'est dans ce contexte qu'il y a lieu de situer l'interdiction du *short selling* en temps de crise économique. Cette technique consiste à vendre des titres pour l'acquisition desquels il y a eu emprunt, sans aucune autre couverture que le produit de la vente.

tijden van crisis een verbod op te leggen voor transacties vanuit een ongedekte positie, wordt het domino effect tegengegaan.¹³⁹

A4A.2.4.1 Bevoegdheden van de CBFA

528. Beleggingsdiensten kunnen slechts verricht worden in de mate dat vooraf een vergunning werd verkregen van de CBFA. Er bestaan 2 types van vergunningen, met name een vergunning als beursvennootschap of een vergunning als vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies¹⁴⁰. Van deze twee is de vergunning van beursvennootschap de meest omvattende.

529. Bij de vergunningsaanvraag dienen de beleggingsondernemingen te verduidelijken welke hoofd – en nevendiensten zij wensen te verrichten en op welke financiële instrumenten deze diensten en activiteiten betrekking hebben. Bij de vergunningsaanvraag wordt een programma van werkzaamheden gevoegd.

530. Net zoals voor kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen hebben de voorwaarden om de vergunning te verkrijgen betrekking op de rechtsvorm van de onderneming, het aanvangskapitaal, de geschiktheid van de aandeelhouders met het oog op een gezond en voorzichtig beleid, de professionele betrouwbaarheid en ervaring van de leiding, een passende beleidsstructuur en een passende administratieve en boekhoudkundige organisatie, aangepaste controle- en beveiligingsmaatregelen met betrekking tot de elektronische informatieverwerking, interne controle en interne audit.

531. Zoals voor de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen, is de CBFA bevoegd om controle uit te oefenen op de vervulling van de bedrijfsuitoefeningvoorwaarden. Deze voorwaarden hebben betrekking op een minimum eigen vermogen, de installatie van een onafhankelijke 'compliance' functie, een passende onafhankelijke risicobeheerfunctie, een beleid inzake belangenconflicten en inzake uitbesteding van kritische activiteiten.

532. Beleggingsondernemingen dienen onafhankelijk te zijn; zij mogen een onbeperkte hoeveelheid aandelen bezitten gedurende een beperkte tijd (2 jaar) in andere financiële instellingen. Het aandelenbezit in niet financiële ondernemingen (dus in industriële of commerciële

¹³⁹ Bij KB van 23 september 2008 werd 'short selling' met uitwerking van 22 september 2008 voor een verlengbare periode tot 22 december 2008, later verlengd tot 20 maart 2009.

¹⁴⁰ Vóór de implementatie van de «Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)», in België bij Koninklijk besluit van 26 april 2007 en 3 juni 2007, bestonden nog 4 types van vergunningen.

En interdisant, en période de crise, les transactions à découvert, on peut contrer l'effet domino¹³⁹.

A4A.2.4.1 Compétences de la CBFA

528. Les services d'investissement requièrent un agrément préalable de la CBFA. Il existe deux types d'agréments, à savoir l'agrément en tant que société de bourse et l'agrément en tant que société de gestion de patrimoine et de conseil en investissement¹⁴⁰. L'agrément en tant que société de bourse est le plus complet des deux.

529. Lors de la demande d'agrément, les entreprises d'investissement doivent préciser quels services principaux et auxiliaires elles souhaitent proposer et à quels instruments financiers ces services et activités se rapportent. Un programme des activités est joint à la demande d'agrément.

530. Tout comme pour les établissements de crédit et les entreprises d'assurance, les conditions d'obtention de l'agrément ont trait à la forme juridique de l'entreprise, au capital initial, à l'aptitude des actionnaires à garantir une gestion saine et prudente, à la fiabilité professionnelle et à l'expérience de la direction, à une structure de gestion adéquate et à une organisation administrative et comptable adéquate, à des mesures de contrôle et de sécurité adéquates dans le domaine de l'informatique, du contrôle interne et de l'audit interne.

531. Comme c'est le cas pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, la CBFA est compétente pour contrôler le respect des conditions d'exercice de l'activité. Ces conditions portent sur la possession d'un montant de fonds propres minimum, l'installation d'une fonction de compliance indépendante, une fonction adéquate de gestion des risques indépendante, une politique en matière de conflits d'intérêts et en matière d'externalisation des activités critiques.

532. Les entreprises d'investissement doivent être indépendantes; elles peuvent détenir une quantité illimitée d'actions pendant une durée limitée (2 ans) dans d'autres institutions financières. La détention d'actions dans des entreprises non financières (donc dans des

¹³⁹ Par arrêté royal du 23 septembre 2008, le short selling a été interdit à partir du 22 septembre 2008 pour une durée provisoire prenant fin le 22 décembre 2008, prolongée par la suite jusqu'au 20 mars 2009.

¹⁴⁰ Avant la mise en oeuvre de la «directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID)» en Belgique par les arrêtés royaux du 26 avril 2007 et 3 juin 2007, il existait encore 4 types d'agrément.

ondernemingen) mag maximaal 10% van hun eigen vermogen bedragen en het totaal van deze posten mag maximaal 35% van dat vermogen uitmaken (art. 76 § 5 W. 6 april 1995).

533. Net zoals voor kredietinstellingen, werden ook aan beleggingsondernemingen uitgebreide gedragsregels opgelegd bij het verlenen van beleggingsdiensten. De principes van deze gedragsregels zijn vastgelegd bij wet van 2 augustus 2002 en nader ingevuld bij Koninklijk Besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten¹⁴¹ (het zogenaamde MiFID-KB).

534. Deze gedragsregels verschillen in sterkte al naargelang de categorie waartoe de cliënt behoort. Voor zogenaamde 'retail' cliënten geldt een veel sterkere bescherming dan voor institutionele cliënten. Institutionele cliënten worden op hun beurt beter beschermd dan gekwalificeerde tegenpartijen, dit zijn de tegenpartijen die wegens hun activiteiten goed onderlegd zijn en dus een slechts beperkte bescherming nodig hebben..

535. Het voornoemde MiFID – KB let onder meer op de volgende elementen:

a) informatieverstrekking omtrent voordelen die de beleggingsonderneming ontvangt of betaalt om tot een transactie te komen of ze te vergoeden (de zogenaamde «inducements»). De «inducements» regeling kan als aanvulling worden gezien bij het beleid inzake belangenconflicten, een beleid dat de beleggingsonderneming moet hebben.

b) De informatieverstrekking voorafgaand aan het verlenen van de diensten ten behoeve van 'retail' cliënten (bv. minimuminhoud van publicitaire mededelingen, ...).

c) Procedures om de kennis en financiële draagkracht van de cliënten te bepalen («know your customer») via het afnemen van een zogenaamde «appropriateness test» (de test die aantoont dat de klant de aangeboden of gevraagde dienst of product begrijpt) of een «suitability test» (de test die aantoont dat de aangeboden of gevraagde dienst of product afgestemd is op de doelstelling van cliënt, bv. beleggershorizon, en of zij de financiële draagkracht van de cliënt niet te boven gaat).

d) De informatieverstrekking betreffende aard en risico's van de financiële producten in functie van de bekwaamheid van de cliënt.

e) De informatieverstrekking aangaande de kosten verbonden aan de soort van het instrument en de hefboomwerking die er eventueel aan verbonden is het feit

entreprises industrielles ou commerciales) ne peut s'élever qu'à 10% maximum de leurs fonds propres et le montant total de ces postes ne peut excéder 35% de ces fonds propres (art. 76, § 5, de la loi du 6 avril 1995).

533. Au même titre que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement sont également soumises à des règles de conduite circonstanciée dans le cadre des services d'investissement qu'elles fournissent. Les principes de ces règles de conduite sont consacrés par la loi du 2 août 2002 et leurs modalités sont précisées par l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers¹⁴¹ («AR-MiFID»).

534. Ces règles de conduite varient en intensité selon la catégorie à laquelle le client appartient. Les clients de détail bénéficient d'une protection beaucoup plus efficace que les clients institutionnels, lesquels sont à leur tour mieux protégés que les contreparties qualifiées, c'est-à-dire les contreparties qui, en raison de leurs activités, sont bien informées et n'ont donc besoin que d'une protection limitée.

535. L'A.R – MiFID est notamment attentif aux éléments suivants:

a) information sur les avantages que l'entreprise d'investissement reçoit ou fournit pour parvenir à une transaction ou pour les rémunérer (les «*inducements*»). Ce régime d'«*inducements*» peut être considéré comme complétant la politique en matière de conflits d'intérêts que l'entreprise d'investissement est tenue de pratiquer.

b) La communication d'informations aux clients de détail préalablement à la fourniture de services (p.ex. contenu minimum d'annonces publicitaires, etc.).

c) Les procédures visant à déterminer les connaissances et la capacité financière des clients («*know your customer*») par le biais de l'application du test relatif au caractère approprié (le test montrant que le client comprend le service ou le produit offert ou demandé) ou du test d'adéquation (le test montrant que le service ou le produit offert ou demandé correspond à l'objectif du client, par exemple en ce qui concerne l'horizon de placement qu'il projette, et n'excède pas la capacité financière de celui-ci).

d) La communication d'informations concernant la nature et les risques des produits financiers en fonction des aptitudes du client.

e) La communication d'informations concernant les coûts liés à la nature de l'instrument et l'effet de levier qui lui est éventuellement lié, le fait que le produit a été

¹⁴¹ *Belgisch Staatsblad*, 18 juni 2007

¹⁴¹ *Moniteur belge*, 18 juin 2007

dat het product deels wordt verworven met geleend geld, en de gevolgen van de hefboomwerking.

f) De minimum inhoud van de overeenkomst voor vermogensbeheer.

De segregatie van de middelen van de beleggingsonderneming enerzijds en van de cliënten anderzijds.

g) Informatieverstrekking betreffende de eventuele gevolgen van de uitbesteding van de bewaring van de effecten in het buitenland.

h) Verstrekking van post-transactie informatie bij de uitvoering van de verrichtingen.

i) De verplichting om het handelsplatform te kiezen dat het best mogelijke resultaat biedt voor de uitvoering van de transactie (de zogenaamde «Best Execution» verplichting).

j) De verplichting om de tegoeden van cliënten duidelijk te scheiden van de eigen middelen.

536. Artikel 93 W. 6 april 1995 bepaalt uitdrukkelijk dat de CBFA niet bevoegd is voor de relaties tussen een beleggingsonderneming en een bepaalde cliënt.

537. Er dient aangestipt te worden dat de MiFID niet van toepassing is op verzekeringsondernemingen. De uitsluiting daarvan werd gerechtvaardigd in een persbericht van Assuralia dd 8 november 2007 door het feit dat het K.B. van 14 november 2003 betreffende de levensverzekeringsactiviteit reeds uitgebreide verplichtingen tot voorafgaande informatieverstrekking bevat¹⁴². Nochtans, waar het 'tak 23' producten betreft – dit zijn levensverzekeringsovereenkomsten verbonden aan een instelling voor collectieve belegging – lijkt de toepassing van MiFID, of minstens een harmonisering van de bestaande verplichtingen, zeer gepast.

538. In haar jaarverslag 2007 meldt de CBFA dat zij het afgelopen jaar veel aandacht heeft besteed aan een coherente implementatie van, o.m., de omzetting in nationaal recht van de MiFID, in samenhang met «good governance».

539. Dienaangaande werd een uitvoerige consultatie gehouden met de beroepsverenigingen; bovendien werd samen met de Federale Overheidsdienst Financiën een publieke consultatie gehouden over de gedragsregels die in het kader van deze Europese reglementering toepassing vinden op de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen. De begin 2007 in werking getreden wettelijke en reglementaire teksten hebben zowel betrekking op de organisatorische vereisten als op de gedragsregels. Op *organisatorisch* vlak werd een reglement van de CBFA goedgekeurd waarin vereisten zijn neergelegd inzake interne audit, risk management,

¹⁴² Website Assuralia: <http://www.assuralia.be/nl/press/08-11-07.asp>

acquis en partie par des emprunts et les conséquences de l'effet de levier.

f) Le contenu minimum du contrat en ce qui concerne la gestion de portefeuille.

La ventilation des moyens de l'entreprise d'investissement, d'une part, et des moyens des clients, d'autre part.

g) La communication d'informations concernant les conséquences éventuelles de l'externalisation de la conservation des titres à l'étranger.

h) La communication d'informations postérieurement à la transaction lors de l'exécution des opérations.

i) L'obligation d'opter pour la plate-forme commerciale offrant le meilleur résultat possible pour l'exécution de la transaction (l'obligation dite de «l'exécution au mieux»).

j) L'obligation d'effectuer une nette distinction entre les avoirs des clients et les fonds propres.

536. L'article 93 de la loi du 6 avril 1995 dispose expressément que la CBFA ne connaît pas des relations entre une entreprise d'investissement et un client déterminé.

537. Il est à signaler que les directives MiFID ne s'appliquent pas aux entreprises d'assurances. Assuralia a justifié cette exclusion dans un communiqué de presse du 8 novembre 2007, précisant que l'arrêté royal du 14 novembre 2003 relatif à l'activité d'assurance sur la vie contient déjà des obligations circonstanciées en matière d'information préalable¹⁴². Pourtant, l'application des directives MiFID – ou à tout le moins une harmonisation des obligations existantes – semblerait très indiquée en ce qui concerne les produits de la 'branche 23', c'est-à-dire les contrats d'assurance-vie liés à un organisme de placement collectif.

538. Dans son rapport annuel 2007, la CBFA déclare avoir accordé, au cours de l'année écoulée, une grande attention à la mise en oeuvre cohérente, entre autres, de la transposition des directives MiFID en droit national, tout en veillant au principe de bonne gouvernance.

539. Une consultation approfondie s'est tenue à ce propos avec les organisations professionnelles; une consultation publique a en outre été consacrée, avec le concours du Service public fédéral Finances, aux règles de conduite applicables, dans le cadre de cette réglementation européenne, aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. Les textes légaux et réglementaires entrés en vigueur au début 2007 concernent aussi bien les conditions en matière d'organisation que les règles de conduite. Sur le plan organisationnel, un règlement de la CBFA a été approuvé, qui précise les conditions en matière d'audit interne, de

¹⁴² Site web d'Assuralia: <http://www.assuralia.be/fr/press/08-11-07.asp>

compliance en outsourcing – materies die reeds eerder in circulaire van de CBFA werden behandeld maar nu bindend werden gemaakt – evenals vereisten aangaande nog niet eerder behandelde materies, zoals klachtenbehandeling, de regeling van belangenconflicten binnen de organisatie, en regels voor de persoonlijke transacties van de medewerkers die tussenkomen in het verstekken van beleggingsdiensten. Daarenboven bevat de MiFID tal van gedetailleerde *technische* regels, gedetailleerd omdat de Europese regelgever in de door de richtlijnen bestreken domeinen een hoge graad van harmonisatie wou bereiken en bijkomende regelen zoveel mogelijk wou beperken. Het gaat daar voornamelijk over de verplichting tot classificatie van de cliënten, de verplichting tot informatieverstrekking ten aanzien van *retail* cliënten, de zorgplicht evenals de verplichting inzake de reeds vermelde *best execution* verplichting. Op Europees niveau is aan deze regels en die van andere EU lidstaten verder gevolg gegeven in de werkgroep *intermediaries* van CESR waarbinnen een aantal aanbevelingen en protocollen is tot stand gekomen die ertoe moeten bijdragen dat de regels door de diverse toezichthouders op een zo coherente en uniforme wijze worden toegepast en dat de financiële instellingen hun beleggingsdiensten in de andere lidstaten op een zo efficiënt mogelijke manier kunnen aanbieden.

A4A.2.4. 2 Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden

540. Net zoals dit bij kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen het geval is, worden bindende regels via circulaire van een meer concrete invulling voorzien. Zoals bij kredietinstellingen dient de interne controle en audit van een beleggingsonderneming op regelmatige basis te rapporteren aan de CBFA. Ook in dit opzicht behoudt de CBFA zich het recht voor om elke gewenste inlichting te ontvangen en kan zij «on site» inspecties uitvoeren om na te gaan of de wettelijke en reglementaire bepalingen op het statuut van de beleggingsondernemingen zijn nageleefd, en of de boekhouding en jaarrekening alsook de haar door de beleggingsonderneming voorgelegde staten en inlichtingen juist en waarheidsgetrouw zijn. Bij een controle ter plaatse kunnen de inspecteurs van de CBFA meteen het passend karakter toetsen van de beleidstructuren en van de administratieve en boekhoudkundige organisatie. Teven kunnen zij de interne controle en het beleid van de beleggingsonderneming inzake haar kapitaalbehoeften verifiëren, en zich ervan vergewissen dat het beleid van de beleggingsonderneming gezond en voorzichtig is en haar verrichtingen de liquiditeit, rendabiliteit of

gestion des risques, de *compliance* et d'*outsourcing* – autant de matières qui ont déjà fait l'objet de circulaires de la CBFA, mais dont les dispositions sont désormais contraignantes – ainsi que des conditions relatives à des matières non traitées précédemment, comme le traitement des plaintes, le règlement des conflits d'intérêts au sein de l'organisation et les règles applicables aux transactions personnelles des collaborateurs qui interviennent dans la prestation de services de placement. Les directives MiFID contiennent en outre toute une série de règles techniques détaillées, ce caractère détaillé s'expliquant par le fait que le régulateur européen voulait atteindre un haut degré d'harmonisation dans les domaines couverts par les directives et entendait limiter autant que possible les règles supplémentaires. Il y est essentiellement question de l'obligation de catégoriser les clients, de l'obligation d'information à l'égard des clients de détail, des devoirs à l'égard du client ainsi que de l'obligation de bonne exécution, déjà mentionnée. Au niveau européen, on a donné suite à ces règles et à celles d'autres États membres de l'UE au sein du groupe de travail 'Intermédiaires' du CERVM, où ont été élaborés une série de recommandations et de protocoles destinés à faire en sorte que les règles soient appliquées de la manière la plus cohérente et la plus uniforme possible par les divers superviseurs et que les institutions financières puissent proposer leurs services d'investissement le plus efficacement possible dans les autres États membres.

A4A.2.4. 2 Instruments à la disposition de la CBFA pour exercer des compétences qui lui sont attribuées

540. De la même manière que pour les établissements de crédit et les entreprises d'assurances, des circulaires permettent de conférer une teneur plus concrète aux règles contraignantes. Comme c'est le cas pour les établissements de crédit, le contrôle et l'audit internes d'une entreprise d'investissement doivent régulièrement faire rapport à la CBFA. À cet égard également, la CBFA se réserve le droit d'obtenir tout renseignement souhaité et elle peut procéder à des inspections sur place afin de s'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires relatives au statut des entreprises d'investissement, ainsi que de l'exactitude et de la véracité de la comptabilité, des comptes annuels, des états périodiques et des informations qui lui ont été soumis par l'entreprise d'investissement. Lors d'un contrôle sur place, les inspecteurs de la CBFA peuvent évaluer immédiatement l'adéquation des structures de gestion et de l'organisation administrative et comptable. Ils peuvent également vérifier le contrôle interne et la politique de l'entreprise d'investissement en ce qui concerne ses besoins en capitaux, et s'assurer que l'entreprise mène une politique saine et prudente

solvabiliteit van de onderneming niet in het gedrang kunnen brengen.

541. Bij aanhoudende niet-naleving van de verplichtingen heeft de CBFA dezelfde bevoegdheden als bij kredietinstellingen en kan zij overgaan tot het aanstellen van een bijzondere commissaris, en desnoods de vergunning opschorten of intrekken. Net zoals voor kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen, wordt het toezicht mede gerealiseerd door het systeem van erkende revisoren (art. 101 W. 6 april 1995). De bevoegdheden die de revisoren hebben voor beleggingsondernemingen zijn vrijwel identiek aan de bevoegdheden die zij hebben voor kredietinstellingen.

A4A.2.5. Toezicht op de instellingen voor collectieve belegging en op de beheersvennootschappen

A4A.2.5.1. Situering – zelfde krachtlijnen in het prudentiële toezicht als voor kredietinstellingen, beleggingsondernemingen

542. De basiswetgeving voor het toezicht op instellingen voor collectieve belegging en beheersvennootschappen voor instellingen voor collectieve belegging is vastgelegd in de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles.

543. Een instelling voor collectieve belegging is een instelling die middelen aantrekt, openbaar of bij institutionele of private beleggers, met het oog op de collectieve belegging van deze middelen in één van de 8 beleggingscategorieën die voorzien zijn in artikel 7 W. 20 juli 2004. Dit zijn beleggingen: 1° in financiële instrumenten die voldoen aan de voorwaarden van richtlijn 85/611/EEG (dit gaat om een geharmoniseerde categorie van instrumenten, reden waarom zij genieten van een Europees paspoort), 2° in andere – niet geharmoniseerde – financiële instrumenten en liquide middelen, 3° in grondstoffen, opties en termijncontracten op grondstoffen, 4° in opties en termijncontracten op effecten, deviezen en beursindexcontracten, 5° in vastgoed, 6° in hoogrisicodragend kapitaal, 7° in schuldvorderingen in het bezit van derden en overgedragen aan de instelling voor collectieve overeenkomst overeenkomstig de modaliteiten van Koninklijk Besluit van 29 november 1993 op de instelling voor belegging in schuldvorderingen, 8° in financiële instrumenten uitgegeven door niet-genoteerde vennootschappen. Wanneer gesproken wordt van «herverpakte schulden» worden de instellingen voor collectieve belegging bedoeld die beleggen in schuldvorderingen (daarover punt 1.2.5.2).

et que ses opérations ne risquent pas de compromettre sa liquidité, sa rentabilité ou sa solvabilité.

541. En cas de non-respect persistant des obligations, la CBFA a les mêmes pouvoirs qu'en ce qui concerne les établissements de crédit; elle peut désigner un commissaire spécial et, si nécessaire, suspendre ou retirer l'agrément. Tout comme pour les établissements de crédit et les entreprises d'assurances, la surveillance est assurée notamment grâce au système des réviseurs agréés (art. 101 de la loi du 6 avril 1995). Les compétences attribuées aux réviseurs pour les entreprises d'investissement sont pratiquement identiques à celles dont ils peuvent se prévaloir à l'égard des établissements de crédit.

A4A.2.5. Contrôle des organismes de placement collectif et des sociétés de gestion

A4A.2.5.1. Contexte – mêmes lignes de force en matière de contrôle prudentiel que pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement

542. La loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement est le texte de base qui règle le contrôle des organismes de placement collectif et des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif.

543. Un organisme de placement collectif est un organisme qui recueille des moyens financiers par voie d'offre publique ou auprès d'investisseurs institutionnels ou privés, en vue du placement collectif de ces moyens dans l'une des huit catégories de placement prévues à l'article 7 de la loi du 20 juillet 2004, à savoir: 1° en instruments financiers répondant aux conditions prévues par la directive 85/611/CEE (il s'agit d'une catégorie harmonisée d'instruments, raison pour laquelle ils bénéficient d'un passeport européen), 2° en autres instruments financiers et liquidités non harmonisés, 3° en matières premières, options et contrats à terme sur matières premières, 4° en options et contrats à terme sur valeurs mobilières, devises et contrats sur indices boursiers, 5° en biens immobiliers, 6° en capital à haut risque, 7° en créances détenues par des tiers et cédées à l'organisme de placement collectif conformément à l'arrêté royal du 29 novembre 1993 relatif aux organismes de placement en créances, 8° en instruments financiers émis par des sociétés non cotées. Lorsqu'on parle de CDO (*collateralised debt obligations*), on vise les organismes de placement collectif qui investissent en créances (voir à ce sujet le point 1.2.5.2).

544. Op het vlak van bestuur, kan men twee types van instellingen voor collectieve belegging onderscheiden. Ofwel gaat het over een zelfbeheerde instelling voor collectieve belegging, hetgeen betekent dat de instelling zelf volledig georganiseerd is om de vermogens van haar cliënten passend te beleggen volgens een eigen beleggingsstrategie voor collectieve belegging, en zij dus geen kritische taken moet uitbesteden. Ofwel gaat het over een instelling voor collectieve belegging die zelf onvoldoende georganiseerd is en haar hele bestuur bijgevolg moet uitbesteden aan een zogenaamde beheersvennootschap voor instellingen voor collectieve belegging. In de praktijk treden de asset managementvennootschappen, dit zijn vennootschappen die aan vermogensbeheer doen en vaak verbonden zijn aan een welbepaalde kredietinstelling, vaak op als beheersvennootschap. De beheersvennootschappen hebben een aparte vergunning.

545. Ook voor instellingen voor collectieve belegging is het prudentiële toezicht georganiseerd volgens een zelfde schema als dat voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (vergunningvoorwaarden, bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden, verbodsbepalingen, gedragsregels, ...).

546. Tot slot dient nog opgemerkt te worden dat er een onderscheid bestaat tussen, enerzijds, openbare instellingen voor collectieve belegging waarin een belegger een hoge bescherming geniet omdat hij beschouwd wordt een niet-professionele belegger te zijn, en, anderzijds institutionele en professionele instellingen voor collectieve belegging waarvoor een soepeler kader geldt omdat er bij deze instellingen wordt vanuit gegaan dat de beleggers over voldoende kennis en ervaring beschikken om het risico van de betrokken producten in te schatten.

A4A.2.5.2. Aandachtspunten in het prudentiële toezicht

547. Rekening houdend met de doelstelling van dit verslag, kunnen volgende punten benadrukt worden:

- Het principe van risicospreiding krijgt bijzondere aandacht en wordt via strikte regels vastgelegd. Dit is wellicht de reden dat deze fondsen minder gevoelig bleken voor de financiële en economische crisis dan andere beleggingsobjecten.

- Heel wat gedragsregelen uit MiFID vonden reeds op een of andere wijze toepassing bij de uitgifte en het openbaar aanbod van deelnames in de instellingen voor collectieve belegging.

548. Evenwel rijst er een bijzondere problematiek voor de volgende types van instellingen voor collectieve belegging:

544. Concernant la gestion, on peut distinguer deux types d'organismes de placement collectif. Il y a l'organisme de placement collectif autogéré, autrement dit l'organisme qui est entièrement organisé pour gérer les avoirs de ses clients de manière adéquate selon sa propre stratégie de placement collectif et qui ne doit donc déléguer aucune tâche critique. Il y a ensuite l'organisme de placement collectif insuffisamment organisé, qui doit donc sous-traiter l'ensemble de sa gestion à une société de gestion d'organismes de placement collectif. Dans la pratique, les sociétés de gestion de portefeuille, qui font de la gestion patrimoniale et sont souvent liées à un établissement de crédit déterminé, font souvent office de société de gestion. Les sociétés de gestion ont un agrément distinct.

545. Le contrôle prudentiel des organismes de placement collectif est organisé selon un schéma identique à celui applicable aux établissements de crédit et entreprises d'investissement (conditions d'agrément, conditions relatives à l'exercice de l'activité, interdictions, règles de conduite,...).

546. Enfin, il y a lieu de signaler que l'on opère une distinction entre, d'une part, les organismes publics de placement collectif, qui offrent un taux élevé de protection à l'investisseur parce qu'il est censé être un investisseur non professionnel, et, d'autre part, les organismes de placement collectif institutionnels et professionnels, dont le cadre est plus souple, leurs investisseurs étant censés disposer des connaissances et de l'expérience suffisantes pour pouvoir évaluer le risque des produits concernés.

A4A.2.5.2. Problèmes en matière de contrôle prudentiel

547. Compte tenu de l'objectif de ce rapport, l'accent peut être mis sur les points suivants:

- Le principe de répartition des risques fait l'objet d'une attention particulière et de règles strictes. C'est sans doute la raison pour laquelle ces fonds se sont avérés moins sensibles que d'autres objets de placement à la crise économique et financière.

- Nombre de règles de conduite des MiFID ont déjà été appliquées d'une manière ou d'une autre lors de l'émission et de l'offre publique de participations dans des organismes de placement collectif.

548. Toutefois, une problématique particulière se pose pour les types suivants d'organismes de placement collectif:

A4A.2.5.2.1. De instelling voor collectieve belegging in schuldvorderingen (ook wel effectiseringsvehikels genoemd)

549. De verrichting komt erop neer dat een kredietinstelling een speciaal samengestelde portefeuille van kredieten verkoopt aan een instelling voor collectieve belegging die tevens de zekerheden verbonden aan deze kredieten verwerft. Het is de nieuwe instelling die het kredietrisico draagt.

550. Indien een kredietverlener weet dat het door hem toegestane krediet in de toekomst geëffectiseerd zal worden om aan een derde te worden verkocht, ontstaat de verleiding om het minder nauw te nemen met de standaarden inzake kredietverlening. De kredietverlener weet immers dat het uiteindelijke risico niet voor hem zal zijn. Zo is het bijvoorbeeld mogelijk dat hij kredieten verleent aan minder solvabele partijen, of dat het verleende krediet te hoog is vergeleken met de waarde van het onderpand. Hier komt de problematiek van de zogenaamde «sub prime kredieten» op de proppen. Het probleem wordt nog groter indien hetzelfde krediet opnieuw wordt samengesteld («gestructureerd») met een ander pakket kredieten, en vervolgens opnieuw wordt verkocht. In een dergelijk geval gaat de band met de waarde van de uiteindelijk achterliggende zekerheden totaal verloren en heeft men, daarenboven, geen voldoende zicht meer op de eerbiediging van de regels inzake risicospreiding.

551. De huidige crisis heeft bewezen dat op het vlak van informatieverstrekking inzake de waarde van de onderpanden en het beginsel van risicospreiding duidelijk beter kan, zelfs indien de verrichting plaatsvindt tussen institutionele beleggers. Het aanscherpen van de informatieverplichting zou kunnen gebeuren door aan de koper van de leningen de verplichting op te leggen zich duidelijk te documenteren omtrent de achterliggende waarde van de leningen en zekerheden, en omtrent de risicospreiding van de portefeuille. Deze informatie moet op haar beurt ter beschikking worden gesteld van de aandeelhouders van de entiteit die de kredietportefeuille koopt. Anderzijds dienen rating agencies te worden geresponsabiliseerd. Hierbij hoort tevens een internationale procedure die de kopers van de kredietportefeuille zou toelaten (buitenlandse) rating agencies aansprakelijk te stellen.

A4A.2.5.2.1. L'organisme de placement collectif en créances (encore appelé véhicule de titrisation)

549. L'opération consiste en la vente, par un établissement de crédit, d'un portefeuille de crédits spécialement structuré à un organisme de placement collectif qui acquiert également les sûretés liées à ces crédits. Le nouvel organisme supporte le risque de crédit.

550. Si un prêteur sait que le crédit accordé par lui sera titrisé pour être vendu à un tiers, il devient tentant pour lui de se montrer moins strict par rapport aux normes en vigueur en matière d'octroi de crédit. Le prêteur sait, en effet, qu'il échappera au risque ultime. Il pourra par exemple octroyer des crédits à des parties moins solvables, ou encore des crédits trop élevés par rapport à la valeur du gage. Et c'est ici qu'apparaît la problématique dite des «crédits sub prime». Le problème s'aggrave encore si le même crédit est «restructuré» dans un autre lot de crédits et revendu ensuite. Dans ce cas, toute trace de lien avec la valeur des sûretés premières disparaît et, en outre, on ne dispose plus d'une visibilité suffisante sur le respect des règles de répartition des risques.

551. La crise actuelle a montré que l'information relative à la valeur des garanties et au principe de répartition des risques était nettement perfectible, même lorsque l'opération se passe entre investisseurs institutionnels. L'obligation d'informer pourrait être renforcée en imposant à l'acquéreur des crédits de se documenter clairement au sujet de la valeur sous-jacente des crédits et des garanties, de même que sur l'étalement des risques du portefeuille. Ces informations doivent à leur tour être mises à la disposition des actionnaires de l'entité qui achète le portefeuille de crédits. Par ailleurs, il convient de responsabiliser les *rating agencies*. À cet égard, il faudrait également une procédure internationale permettant aux acheteurs du portefeuille de crédits de mettre en cause la responsabilité des *rating agencies* (étrangères).

A4A.2.5.2.2. Gestructureerde Producten en Hedge Funds

552. Er bestaat geen uniforme definitie van «gestructureerd product».¹⁴³ Onder een gestructureerd product wordt doorgaans verstaan een financieel instrument met een 'voorverpakte' beleggingsstrategie (m.a.w., de beleggingsstrategie is inherent aan het product door de samenstelling ervan), waarbij deze beleggingstrategie gebaseerd is op derivaten (aandelen, aandelenkorf, termijncontracten, grondstoffen, schuldinstrumenten, valuta's) en swapovereenkomsten (dit zijn overeenkomsten die afgesloten worden om een bepaald risico af te dekken).

553. Onder deze noemer wordt een enorme diversiteit aan producten op de markt gebracht,¹⁴⁴ die omwille van hun techniciteit doorgaans op de markten van een financiële instelling tot stand komen. Onder «hedge funds» worden fondsen verstaan die, naast gelden uit het publiek, ook kredieten aangaan om in activa te investeren waarmee men probeert tegen de markt in te gaan.¹⁴⁵

554. Onder de vigerende Belgische wetgeving kunnen «gestructureerde producten» via twee wetgevende kaders op de Belgische markt worden gebracht: indien het product beantwoordt aan de Belgische definitie van een Instelling voor Collectieve Belegging (ICB), dan is het reglementaire kader van de wet van 20 juli 2004 van

¹⁴³ SEC Rule 434 (m.b.t. prospectusvereisten) definieert «structured securities» als volgt: «*securities whose cash flow characteristics depend upon one or more indices or that have embedded forwards or options or securities where an investor's investment return and the issuer's payment obligations are contingent on, or highly sensitive to, changes in the value of underlying assets, indices, interest rates or cash flows.*» The Pacific Stock Exchange definieert «structured products» enigszins anders als: «*products that are derived from and/or based on a single security or securities, a basket of stocks, an index, a commodity, debt issuance and/or a foreign currency, among other things*» and include «*index and equity linked notes, term notes and units generally consisting of a contract to purchase equity and/or debt securities at a specific time.*»

¹⁴⁴ Voor een inleiding, zie Francesca Taylor, *Mastering Derivatives Markets. A step-by-step guide to products, applications and risks*, third ed., FT Prentice Hall, Pearson Education. Voor het (filosofisch) verhaal van een master hedger, zie George Soros, *The New Paradigm for Financial Markets, The Credit Crisis of 2008 and what it means*, PublicAffairs, New York, 2008, 162 p.

¹⁴⁵ Wikipedia: «De aanduiding «*hedge*» (Engels voor 'heg' of 'af-scheiding') in de term «*hedge fund*» duidt op het afschermen van risico. Zo kan men bijvoorbeeld inspelen op de onderwaardering van een aandeel door dat aandeel te kopen, maar tegelijkertijd een vergelijkbaar aandeel te verkopen. Men is zo ingedekt tegen een koersdaling van de hele markt, alleen het verschil tussen de beide aandelen is van belang. In de praktijk werkt het *hedgen* van dit soort risico's goed. Het gevaar is echter dat door het hanteren van een grote *leverage* (beleggen met extra geleend geld) men de posities te groot opzet. Indien het tóch misgaat, kan het resultaat extra desastreus zijn.

A4A.2.5.2.2. Produits structurés et Hedge Funds

552. Il n'y a pas de définition uniforme du «produit structuré»¹⁴³. L'on entend généralement par produit structuré un instrument financier doté d'une stratégie d'investissement 'préemballée' (en d'autres termes, la stratégie d'investissement est inhérente au produit du fait de sa composition), cette dernière étant basée sur des dérivés (actions, panier d'actions, contrats à terme, matières premières, titres de créances, devises) et des conventions de swaps (c'est-à-dire des conventions conclues en vue de couvrir un risque donné).

553. Des produits d'une considérable diversité sont mis sur le marché sous cette appellation¹⁴⁴. En raison de leur technicité, ils sont généralement élaborés dans la salle de marchés d'une institution financière. Par «*hedge funds*», on entend des fonds qui, outre de l'argent provenant du public, contractent également des crédits en vue d'investir dans des actifs avec lesquels on essaie de se décorrélérer du marché¹⁴⁵.

554. En vertu de la législation en vigueur en Belgique, les «produits structurés» peuvent être introduits sur le marché belge par le biais de deux cadres législatifs: si le produit répond à la définition belge d'organisme de placement collectif (OPC), on appliquera le cadre réglementaire prévu par la loi du 20 juillet 2004;

¹⁴³ SEC Rule 434 (conditions relatives au prospectus) définit les «structured securities» comme suit: «*securities whose cash flow characteristics depend upon one or more indices or that have embedded forwards or options or securities where an investor's investment return and the issuer's payment obligations are contingent on, or highly sensitive to, changes in the value of underlying assets, indices, interest rates or cash flows.*» The Pacific Stock Exchange définit les «structured products» quelque peu différemment comme des: «*products that are derived from and/or based on a single security or securities, a basket of stocks, an index, a commodity, debt issuance and/or a foreign currency, among other things*» and include «*index and equity linked notes, term notes and units generally consisting of a contract to purchase equity and/or debt securities at a specific time.*»

¹⁴⁴ Pour une introduction, voir Francesca Taylor, *Mastering Derivatives Markets. A step-by-step guide to products, applications and risks*, third ed., FT Prentice Hall, Pearson Education. Pour le récit (philosophique) d'un master hedger, voir George Soros, *The New Paradigm for Financial Markets, The Credit Crisis of 2008 and what it means*, PublicAffairs, New York, 2008, 162 p.

¹⁴⁵ Wikipedia néerlandais: «Le mot «*hedge*» ('haie' ou 'séparation' en anglais) dans le terme «*hedge fund*» fait allusion à la protection contre le risque. L'on peut, par exemple, réagir face à la sous-évaluation d'une action en achetant cette action tout en vendant simultanément une action comparable. L'on se couvre de cette manière contre une baisse de cours de l'ensemble du marché; seule la différence entre les deux actions importe. Dans la pratique, se prémunir contre ce genre de risques est efficace. Le danger est toutefois de gonfler excessivement les positions en recourant trop à l'emprunt. Si les choses tournent mal malgré tout, le désastre peut être d'autant plus grand.

toepassing; indien het product niet beantwoordt aan de Belgische definitie van een Instelling voor Collectieve Belegging, dan is de Prospectuswet van 16 juni 2006 toepasselijk (zie infra, punt 1.2.7.1.1.). Het onderscheid is van belang zoals hierna zal blijken.

1. Instellingen voor Collectieve Belegging (ICB's)¹⁴⁶ kunnen slechts beleggen in een limitatieve lijst van activa die wordt opgesomd in artikel 7 van de voornoemde wet van 2004. Daaronder komen in de eerste plaats beleggingen die voldoen aan de voorwaarden van richtlijn 85/611/EEG (dit zijn de zogenaamde ICB's met Europees paspoort, afgekort «ICBE's»). In principe is het voor elk van de (negen) daar genoemde beleggingscategorieën mogelijk om de door de ICB in ruil voor opgehaald geld uitgegeven effecten (eenheden of deelbewijzen genoemd) aan te bieden aan het publiek, institutionelen of private beleggers.¹⁴⁷ Die mogelijkheid bestaat echter alleen wanneer voor elke categorie én voor elke bestemming van een openbaar aanbod¹⁴⁸ (publiek, institutioneel, privaat) werkingsregelen werden uitgewerkt bij Koninklijk Besluit. M.a.w., de wet van 2004 bevat enkel een kader waarin algemene regels staan die van toepassing zijn op elke ICB, ongeacht de categorie van toegelaten beleggingen waarvoor de instelling heeft geopteerd, en die slechts toepassing vinden indien het kader bij KB werd uitgevoerd.¹⁴⁹ In de Koninklijke Besluiten worden dan specifieke regels opgenomen die aansluiten bij de aard van de activa waaruit de desbetreffende categorie van toegelaten beleggingen is samengesteld.¹⁵⁰ Zo is er bv. voor openbare instellingen voor collectieve belegging enkel een statuut uitgewerkt voor instellingen die beantwoorden aan de voorwaarden van de Richtlijn 85/611/EEG, en een voor instellingen die beleggen in effecten en liquiditeiten, effectiseringsvehikels, vastgoedbevaks en privaks. Voor de institutionelen werden enkel de institutionele

si le produit s'écarte de cette définition, c'est la loi prospectus du 16 juin 2006 qui s'applique (voir infra, point 1.2.7.1.1.). Comme on le verra ci-après, la distinction est importante.

1. Les organismes de placement collectifs (OPC)¹⁴⁶ ne peuvent investir que dans une liste limitative d'actifs qu'énumère l'article 7 de la loi susvisée de 2004. Parmi ceux-ci figurent en premier lieu les placements qui satisfont aux conditions définies par la directive 85/611/CEE (c'est-à-dire les OPC avec passeport européen). En principe, il est possible, pour chacune des (neuf) catégories de placement qui y sont citées, d'offrir au public, investisseurs institutionnels ou privés, les titres émis en échange de l'argent recueilli (appelés unités ou parts)¹⁴⁷. Cette possibilité n'existe toutefois que si des règles de fonctionnement ont été élaborées par arrêté général pour chaque catégorie et pour chaque destinataire d'une offre publique¹⁴⁸ (public, institutionnel, privé). En d'autres termes, la loi de 2004 contient seulement un cadre dans lequel figurent des règles générales applicables à tout OPC, quelle que soit la catégorie de placements autorisés pour laquelle l'organisme a opté, et qui ne vaudront que si le cadre a été exécuté par arrêté royal¹⁴⁹. Les arrêtés royaux définiront alors les règles spécifiques justifiées par la nature des actifs composant la catégorie de placements autorisés en question¹⁵⁰. En ce qui concerne les organismes publics de placement collectif, par exemple, on n'a doté d'un statut que les organismes répondant aux conditions définies par la directive 85/611/CEE et les organismes qui investissent en titres et liquidités, véhicules de titrisation, sicavs immobilières et pifacs. Pour les institutionnels,

¹⁴⁶ Daarover V. DE SCHRIJVER, «Regulering van IVB's: vragen van toepassingsgebied» in Belgisch kapitaalmarkt recht, Reeks voor Financieel Recht, 2007.

¹⁴⁷ Elk van deze categorieën wordt gedefinieerd in de toepasselijke wetgeving. Voor institutionele en private beleggers, zie KB 26 september 2006 tot uitbreiding van het begrip gekwalificeerde belegger en het begrip institutionele of professionele belegger, BS 10 maart 2006.

¹⁴⁸ Artikel 3 1° W 20 juli 2004 definieert het «openbaar aanbod» als volgt: i) een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie wordt verstrekt over de voorwaarden van het aanbod en over de aangeboden effecten om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten, en die wordt verricht door de instelling voor collectieve belegging, door de persoon die in staat is om de effecten over te dragen of voor hun rekening (...); ii) de toelating tot de verhandeling op een MTF of gereguleerde markt die voor het publiek toegankelijk is.

¹⁴⁹ Zie supra noot nr.146.

¹⁵⁰ Memorie van toelichting bij de Wet van 20 juli 2004, *Parl. St. Kamer* 2003-4, 0909/001 en 0910/01, p. 6-7.

¹⁴⁶ Voir à ce sujet V. DE SCHRIJVER, «Regulering van IVB's: vragen van toepassingsgebied» dans Belgisch kapitaalmarkt recht, Reeks voor Financieel Recht, 2007.

¹⁴⁷ Chacune de ces catégories est définie dans la législation applicable. Pour les investisseurs institutionnels et privés, voir l'arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d'investisseurs qualifiés et de la notion d'investisseurs institutionnels ou professionnels, *Moniteur belge* du 10 mars 2006.

¹⁴⁸ L'article 3, 1°, de la loi du 20 juillet 2004 définit l'«offre publique» comme suit: i) toute communication adressée, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres, et qui est faite par l'organisme de placement collectif, par la personne qui est en mesure de céder les titres ou pour leur compte (...); ii) l'admission à la négociation (sur un MTF ou sur un marché réglementé) qui est accessible au public.

¹⁴⁹ Voir supra note n° 146.

¹⁵⁰ Exposé des motifs de la loi du 20 juillet 2004, doc. Chambre 2003-4, 0909/001 et 0910/01, p. 6-7.

effectiseringsvehikels uitgewerkt.¹⁵¹ Voor private beleggers staat alleen de private privak open.¹⁵²

De aldus per beleggingscategorie en, in voorkomend geval, per bestemming uitgewerkte KB's voorzien in een strikt kader waaraan de beleggingstrategie van de betrokken ICB's moet beantwoorden.¹⁵³ Dit wettelijk omschreven kader heeft tot doel waarborgen in te bouwen inzake risicospreiding in functie van de gekozen risicoklassen. Het beleggingskader zal bv. strikter zijn naargelang de producten aan niet institutionele of professionele beleggers worden aangeboden.¹⁵⁴

Het moge duidelijk zijn dat bovenstaande regeling ertoe leidt dat het in België onmogelijk is om in te schrijven op het grootste deel 'hedge funds' omdat hun beleggingsbeleid hoofdzakelijk verwezenlijkt wordt via het lenen van geld en het beleggen in derivaten. Ook emittenten van 'collateralized debt obligations' (CDO's) kunnen moeilijk een Belgische licentie als IBC verkrijgen omdat de belegging in derivaten slechts beperkt wordt toegelaten¹⁵⁵ (waardoor het product naar gemeen begrip vaak niet meer beantwoordt aan een «*hedge fund*»).

2. Indien het product niet beantwoordt aan het begrip ICB, dan is de Prospectuswet van 16 juni 2006 toepasselijk indien het product publiek wordt aangeboden. Er geldt met name geen prospectusplicht wanneer het product wordt aangeboden aan institutionele beleggers of private beleggers¹⁵⁶. Hoewel het prospectus ruime

on n'a développé que les véhicules de titrisation institutionnels¹⁵¹. Seuls les pricafs privées sont accessibles aux investisseurs privés¹⁵².

Les arrêtés royaux ainsi élaborés par catégorie de placement et, le cas échéant, par destinataire prévoient un cadre strict auquel doit se conformer la stratégie de placement des OPC concernés¹⁵³. Ce cadre légalement défini vise à incorporer des garanties en matière de répartition des risques en fonction de la classe de risques choisie. Le cadre de placement sera par exemple plus strict selon que les produits sont offerts à des investisseurs non institutionnels ou à des investisseurs professionnels¹⁵⁴.

Il est clair que la réglementation susvisée mène à l'impossibilité, en Belgique, de souscrire la majeure partie des fonds spéculatifs parce que leur politique d'investissement est réalisée principalement par l'emprunt d'argent et le placement en produits dérivés. Même les émetteurs de «*collateralized debt obligations (CDO)*» peuvent difficilement obtenir en Belgique une licence en tant qu'OPC parce que le placement en produits dérivés n'est autorisé que de manière restrictive¹⁵⁵ (ce qui fait que le produit ne répond plus à la définition du fonds spéculatif au sens habituel).

2. Si le produit ne correspond pas à la notion d'OPC, la loi prospectus du 16 juin 2006 s'applique lorsque ce produit est offert au public. Le produit offert à des investisseurs institutionnels ou privés n'est en effet soumis à aucune obligation de prospectus¹⁵⁶. Bien que le prospectus consacre une large place à la description

¹⁵¹ KB van 15 september 2006 houdende bepaalde uitvoeringsmaatregelen voor de institutionele instellingen voor collectieve belegging in schuldvorderingen.

¹⁵² Koninklijk besluit van 23 mei 2007 met betrekking tot de private privak.

¹⁵³ Buitenlandse instellingen voor collectieve belegging (zowel de niet-EU als de EU ICB's) komen enkel in aanmerking voor inschrijving in België indien hun beleggingen behoren tot de categorie van beleggingen, opgesomd in art. 7 van de wet van 20 juli 2004 die openstaat voor Belgische instellingen, én het door de instelling vastgestelde beleggingsbeleid niet afwijkt van de dienaangaande in België toepasselijke regelen (voor de ICBE's geldt een geharmoniseerd kader, dus deze passen sowieso in één van de Belgische categorieën).

¹⁵⁴ Zo geldt bv. voor ICB's m.b.t. art 7, 1° W 20 juli 2004 voor beleggingen die voldoen aan de voorwaarden van richtlijn 85/611/EEG, en art 7, 2° voor beleggingen in financiële instrumenten en liquide middelen een bijzondere bepaling, ingesteld bij KB van 4 maart 2005, voor derivaten of andere technieken met een hefboomeffect (artikel 53, § 1, van het KB). Daarnaast kunnen dergelijke instellingen enkel beleggen in een hedge fund index, mits die beantwoordt aan de voorwaarden van artikel 32, § 1, 8°, of 45, § 1, 8°, van voormeld besluit.

¹⁵⁵ V. De Schrijver, o.c., op p. 9.

¹⁵⁶ Hierbij dient opgemerkt te worden dat de grens op basis waarvan men als private belegger kan worden beschouwd recent sterk verlaagd werd met name van 250.000.000 EUR naar 250.000 EUR. De vraag stelt of hierdoor niet teveel onervaren beleggers cruciale bescherming ontnomen werd (zie bijlage 4, hoofdstuk 1.2.7.1.1.2)

¹⁵¹ Arrêté royal du 15 septembre 2006 portant certaines mesures d'exécution relatives aux organismes de placement collectif en créances institutionnels.

¹⁵² Arrêté royal du 23 mai 2007 relatif à la pricaf privée..

¹⁵³ Les organismes de placement collectif étrangers (tant les OPC UE que non-UE) ne peuvent souscrire en Belgique que si les placements appartiennent à la catégorie des placements énumérés à l'article 7 de la loi du 20 juillet 2004 ouverte aux organismes belges et que la politique d'investissement arrêtée par l'organisme ne déroge pas aux règles y afférentes applicables en Belgique (les OPC avec passeport européen bénéficient d'un cadre harmonisé, ils s'inscrivent donc de toute façon dans une des catégories belges).

¹⁵⁴ Par exemple, les OPC visés à l'article 7, 1°, de la loi du 20 juillet 2004 sont soumis, pour les placements qui répondent aux conditions prévues par la directive 85/611/CEE et à l'article 7, 2°, pour les placements en instruments financiers et liquidités, à une disposition particulière instituée par l'arrêté royal du 4 mars 2005, pour les produits dérivés ou d'autres techniques avec effet de levier (article 53, § 1^{er}, dudit arrêté royal). En outre, de tels organismes ne peuvent investir que dans un «*hedge fund index*», pour autant qu'ils répondent aux conditions définies à l'article 32, § 1^{er}, 8°, ou 45, § 1^{er}, 8°, de l'arrêté royal susvisé.

¹⁵⁵ V. De Schrijver, o.c., op p. 9.

¹⁵⁶ Il faut remarquer en l'espèce que le plafond sur la base duquel on peut être considéré comme investisseur privé a récemment été abaissé, passant de 250.000.000 euros à 250.000 euros. On peut se demander si cela ne prive pas trop d'investisseurs inexpérimentés d'une protection cruciale (voir l'annexe 4, chapitre 1.2.7.1.1.2)

plaats voorziet voor de beschrijving van het risico, wordt daarmee aan publieke beleggers niet de bescherming geboden zoals in het geval van ICB's, met name niet, omdat er geen regels gelden inzake risicospreiding of beleggingsbeleid.

A4A.2.6. Toezicht op tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten, en op verzekeringstussenpersonen

555. Het toezicht van de CBFA op tussenpersonen voor de financiële ondernemingen is geregeld bij wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekerings- en herverzekeringbemiddeling en de distributie van verzekeringen en de wet van 22 maart 2006 betreffende de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten en de distributie van financiële instrumenten.

556. Het toezicht op de tussenpersonen omvat drie aspecten¹⁵⁷:

1. het bijhouden van de registers van verzekerings- en herverzekeringstussenpersonen en van tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten;
2. het toezicht op de naleving van de wettelijke voorwaarden om die inschrijving te kunnen behouden;
3. het erkennen van de cursussen die aan de bij wet vastgestelde kennisvereisten voldoen.

A4A.2.6.1. Verzekerings- en herverzekeringstussenpersonen

A4A.2.6.1.1. Bevoegdheden van de CBFA

557. De regels betreffende de (her)verzekeringbemiddeling zijn vervat in de wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekerings- en herverzekeringbemiddeling en de distributie van verzekeringen (*B.S.* 14 juni 1995) zoals gewijzigd door de wet van 22 februari 2006 (*B.S.* 15 maart 2006). De wet regelt de toegang tot en de uitoefening van de activiteiten van verzekering- en herverzekeringbemiddeling en de distributie van verzekeringen, alsook de informatie die aan het publiek dient te worden verstrekt. Zij organiseert ook de controle op de naleving van de voorwaarden en regels. Zij is van toepassing op verzekeringstussenpersonen en herverzekeringstussenpersonen met België als lidstaat van herkomst of die in België werkzaam zijn. Het toezicht op (her)verzekeringstussenpersonen (en verzekeringsondernemingen in het algemeen) heeft tot doel de bescherming te verzekeren van de verzekeringnemers en begunstigden van verzekeringscontracten. Het toezicht is er in grote mate op gericht na te gaan of de aan het toezicht onderworpen ondernemingen en tussenpersonen de verzekeringsverplichtingen nakomen. De wettelijke voorschriften leggen

¹⁵⁷ CBFA Jaarverslag 2007, 83.

du risque, il ne procure pas aux investisseurs publics la protection qu'offrent les OPC, en raison notamment de l'absence de règles en matière de répartition des risques ou de politique de placement.

A4A.2.6. Contrôle des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, et des intermédiaires en assurances

555. Le contrôle par la CBFA des intermédiaires d'établissements financiers est réglé par la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances et par la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers.

556. Le contrôle des intermédiaires comporte trois aspects¹⁵⁷:

1. la tenue des registres des intermédiaires en assurances et en réassurances et des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement;
2. le contrôle du respect des conditions légales d'inscription;
3. l'agrément des cours répondant aux conditions légales.

A4A.2.6.1. Intermédiaires en assurances et en réassurances

A4A.2.6.1.1. Compétences de la CBFA

557. Les règles relatives à l'intermédiation en assurances et en réassurances figurent dans la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances (*Moniteur belge* du 14 juin 1995), modifiée par la loi du 22 février 2006 (*Moniteur belge* du 15 mars 2006). La loi fixe les conditions relatives à l'accès à l'activité d'intermédiation en assurances et en réassurances ainsi qu'à l'exercice de cette activité, la distribution d'assurances, ainsi que les règles régissant l'information du public, et organise le contrôle du respect de ces conditions et règles. Elle s'applique aux intermédiaires en assurances et aux intermédiaires en réassurances dont l'État membre d'origine est la Belgique ou qui exercent leur activité en Belgique. Le contrôle des intermédiaires en assurances et en réassurances (et des entreprises d'assurance en général) vise à assurer la protection des preneurs d'assurance et des bénéficiaires des contrats d'assurance. Le contrôle vise essentiellement à vérifier si les entreprises et intermédiaires assujettis au contrôle respectent les obligations en matière d'assurance. La

¹⁵⁷ CBFA Rapport annuel 2007, p. 83.

verplichtingen op inzake (i) organisatie, (ii) berekening en boeking van verzekeringsverplichtingen en (iii) financiële draagkracht.

De controle op de toegang en de uitoefening van het beroep van verzekeringstussenpersoon of herverzekeringstussenpersonen wordt uitgeoefend via een verplichte voorafgaande inschrijving in het register van verzekering- en herverzekeringstussenpersonen dat door de CBFA wordt gehouden en in voormelde drie categorieën wordt ingedeeld. Om in het register te worden ingeschreven en die inschrijving te behouden dienen de tussenpersonen aan een reeks voorwaarden te voldoen die worden opgesomd in art. 10 e.v. van de wet van 27 maart 1995.

558. Verzekering- en herverzekeringstussenpersonen hebben daarnaast een *informatieplicht*. Zij moeten de cliënt een minimum aan informatie meedelen vóór het sluiten van de overeenkomst of bij de wijziging of hernieuwing van de overeenkomst (m.n. identiteit en adres, inschrijving in het register, identiteit van de verzekeringsonderneming waarin hij een participatie van meer dan 10% van het kapitaal of de stemrechten aanhoudt, identiteit van de instantie waar klachten kunnen worden ingediend).

A4A.2.6.1.2. Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden

559. Art. 13, §1 van de wet van 27 maart 1995 gelast de CBFA met het toezicht op de naleving van de wet en haar uitvoeringsbesluiten. De CBFA beschikt hiertoe over ruime onderzoeksbevoegdheden. Zij kan de noodzakelijke inlichtingen opvragen, inspecties ter plaatse uitvoeren en andere autoriteiten op de hoogte stellen wanneer zij praktijken vaststelt die in strijd zijn met andere wetgevingen.

Wanneer de CBFA vaststelt dat een tussenpersoon niet handelt in overeenstemming met de bepalingen van de wet en haar uitvoeringsbesluiten, bepaalt zij een termijn waarbinnen aan de situatie dient te worden verholpen.

560. Gedurende die termijn kan zij overgaan tot de schorsing van een inschrijving of tot het opleggen van een *verbod* om een gedeelte van, of alle, activiteiten uit te oefenen. Is na het verstrijken van de termijn niet aan de situatie verholpen, dan gaat de CBFA over tot de schrapping van de inschrijving van de betrokken tussenpersoon waardoor het de persoon verboden is de gereguleerde werkzaamheid verder uit te oefenen, en de titel te voeren.

561. De CBFA beschikt over de mogelijkheid om dwangsommen op te leggen ingeval van overtreding.

loi impose des obligations en matière (i) d'organisation, (ii) de calcul et de comptabilisation des obligations en matière d'assurance et (iii) de capacité financière.

L'accès à la profession d'intermédiaire en assurances ou en réassurances et l'exercice de celle-ci sont contrôlés par le biais d'une inscription préalable au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurances tenu par la CBFA et subdivisé en trois catégories spécifiques. Pour pouvoir être inscrit dans le registre et le rester, les intermédiaires doivent satisfaire à une série de conditions énumérées aux articles 10 et suivants de la loi du 27 mars 1995.

558. Par ailleurs, l'intermédiaire en assurances et en réassurances a une obligation d'information. Il doit fournir au client un minimum de renseignements avant la conclusion d'un contrat d'assurance ou à l'occasion de sa modification ou de son renouvellement (entre autres son identité et son adresse, son inscription au registre, l'identité de l'entreprise d'assurances dans laquelle il détient une participation supérieure à 10% des droits de vote ou du capital, l'identité de l'organisme auprès duquel les clients peuvent porter plainte).

A4A.2.6.1.2. Instruments à la disposition de la CBFA lui permettant d'exercer les compétences qui lui sont attribuées

559. L'article 13, §1^{er}, de la loi du 27 mars 1995 charge la CBFA de contrôler le respect des dispositions de la loi et de ses arrêtés d'exécution. À cet effet, la CBFA dispose d'importantes compétences d'investigation. Elle peut requérir les informations nécessaires, effectuer des inspections sur place, et informer d'autres autorités lorsqu'elle relève des pratiques contraires à d'autres législations.

Lorsque la CBFA constate qu'un intermédiaire ne fonctionne pas en conformité avec les dispositions de la loi et de ses arrêtés d'exécution, elle fixe le délai dans lequel il doit être remédié à la situation.

560. Elle peut, pour la durée de ce délai, suspendre l'inscription au registre ou interdire l'exercice de tout ou partie de l'activité. Si, au terme de ce délai, la CBFA constate qu'il n'a pas été remédié aux manquements, elle radie l'inscription de l'intermédiaire concerné, ce qui entraîne l'interdiction d'exercer l'activité réglementée et de porter le titre.

561. La CBFA peut infliger des astreintes en cas d'infraction. Elle peut en outre infliger des amendes

Bovendien kan zij administratieve *boetes* opleggen en de identiteit bekend maken van de tussenpersoon die geen gevolg heeft gegeven aan haar aanmaningen.

A4A.2.6.2. Tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten

A4A.2.6.2.1. Bevoegdheden van de CBFA

562. De wet van 22 maart 2006 betreffende de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten en de distributie van financiële instrumenten (*B.S.* 28 april 2006) (hierna: «Wet Financiële Bemiddeling») regelt de toegang tot en de uitoefening van het beroep van makelaar in bank- en beleggingsdiensten en agent in bank- en beleggingsdiensten. Zij regelt de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheid van bemiddeling in bankbeleggingsdiensten, het aanbieden van banken beleggingsdiensten door gereguleerde ondernemingen, de informatie die aan het publiek moet worden verstrekt bij de uitoefening van die werkzaamheden, alsook het toezicht op de naleving van de bepalingen van deze wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen. De wet is van toepassing op tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten en de gereguleerde ondernemingen, die in België werkzaam zijn of beogen te zijn.

563. De toegang tot het beroep is afhankelijk van een voorafgaande inschrijving in het register van de tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten, dat wordt bijgehouden door de CBFA. Concreet betekent dit dat men zonder voorafgaande inschrijving geen bemiddelingsactiviteit in bank- en beleggingsdiensten mag voeren en evenmin de titel mag voeren van agent of makelaar in bank- en beleggingsdiensten. Alvorens te worden ingeschreven moet de bemiddelaar voldoen aan een aantal voorwaarden inzake beroepskennis, financiële draagkracht, geschiktheid en professionele betrouwbaarheid en beroepsaansprakelijkheidsverzekering.¹⁵⁸ Het Koninklijk Besluit van 1 juli 2006 tot uitvoering van de Wet Financiële Bemiddeling (*B.S.* 6 juli 2006) werkt deze voorwaarden nader uit.

564. De Wet Financiële Bemiddeling voert een aantal gedragsregels in die door tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten dienen te worden nageleefd. Algemeen stelt de wet dat tussenpersonen zich op een «loyale, billijke en professionele wijze moeten inzetten voor de belangen van hun cliënteel» en dat «de door hen verstrekte informatie correct, duidelijk, niet misleidend en volledig moet zijn».¹⁵⁹ De wet somt ook de minimuminformatie op die de tussenpersoon aan zijn

¹⁵⁸ Art. 8 Wet Financiële Bemiddeling

¹⁵⁹ Art. 14 §1 Wet Financiële Bemiddeling

administratives et rendre publique l'identité de l'intermédiaire qui ne s'est pas conformé aux injonctions qui lui ont été faites.

A4A.2.6.2. Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement

A4A.2.6.2.1. Compétences de la CBFA

562. La loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers (*M.B.* 28 avril 2006) (ci-après dénommée loi «intermédiation financière») règle l'accès à et l'exercice de la profession de courtier en services bancaires et d'investissement et d'agent en services bancaires et d'investissement. Elle règle l'accès à et l'exercice de l'activité d'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement, l'offre de services bancaires et d'investissement par des entreprises réglementées, l'information à fournir au public dans l'exercice de ces activités, ainsi que le contrôle du respect des dispositions de cette loi et des arrêtés et règlements pris en exécution de celle-ci. La loi s'applique aux intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement ainsi qu'aux entreprises réglementées qui sont actives en Belgique ou qui envisagent de l'être.

563. L'accès à la profession est soumis à une inscription préalable au registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, dont la tenue est assurée par la CBFA. Cela signifie concrètement que, sans inscription préalable, on ne peut ni exercer une activité d'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement, ni porter le titre d'agent ou de courtier en services bancaires et d'investissement. Pour pouvoir être inscrit, l'intermédiaire doit satisfaire à une série de conditions en matière de connaissances professionnelles, de capacité financière, d'aptitude et d'honorabilité professionnelles, ainsi qu'en matière d'assurance en responsabilité professionnelle¹⁵⁸. Les modalités de ces conditions sont précisées dans l'arrêté royal du 1^{er} juillet 2006 portant exécution de la loi 'intermédiation financière'. (*M.B.* 6 juillet 2006).

564. La loi 'intermédiation financière' instaure une série de règles de conduite à respecter par les intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement. D'une manière générale, la loi précise que ces intermédiaires doivent «servir de manière honnête, équitable et professionnelle les intérêts de leur clientèle» et que «les informations qu'ils fournissent doivent être correctes, claires, non trompeuses et complètes»¹⁵⁹. La loi énumère également les informations minimales

¹⁵⁸ Art. 8 de la loi 'intermédiation financière'.

¹⁵⁹ Art. 14, § 1^{er}, loi 'intermédiation financière'

cliënt moet meedelen: identiteit, inschrijvingsnummer in het register, de naam van zijn principaal als hij optreedt als agent, de namen van de kredietinstellingen of beleggingsondernemingen voor wier rekening hij gemachtigd is op te treden als makelaar, ...

A4A.2.6.2.2. Instrumenten die ter beschikking staan van de CBFA ter uitoefening van de haar toegekende bevoegdheden

565. De CBFA beschikt in het kader van de controle op tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten over dezelfde instrumenten als hierboven in punt 2.6.2.1. beschreven voor de controle op verzekerings-tussenpersonen.

A4A.2.7. Toezicht op financiële informatie, bescherming van consumenten

A4A.2.7.1. Toezicht op financiële informatie

566. Informatieverstrekking is een essentieel element voor de goede werking van de financiële markten. Zij draagt bij aan de stabiliteit van het financieel systeem en biedt bescherming aan de belegger. Vandaar de noodzaak dat de informatie betrouwbaar is en gecontroleerd wordt. Deze controletaak is toevertrouwd aan de CBFA¹⁶⁰. De doelstelling ervan is de belegger betrouwbare en kwaliteitsvolle informatie te verschaffen in elk stadium in het bestaan van een vennootschap.¹⁶¹

567. Hierna worden achtereenvolgens de verschillende domeinen behandeld worden waarin de CBFA toezicht uitoefent op financiële informatie.

A4A.2.7.1.1. Publiek beroep op het spaarwezen

568. De CBFA is sinds haar oprichting gelast met het toezicht op het publiek beroep op het spaarwezen. De materie is thans geregeld bij wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt (B.S. 21 juni 2006) (hierna: de «Prospectuswet»). Deze wet legt emittenten een prospectusverplichting op waarbij de grondgedachte tweeledig is: enerzijds dient het prospectus bij te dragen tot de bescherming van de belegger en anderzijds moet het vertrouwen van de belegger in effecten erdoor worden versterkt en zo bijdragen aan een betere en efficiëntere werking van de effectenmarkten.¹⁶²

¹⁶⁰ art. 45, §1 Wet 2 augustus 2002

¹⁶¹ J. TOSSENS en H. CULOT, «Cadre institutionnel du droit bancaire et financier», in X. , *Traité pratique de droit commercial*, Tome 5, 54.

¹⁶² Considerans 18 van de Prospectusrichtlijn

que l'intermédiaire doit communiquer à son client: son identité, son numéro d'inscription au registre, le nom de son mandant s'il intervient en tant qu'agent, les noms des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement pour le compte desquels il est habilité à intervenir en tant que courtier, ...

A4A.2.6.2.2. Instruments mis à la disposition de la CBFA pour l'exercice des compétences qui lui sont attribuées

565. La CBFA dispose, dans le cadre du contrôle des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, des mêmes instruments que ceux décrits au point 2.6.2.1. ci-dessus pour le contrôle des intermédiaires d'assurances.

A4A.2.7. Contrôle des informations financières; protection des consommateurs

A4A.2.7.1. Contrôle des informations financières

566. L'information est un élément essentiel du bon fonctionnement des marchés financiers. Elle contribue à la stabilité du système financier et offre une protection à l'investisseur. D'où la nécessité d'une information fiable et contrôlée. Cette mission de contrôle a été confiée à la CBFA¹⁶⁰. Elle a pour but de fournir à l'investisseur des informations fiables et de qualité à chaque stade de l'existence d'une société¹⁶¹.

567. Le texte qui suit aborde successivement les différents domaines dans lesquels la CBFA exerce sa mission de contrôle des informations financières.

A4A.2.7.1.1. Appel public à l'épargne

568. Depuis sa création, la CBFA est chargé du contrôle de l'appel public à l'épargne. La matière est actuellement réglée par la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (*Moniteur belge* du 21 juin 2006) (appelé ci-après la «loi prospectus»). Cette loi impose aux émetteurs l'obligation de publier un prospectus pour une double raison: d'une part, le prospectus est censé favoriser la protection des investisseurs et, d'autre part, il doit renforcer leur confiance dans les valeurs mobilières, contribuant ainsi à améliorer le fonctionnement des marchés concernés et à le rendre plus efficace¹⁶².

¹⁶⁰ Art. 45, § 1^{er}, loi du 2 août 2002

¹⁶¹ J. TOSSENS et H. CULOT, «Cadre institutionnel du droit bancaire et financier», in X. , *Traité pratique de droit commercial*, Tome 5, 54.

¹⁶² Considérant 18 de la directive Prospectus.

569. Of deze doelstellingen ook effectief worden bereikt door de Prospectuswet en de daaraan ten grondslag liggende Europese richtlijnen uit 2003 en 2005 (met wijzigingen) is een open vraag. Sommige prospectussen zijn zo ingewikkeld, technisch en lijvig, dat een gewone belegger het document niet of nauwelijks leest. Zelfs indien het hem lukt het prospectus door te nemen, valt het nog te betwijfelen of hij na lezing zich een grondig oordeel kan vormen over de voorgestelde verrichting.¹⁶³ *Retail* beleggers zullen zich vaak beperken tot het lezen van de samenvatting terwijl een gekwalificeerde belegger zijn beleggingsbeslissing waarschijnlijk op informatie zal steunen die hij langs andere kanalen heeft bekomen. Het prospectus lijkt dan ook eerder een gedragssturing van de emittenten na te streven. Maar ook daar is de vraag of het prospectus daartoe wel het geëigende middel is. Voor emittenten geschreven gedragsregels lijken daarvoor meer op hun plaats te zijn en beter aan die doelstelling te beantwoorden. De beschikbaarheid van het prospectus naar het publiek wordt bovendien nog vaak bemoeilijkt doordat de publicatiemethoden verschillen naargelang emittent en nationale toezichthouders.¹⁶⁴

570. Volgens artikel 15 van de Prospectuswet is de wet van toepassing (en moet een prospectus derhalve worden opgesteld) op:

- De openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten op het Belgisch grondgebied en de toelatingen van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een Belgische gereglementeerde markt; en
- De openbare aanbiedingen van effecten, waarvan de totale tegenwaarde 2.500.000 euro of meer bedraagt en die worden uitgebracht op het grondgebied van één of meer lidstaten van de Europese Economische Ruimte, met uitzondering van België, en de toelatingen van effecten tot de verhandeling op één of meer gereglementeerde markten die zijn gelegen in één of meer lidstaten van de Europese Economische Ruimte, met uitzondering van België, wanneer België de lidstaat van herkomst is.

571. Artikel 16 somt vervolgens de verrichtingen op die niet onder het toepassingsgebied van de wet vallen. In sommige gevallen bestaat echter een «opt-in» mogelijkheid voor uitgevende instellingen, of voor aanbieders of aanvragers van een toelating tot de gereglementeerde markt. De term «beleggingsinstrumenten» wordt zeer ruim opgevat in de Prospectuswet. De opsomming van art. 4, § 1 is niet exhaustief. Wel worden gelddeposito's

¹⁶³ Zie in dezelfde zin: CESR Report, «The Lehman Brothers default: an assessment of the market impact, 23 maart 2009, 3.

¹⁶⁴ CESR Report, «The Lehman Brothers default: an assessment of the market impact, 23 maart 2009, 3.

569. Reste à savoir si la loi prospectus et les directives européennes de 2003 et de 2005 qui la sous-tendent (compte tenu des modifications qui y ont été apportées) permettent d'atteindre effectivement les objectifs poursuivis. Certains prospectus sont à ce point complexes, techniques et volumineux qu'un investisseur ordinaire ne les lit guère ou pas du tout. Même s'il réussit à parcourir le prospectus, il est fort douteux qu'il puisse procéder à une lecture éclairée de la transaction envisagée¹⁶³. Les petits investisseurs se contenteront souvent de lire le résumé, alors que les investisseurs qualifiés décideront de leurs investissements en se basant probablement sur des informations obtenues par d'autres canaux. Il semblerait dès lors que le prospectus vise plutôt à dicter la conduite des émetteurs, mais il reste la question de savoir si le prospectus est bien le moyen approprié pour ce faire. Des règles de conduite élaborées à l'intention des émetteurs semblent plus adéquates et permettraient de mieux répondre à l'objectif visé. De plus, il est souvent difficile pour le public de mettre la main sur le prospectus parce que les méthodes de publication diffèrent selon l'émetteur et les autorités de contrôle nationaux¹⁶⁴.

570. L'article 15 de la loi prospectus dispose que la loi s'applique (et qu'un prospectus doit donc être publié):

- aux offres publiques d'instruments de placement effectuées sur le territoire belge et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur un marché réglementé belge, et
- aux offres publiques de valeurs mobilières d'un montant total supérieur ou égal à 2.500.000 euros, effectuées sur le territoire d'un ou plusieurs États membres de l'Espace économique européen, à l'exclusion de la Belgique, et aux admissions de valeurs mobilières à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés situés dans un ou plusieurs États membres de l'Espace économique européen, à l'exclusion de la Belgique, lorsque la Belgique est l'État membre d'origine.

571. L'article 16 énumère ensuite les opérations qui ne relèvent pas du champ d'application de la loi. Dans certains cas, il existe cependant une possibilité «opt-in» pour l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission au marché réglementé. Les termes «instruments de placement» bénéficient d'une interprétation très large dans la loi prospectus. L'énumération qui figure à l'article 4, § 1^{er}, n'est pas exhaustive. Les

¹⁶³ Voir dans le même contexte: CESR Report, «The Lehman Brothers default: an assessment of the market impact, 23 mars 2009, 3.

¹⁶⁴ CESR Report, «The Lehman Brothers default: an assessment of the market impact, 23 mars 2009, 3.

en levensverzekeringscontracten uitgesloten van het toepassingsgebied van de wet.¹⁶⁵

572. Om onder het toepassingsgebied van de Prospectuswet en dus de prospectusplicht te vallen dient het te gaan om een *openbare aanbidding* van beleggingsinstrumenten aan het publiek. Daaronder komt «een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbidding en de aangeboden beleggingsinstrumenten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze beleggingsinstrumenten te besluiten, en die wordt verricht door de persoon die in staat is om de beleggingsinstrumenten uit te geven of over te dragen, dan wel door een persoon die handelt voor rekening van laatstgenoemde persoon»¹⁶⁶

573. Artikel 3, § 2 van de Prospectuswet somt echter een aantal categorieën van verrichtingen op die vermoed worden geen openbaar karakter te hebben en derhalve buiten het toepassingsgebied van de wet vallen. Een aanbidding wordt niet als openbaar gekwalificeerd wanneer:

- a) ze uitsluitend gericht is tot gekwalificeerde beleggers;
- b) ze gericht is aan minder dan 100 particuliere beleggers (per lidstaat van de EER);
- c) wanneer alle beleggers minimaal 50.000 euro investeren in de aangeboden beleggingsinstrumenten of indien de beleggingsinstrumenten een minimale waarde hebben van 50.000 euro per eenheid;
- d) wanneer de totale tegenwaarde minder dan 100.000 euro bedraagt, berekend over een periode van 12 maanden.

574. Hieronder worden deze niet-openbare aanbiedingen kort toegelicht.

a) Aanbiddingen aan gekwalificeerde beleggers

575. De vrijstelling van prospectusplicht ingeval van aanbidding van beleggingsinstrumenten uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers vindt haar oorsprong in de Prospectusrichtlijn¹⁶⁷. Aangezien de doelstelling van de Prospectusrichtlijn ligt in de bescherming van beleggers, dient er rekening gehouden te worden met de uiteenlopende behoeften die de diverse categorieën van beleggers ervaren, en met hun deskundigheid.¹⁶⁸

¹⁶⁵ Art. 3 en 4 Prospectuswet

¹⁶⁶ Art. 5 Prospectuswet

¹⁶⁷ Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG

¹⁶⁸ Considerans 16 Prospectusrichtlijn

dépôts d'argent et les contrats concernant l'assurance sur la vie sont toutefois exclus du champ d'application de la loi¹⁶⁵.

572. Pour que s'appliquent la loi prospectus et, par tant, l'obligation de publier un prospectus, il doit être question d'une offre publique d'instruments de placement. Citons notamment une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces instruments de placement, laquelle communication sera faite par la personne qui est à même d'émettre ou de céder les instruments de placement ou celle qui agit pour son compte¹⁶⁶.

573. L'article 3, § 2, de la loi prospectus énumère cependant une série d'opérations dont on soupçonne qu'elles n'ont pas un caractère public et qui ne relèvent dès lors pas du champ d'application de la loi. Une offre est qualifiée de non publique:

- a) lorsqu'elle s'adresse uniquement aux investisseurs qualifiés;
- b) lorsqu'elle s'adresse à moins de 100 investisseurs particuliers (par État membre de l'Espace économique européen);
- c) lorsqu'elle requiert une contrepartie d'au moins 50.000 euros par investisseur et par offre distincte ou lorsque la valeur nominale unitaire des instruments de placement s'élève au moins à 50.000 euros;
- d) lorsque le montant total est inférieur à 100.000 euros, calculé sur une période de 12 mois.

574. Ces offres non publiques sont brièvement décrites ci-après.

a) Offres à des investisseurs qualifiés

575. La dispense de l'obligation de prospectus en cas d'offre d'instruments de placement adressée exclusivement à des investisseurs qualifiés trouve son origine dans la directive 'prospectus'¹⁶⁷. L'objectif de cette directive étant de protéger les investisseurs, il convient de différencier les besoins de protection des diverses catégories d'investisseurs, notamment en fonction de leur niveau de compétence¹⁶⁸.

¹⁶⁵ Art. 3 et 4 de la loi prospectus.

¹⁶⁶ Art. 3 de la loi prospectus.

¹⁶⁷ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE

¹⁶⁸ Considérant 16 de la directive 'prospectus'

576. Aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die uitsluitend gericht zijn aan gekwalificeerde beleggers worden dus niet als een openbare aanbidding beschouwd. Daarbij worden gekwalificeerde beleggers omschreven als¹⁶⁹:

1) de in België gevestigde rechtspersonen die een vergunning hebben of gereguleerd zijn om actief te mogen zijn op de financiële markten, met inbegrip van kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, andere vergunninghoudende of gereguleerde financiële instellingen, verzekeringsondernemingen, instellingen voor collectieve belegging en de beheervenootschappen ervan, pensioenfondsen en beheervenootschappen ervan, de grondstoffentermijnhandelaren, alsook de in België gevestigde niet-vergunninghoudende of niet-gereguleerde entiteiten waarvan het enige ondernemingsdoel het beleggen in beleggingsinstrumenten is;

2) de staat, gewesten en gemeenschappen, de Nationale Bank en de in België gevestigde internationale en supranationale instellingen;

3) de andere in België gevestigde rechtspersonen die, volgens hun meest recente jaarrekening of geconsolideerde jaarrekening, aan ten minste twee van de drie volgende criteria voldoen: een gemiddeld aantal werknemers van ten minste 250 hebben gedurende het boekjaar, een balanstotaal hebben van meer dan 43.000.000 euro en een nettojaaromzet van meer dan 50.000.000 euro;

4) de in België gevestigde rechtspersonen met statutaire zetel op het grondgebied van een andere EER-lidstaat die niet voldoen aan ten minste twee van de drie hierboven, onder 3), vermelde criteria en die als gekwalificeerde belegger worden aangemerkt in de lidstaat op het grondgebied waarvan hun statutaire zetel gevestigd is.

577. Deze vrijstelling van prospectusplicht roept een aantal vragen op. Vooreerst is het niet duidelijk wat «een vergunning hebben of gereguleerd zijn om actief te mogen zijn op financiële markten» nu juist inhoudt. Valt bv. een hypotheekonderneming onder dergelijke omschrijving?¹⁷⁰ Een tweede knelpunt is het feit dat in België gevestigde niet-vergunninghoudende of niet-gereguleerde entiteiten waarvan het enige ondernemingsdoel het beleggen in beleggingsinstrumenten is, geacht worden gekwalificeerde beleggers te zijn. Indien een patrimoniumvennootschap als enig doel heeft het beleggen in beleggingsinstrumenten, wordt zij als gekwalificeerde belegger beschouwd. Concreet leidt dit ertoe dat in de praktijk bedrijven en particulieren een *special purpose vehicle* kunnen opzetten om te

¹⁶⁹ Art. 10 Prospectuswet

¹⁷⁰ J. PEETERS en T. VAN DYCK, «De prospectusplicht in de prospectuswet van 16 juni 2006: toepassingsgebied, draagwijdte en vrijstellingen», *Bank. Fin. R.* 2006, afl. 4, 195.

576. Les offres d'instruments de placement adressées exclusivement à des investisseurs qualifiés ne sont donc pas considérées comme des offres publiques. Dans ce contexte, on entend par 'investisseurs qualifiés'¹⁶⁹:

1) les personnes morales établies en Belgique, agréées ou réglementées en tant qu'opérateurs sur les marchés financiers, dont les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les autres établissements financiers agréés ou réglementés, les entreprises d'assurance, les organismes de placement collectif et leurs sociétés de gestion, les fonds de pension et de retraite et leurs sociétés de gestion, les intermédiaires en instruments de placement à terme sur matières premières, ainsi que les entités établies en Belgique, non agréées ou non réglementées dont l'objet social exclusif est l'investissement en instruments de placement;

2) l'État, les régions et les communautés, la Banque nationale de Belgique et les organisations internationales et supranationales établies en Belgique;

3) les autres personnes morales établies en Belgique, qui, d'après leurs derniers comptes annuels ou consolidés, répondent au moins à deux des trois critères suivants: un nombre moyen de salariés égal ou supérieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice, un total du bilan supérieur à 43.000.000 d'euros et un chiffre d'affaires net annuel supérieur à 50.000.000 d'euros;

4) les personnes morales ayant leur siège statutaire sur le territoire d'un autre État membre de l'Espace économique européen établies en Belgique, qui ne remplissent pas au moins deux des trois critères visés au 3) et qui sont considérées comme des investisseurs qualifiés dans l'État membre sur le territoire duquel se trouve leur siège statutaire.

577. Cette dispense de l'obligation de prospectus soulève plusieurs questions. Tout d'abord, on ne sait pas ce que recouvre exactement l'expression «*agréées ou réglementées en tant qu'opérateurs sur les marchés financiers*». Une telle définition vise-t-elle, par exemple, une entreprise hypothécaire¹⁷⁰? Un deuxième problème réside dans le fait que les entités établies en Belgique, non agréées ou non réglementées, dont l'objet social exclusif est l'investissement en instruments de placement, sont censées être des investisseurs qualifiés. Si une société patrimoniale a pour objet social exclusif l'investissement en instruments de placement, elle est considérée comme un investisseur qualifié. Il en résulte concrètement que, dans la pratique, des entreprises et des particuliers peuvent créer un «*special purpose*

¹⁶⁹ Art. 10 de la loi 'prospectus'

¹⁷⁰ J. PEETERS et T. VAN DYCK, «De prospectusplicht in de prospectuswet van 16 juni 2006: toepassingsgebied, draagwijdte en vrijstellingen», *Bank. Fin. R.* 2006, afl. 4, 195.

kwalficeren als gekwalificeerde belegger¹⁷¹ en op deze wijze de Prospectuswet en de bijhorende verplichtingen kunnen omzeilen, hetgeen de wetgever geenszins voor ogen stond bij de toekenning van de vrijstelling voor aanbieding aan gekwalificeerde beleggers.

b) Aanbiedingen aan minder dan 100 particuliere beleggers

578. Indien een aanbieding dusdanig wordt uitgeschreven dat zij gericht is aan minder dan 100 natuurlijke of rechtspersonen, die geen gekwalificeerde belegger zijn, per EER-lidstaat, is zij niet prospectusplichtig.

c) Aanbiedingen met een minimuminvestering van 50.000 euro

579. Deze vrijstelling betreft aanbiedingen die worden gericht aan beleggers die, bij elke afzonderlijk aanbieding, beleggingsinstrumenten verkrijgen voor een totale tegenwaarde van ten minste 50.000 euro per belegger of voor aanbiedingen met een nominale waarde per eenheid van ten minste 50.000 euro.

580. De eerste vrijstelling is niet nieuw. Het koninklijk besluit van 7 juli 1999 over het openbare karakter van financiële verrichtingen stelde dat verrichtingen niet openbaar zijn wanneer zij een tegenprestatie van ten minste 250.000 euro per belegger vereisten.¹⁷² De drempel is dus aanzienlijk verlaagd in de Prospectuswet. De vroegere drempel van 250.000 euro zorgde er min of meer automatisch voor dat enkel gekwalificeerde beleggers op dergelijke aanbiedingen inschreven. Dergelijke beleggers zullen immers in principe over de middelen en de bekwaamheid beschikken om zonder een prospectus een bepaalde aanbieding grondig te kunnen evalueren. Men kan zich echter de vraag stellen of degelijke bekwaamheid nog verwacht kan worden van beleggers die inschrijven op een aanbieding waarvan de tegenprestatie slechts meer dan 50.000 euro bedraagt. Bovendien gelden de huidige vrijstellingen bij elke afzonderlijke aanbieding en per belegger. Gezien een belegger juridisch kan optreden voor rekening van andere beleggers, moeten de aanbiedingsvoorwaarden streng opgesteld worden en kan het nuttig zijn van de belegger bevestiging vragen dat hij wel degelijk optreedt voor eigen rekening.¹⁷³

d) Aanbiedingen met een totale tegenwaarde van minder dan 100.000 euro

581. Ten slotte worden aanbiedingen met een totale tegenwaarde van minder dan 100.000 euro als niet-openbaar beschouwd. Dergelijke vrijstelling van prospectusplicht werd in het leven geroepen om voor kleine

vehicle«pour être considérés comme investisseurs qualifiés¹⁷¹ et éluder ainsi la loi 'prospectus' et ses obligations, ce qui n'était nullement l'intention du législateur lorsqu'il a prévu la dispense en cas d'offre à des investisseurs qualifiés.

b) Offres à moins de 100 investisseurs particuliers

578. Si une offre est émise de telle manière qu'elle s'adresse à moins de 100 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés, par État membre de l'EEE, elle n'est pas soumise à l'obligation de prospectus.

c) Offres requérant un investissement minimum de 50.000 euros

579. Cette dispense concerne les offres adressées à des investisseurs qui, dans le cadre de chaque offre distincte, acquièrent des instruments de placement pour une contrepartie totale d'au moins 50.000 euros par investisseur, ou les offres d'une valeur nominale unitaire d'au moins 50.000 euros.

580. La première dispense n'est pas neuve. L'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières disposait que les opérations d'émission ne sont pas publiques lorsqu'elles requièrent une contrepartie d'au moins 250.000 euros par investisseur¹⁷². Le seuil a donc été abaissé sensiblement dans la loi «prospectus». L'ancien seuil de 250.000 euros faisait en sorte que, de manière plus au moins automatique, seuls les investisseurs qualifiés souscrivaient à de telles offres. De tels investisseurs disposent en effet, en principe, des moyens et de la capacité nécessaires pour pouvoir évaluer une offre de manière approfondie, sans prospectus. Il est toutefois permis de se demander si l'on peut encore attendre une capacité suffisante de la part d'investisseurs souscrivant à une offre dont la contrepartie n'est plus que supérieure à 50.000 euros. En outre, les dispenses actuelles sont valables par offre distincte et par investisseur. Étant donné qu'un investisseur peut agir juridiquement pour le compte d'autres investisseurs, les conditions d'offre doivent être établies avec beaucoup de rigueur et il peut être utile de demander à l'investisseur de confirmer qu'il agit bien pour son propre compte¹⁷³.

d) Offres liées à une contrepartie totale de moins de 100.000 euros

581. Enfin, les offres liées à une contrepartie totale de moins de 100.000 euros sont considérées comme non publiques. Cette dispense de l'obligation de prospectus a été instaurée afin d'éviter que les petites

¹⁷¹ J. PEETERS en T. VAN DYCK, *l.c.*, 196.

¹⁷² art. 3 KB 7 juli 1999

¹⁷³ J. PEETERS en T. VAN DYCK, *l.c.*, 199.

¹⁷¹ J. PEETERS et T. VAN DYCK, *l.c.*, 196.

¹⁷² Art. 3 de l'A.R. du 7 juillet 1999

¹⁷³ J. PEETERS et T. VAN DYCK, *l.c.*, 199.

uitgiften geen buitensporige kosten te veroorzaken. Toch bestaat het gevaar dat men, via deze vrijstelling, effecten onder het publiek kan verspreiden over een periode van meerdere jaren, zonder dat dit ooit als een openbare aanbidding zal worden beschouwd, en dus zonder dat er ooit een prospectus dient te worden opgesteld. Dergelijke constructie omzeilt de prospectusplicht en kan de bescherming van de belegger in het gedrang brengen.

582. Een openbare uitgifte van beleggingsinstrumenten is dus in de regel onderworpen aan de verplichting tot uitgifte en publicatie van een prospectus.¹⁷⁴ Het prospectus dient gepubliceerd te worden en dient alle noodzakelijke informatie te bevatten die de beleggers in staat moet stellen om met kennis van zaken een oordeel te vormen over de investering.¹⁷⁵ De minimuminhoud van het prospectus is vastgelegd bij K.B. van 31 oktober 1991 over het prospectus dat moet worden gepubliceerd bij openbare uitgifte van effecten en waarden (*B.S.* 25 november 1991). Krachtens de artikelen 9 en 10 van het KB van 31 oktober 1991 beschikt de CBFA over de bevoegdheid om in bepaalde gevallen een gehele of gedeeltelijke vrijstelling van uitgifte van prospectus, of van vermelding van bepaalde gegevens in het prospectus te verlenen.

583. Alvorens het prospectus gepubliceerd kan worden moet het door de CBFA zijn goedgekeurd. De CBFA spreekt zich daarbij niet uit over de opportuniteit en de kwaliteit van de verrichting, noch over de toestand of de hoedanigheid van de persoon die ze verwezenlijkt¹⁷⁶, doch wel over de correctheid van de in het prospectus opgenomen informatie. De CBFA zal tijdens en na het afsluiten van het bod waken over de naleving van de wettelijke verplichtingen, zal ervoor zorgen dat de relevante wetgeving correct wordt weergegeven in het prospectus en dat, daarmee samenhangend, de belangen van de particuliere beleggers worden beschermd. Tijdens de goedkeuringsprocedure van het ontwerp-prospectus ontstaat een permanente wisselwerking en informatie-uitwisseling tussen de emittent en de CBFA. Nadat alle vragen en opmerkingen van de CBFA aangaande het prospectus zijn afgehandeld, wordt het prospectus ter definitieve goedkeuring voorgelegd. Deze bevoegdheid tot goedkeuring in hoofde van de CBFA dient volgens het Hof van Beroep te Brussel restrictief te worden geïnterpreteerd¹⁷⁷.

584. De CBFA mag, voor de uitoefening van haar wettelijke controleopdracht, informatie opvragen bij de emittent, deze op haar juistheid controleren en eisen dat

émissions ne génèrent des frais excessifs. Néanmoins, cette dispense induit le risque de voir des titres diffusés dans le public sur une période de plusieurs années, sans que cette émission ne soit jamais considérée comme une offre publique et, partant, sans qu'il ne faille jamais émettre de prospectus. Une telle construction élude l'obligation de prospectus et risque de mettre à mal la protection de l'investisseur.

582. Une émission publique d'instruments de placement est donc en principe soumise à l'obligation d'émission et de publication d'un prospectus¹⁷⁴. Ce prospectus doit être publié et doit contenir toutes les informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer l'investissement en connaissance de cause¹⁷⁵. Le contenu minimum du prospectus est fixé par l'arrêté royal du 31 octobre 1991 relatif au prospectus à publier en cas d'émission publique de titres et valeurs (*M.B.* 25 novembre 1991), dont les articles 9 et 10 prévoient que la CBFA peut, dans certains cas, accorder une dispense partielle ou totale de l'obligation de publier le prospectus ou d'inclure certaines données dans celui-ci.

583. Pour pouvoir être publié, le prospectus doit être approuvé par la CBFA. Cette approbation par la CBFA ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'opération, ni de la situation ou de la qualité de celui qui la réalise¹⁷⁶, mais bien de l'exactitude des informations mentionnées dans le prospectus. La CBFA veillera, pendant et après l'offre, au respect des obligations légales, à la reproduction correcte de la législation pertinente dans le prospectus et, parallèlement, à la sauvegarde des intérêts des investisseurs privés. La procédure d'approbation du projet de prospectus donne lieu à une interaction permanente et à des échanges d'informations entre l'émetteur et la CBFA. Une fois réglées toutes les questions et observations de la CBFA concernant le prospectus, celui-ci est soumis à l'approbation définitive. Selon la Cour d'appel de Bruxelles, cette compétence d'approbation dévolue à la CBFA doit s'interpréter de manière restrictive¹⁷⁷.

584. La CBFA peut, pour exercer sa mission de contrôle légale, demander à l'émetteur des informations, contrôler leur exactitude et exiger qu'elles soient

¹⁷⁴ Art. 20 Prospectuswet

¹⁷⁵ Art. 24 Prospectuswet

¹⁷⁶ Art 23 en 43 Prospectuswet

¹⁷⁷ Brussel, (9^e k.) 10 februari 2006, Bank Fin R. 2006, afl 4, 224 en (Brussel, 19 oktober 2006), noot M. Fyon; Rev? Prat. Soc. 2007, afl 2, p. 239, noot P. Malherbe

¹⁷⁴ Art. 20 de la loi «prospectus»

¹⁷⁵ Art. 24 de la loi «prospectus»

¹⁷⁶ Art. 23 et 43 de la loi «prospectus»

¹⁷⁷ Bruxelles, (9^e ch.) 10 février 2006, Bank Fin R. 2006, afl 4, 224 et (Bruxelles, 19 octobre 2006), note M. Fyon; Rev. Prat. Soc. 2007, afl 2, p. 239, note P. Malherbe

die informatie bekend wordt gemaakt. Zij mag echter geen voorwaarden opleggen inzake de financieringswijze van de verrichting, noch behoort het tot haar wettelijke opdracht de beleggers te beschermen op andere wijzen dan door de wet is voorzien, of tegen elk risico verbonden aan de verrichting.¹⁷⁸

585. Naast de controle van het prospectus, oefent de CBFA ook toezicht uit over de commercieel getinte boodschappen (zoals persberichten en promotiemateriaal) over het bod.¹⁷⁹

586. Eenmaal het prospectus is goedgekeurd door de bevoegde toezichthouder, kan het genieten van een zgn. Europees paspoort. Dergelijk paspoort is gebaseerd op het principe van de wederzijdse erkenning, waarbij de lidstaat waar men het prospectus wenst te gebruiken, dit zal moeten erkennen, op grond van een loutere kennisgeving. Eenmaal het prospectus in België door de CBFA werd goedgekeurd, zal het geldig zijn voor een openbare aanbidding of voor toelating tot verhandeling op een gereguleerde markt in één of meer andere EER-lidstaten.¹⁸⁰

587. De lidstaat van ontvangst beschikt dus niet over de bevoegdheid om het prospectus zelf te onderzoeken en zich over de inhoud uit te spreken. De toezichthouder van de lidstaat van ontvangst zal eventueel wel een vertaling van de samenvatting van het prospectus kunnen eisen in zijn officiële taal.¹⁸¹ Indien er zich belangrijke nieuwe ontwikkelingen hebben voorgedaan sinds de uitgifte van het prospectus, zal het wel moeten worden geactualiseerd. Om van het Europees paspoort te kunnen genieten, zal de CBFA een dossier overmaken aan alle EER-lidstaten waar het prospectus zal worden gebruikt.

588. Prospectussen die in een andere EER-lidstaat dan België door de bevoegde toezichthouder werden goedgekeurd, kunnen dus in België worden gebruikt voor openbare aanbiddingen van beleggingsinstrumenten en voor toelating tot verhandeling op een Belgische gereguleerde markt zonder dat een voorafgaande goedkeuring van de CBFA vereist is.¹⁸² Indien de CBFA tot de vaststelling komt dat er door de uitgevende instelling onregelmatigheden zijn begaan, stelt zij de voor de goedkeuring van het prospectus bevoegde autoriteit daarvan in kennis. Indien niet aan de aangegeven onregelmatigheden verholpen wordt, kan de CBFA zelf passende maatregelen nemen om de beleggers te beschermen.¹⁸³

divulguées. Elle ne peut cependant pas imposer de conditions en ce qui concerne le mode de financement de l'opération. De même, protéger les investisseurs par d'autres moyens que ceux que prévoit la loi ou les prémunir contre tout risque lié à l'opération ne fait pas partie de sa mission légale¹⁷⁸.

585. Outre le prospectus, la CBFA contrôle également les communications à caractère commercial (telles que les communiqués de presse et le matériel promotionnel) relatives à l'offre¹⁷⁹.

586. Lorsque le prospectus a été approuvé par l'autorité de contrôle compétente, il peut bénéficier d'un passeport européen. Un tel passeport est basé sur le principe de la reconnaissance mutuelle, en vertu duquel l'État membre dans lequel l'on souhaite utiliser le prospectus devra le reconnaître sur la base d'une simple notification. Une fois approuvé en Belgique par la CBFA, le prospectus sera valable pour une offre publique ou pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs autres États membres de l'EEE¹⁸⁰.

587. L'État membre destinataire n'a dès lors pas le pouvoir d'examiner lui-même le prospectus et de se prononcer sur le contenu. Par contre, l'autorité de contrôle de l'État membre destinataire pourra éventuellement exiger une traduction du résumé du prospectus dans sa langue officielle¹⁸¹. Si des faits nouveaux significatifs se sont produits depuis la publication du prospectus, celui-ci devra être mis à jour. Afin de pouvoir bénéficier du passeport européen, la CBFA remettra un dossier à tous les États membres de l'EEE dans lesquels le prospectus sera utilisé.

588. Les prospectus qui ont été approuvés par l'autorité compétente dans un autre État membre l'EEE que la Belgique peuvent dès lors être utilisés pour des offres publiques d'instruments d'investissement et pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé belge sans qu'une approbation préalable de la CBFA ne soit requise¹⁸². Lorsque la CBFA établit que des irrégularités ont été commises par l'émetteur, elle en informe l'autorité habilitée à approuver le prospectus. Si l'on ne remédie pas aux irrégularités dénoncées, la CBFA peut prendre elle-même toutes les mesures qui s'imposent pour protéger les investisseurs¹⁸³.

¹⁷⁸ Brussel 25 februari 2005, Bank Fin. R. 2005, afl. 2, 135.

¹⁷⁹ Jaarverslag CBFA 2007

¹⁸⁰ Art. 36, §1 Prospectuswet

¹⁸¹ Art. 36, §1(iii) Prospectuswet

¹⁸² Art. 37 en 38 Prospectuswet

¹⁸³ Art. 39 Prospectuswet

¹⁷⁸ Bruxelles 25 février 2005, Bank Fin. R. 2005, afl. 2, 135

¹⁷⁹ Rapport annuel CBFA 2007

¹⁸⁰ Art. 36, § 1^{er}, de la loi prospectus

¹⁸¹ Art. 36, § 1^{er}, (iii), de la loi prospectus

¹⁸² Articles 37 et 38 de la loi prospectus

¹⁸³ Art. 39 de la loi prospectus

589. De regeling aangaande het Europees paspoort vergt een zekere vorm samenwerking tussen de toezichhouders van de lidstaat van ontvangst («host state») en van oorsprong («home state»). Het CESR meldde in haar rapport van 23 maart 2009¹⁸⁴ dat dergelijke samenwerking essentieel is. Vaak beschikken de toezichhouders van de «host state» niet over voldoende informatie betreffende de eigenlijke verkoopvolumes van de aangeboden instrumenten op hun grondgebied, net zoals sommige toezichhouders uit de «home state» vaak niet over deze informatie beschikken, tenzij zij er zelf om vragen bij de betrokken emittent.

590. De CBFA beschikt over ruime bevoegdheden om haar controleopdracht uit te oefenen¹⁸⁵: zo kan zij informatie en documenten opvragen, maatregelen bevelen, een uitgifte schorsen of verbieden, een rechtzetting van bepaalde informatie bevelen of zelf overgaan tot publicatie van een rechtzetting, overgaan tot bekendmaking van bepaalde beslissingen, inspecties ter plaatse verrichten, en dit alles eventueel onder verbeurte van een dwangsom.

A4A.2.7.1.2. Controlewijzigingen in vennootschappen

591. De CBFA is bevoegd om controle uit te oefenen op de naleving van de bepalingen van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (*B.S.* 26 april 2004) en haar uitvoeringbesluiten.¹⁸⁶

592. Algemeen gesteld, waakt de CBFA over het correct verloop van de openbare overnamebieding en de naleving van de terzake geldende regels. Deze controle vindt op dezelfde wijze plaats als bij een publiek beroep op het spaarwezen. Er dient dus een prospectus te worden opgesteld die moet worden goedgekeurd door de CBFA en vervolgens moet worden gepubliceerd. Ook in dit geval mag de controle van de CBFA geen waardeoordeel inhouden over de kwaliteit of de opportuniteit van de voorgenomen verrichting. De CBFA controleert enkel of de informatie die in het prospectus is vervat, de belegger op een voldoende en correcte wijze informeert, zodat deze met kennis van zaken een beslissing kan nemen. Daarbij ziet zij er niet alleen op toe dat passende informatie werd verstrekt, maar gaat zij, meer in het bijzonder, ook na of de waardering volgens de regels van de kunst is verricht en of de vermelde hypothesen op correcte wijze door de beoordelaar zijn gevalideerd. Ook in dit opzicht beschikt de CBFA over ruime bevoegdheden om haar controleopdracht uit te

¹⁸⁴ CESR report, «The Lehman Brothers default: an assessment of the market impact», 23 maart 2009, 2.

¹⁸⁵ Art. 67 Prospectuswet

¹⁸⁶ Art. 35 wet 1 april 2007

589. La réglementation relative au passeport européen requiert une certaine forme de collaboration entre les autorités de contrôle de l'État membre destinataire («host state») et celles de l'État membre d'origine («home state»). Le CESR a indiqué dans son rapport du 23 mars 2009¹⁸⁴ qu'une telle collaboration est essentielle. Il arrive fréquemment que les autorités de contrôle de l'État destinataire ne disposent pas de suffisamment d'informations relatives aux véritables volumes de vente des instruments proposés sur leur territoire, mais aussi que certaines autorités de contrôle de l'État d'origine ne disposent pas de ces informations, à moins qu'elles ne les demandent elles-mêmes à l'émetteur concerné.

590. La CBFA dispose pour exercer sa mission de contrôle de compétences étendues¹⁸⁵: elle peut ainsi exiger des informations et des documents, enjoindre de prendre des mesures, suspendre ou interdire une émission, ordonner une rectification de certaines informations ou procéder elle-même à la diffusion de la rectification, procéder à la publication de certaines décisions, effectuer des inspections sur place, et ce éventuellement sous peine d'une astreinte.

A4A.2.7.1.2. Contrôle des changements au sein des sociétés

591. La CBFA est habilitée à contrôler le respect des dispositions de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition (*M.B.* Du 26 avril 2004) et de ses arrêtés d'exécution.¹⁸⁶

592. D'une manière générale, la CBFA veille sur le bon déroulement de l'offre publique d'achat et sur le respect des règles en vigueur en la matière. Ce contrôle s'effectue de la même manière que dans le cas d'un recours public à l'épargne. Il y a donc lieu de rédiger un prospectus, qui doit être approuvé par la CBFA et ensuite publié. Dans ce cas également, le contrôle de la CBFA ne peut contenir aucun jugement de valeur quant à la qualité ou à l'opportunité de l'opération envisagée. La CBFA ne fait que contrôler si les informations figurant dans le prospectus informent suffisamment et correctement l'investisseur, de sorte que ce dernier puisse décider en connaissance de cause. À cet égard, en plus d'une information adéquate, la CBFA vérifie en particulier si la valorisation a été effectuée dans les règles de l'art et si les hypothèses reprises ont été correctement validées par l'évaluateur. La CBFA dispose à cet égard également de compétences étendues en vue d'exercer

¹⁸⁴ CESR report, «The Lehman Brothers default: an assessment of the market impact», 23 mars 2009, 2.

¹⁸⁵ Art. 67 de la loi prospectus

¹⁸⁶ Art. 35 de la loi du 1^{er} avril 2007

oefenen¹⁸⁷: zij kan bepaalde maatregelen nemen en dwangsommen opleggen.

A4A.2.7.1.3. Controle op periodieke en bepaalde doorlopende informatie van genoteerde vennootschappen

593. Artikel 10 van de wet van 2 augustus 2002 behandelt de verplichtingen inzake periodieke en occasionele informatie en boekhoudkundige informatie in hoofde van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot een gereguleerde markt. Deze verplichtingen worden verder uitgewerkt in het K.B. van 14 november 2007 «betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt» («hierna: het «Informatie-K.B.»).

594. Alle emittenten van financiële instrumenten die toegelaten zijn tot een in België gereguleerde markt, zijn onderworpen aan permanente informatieverplichtingen. Deze verplichtingen zijn bedoeld om de bescherming van de beleggers op die markten te garanderen, en gebeurt door middel van openbare bekendmaking van de informatie die nodig is om de transparantie, integriteit en goede werking van de markten te verzekeren; die bescherming wordt ook verzekerd via het toezien op de naleving door diezelfde emittenten van het beginsel van gelijke behandeling van de houders van financiële instrumenten die zich in dezelfde omstandigheden bevinden.¹⁸⁸

595. De informatie die de emittenten ter beschikking stellen van het publiek moet getrouw, nauwkeurig en oprecht zijn, om de beleggers in staat te stellen haar invloed op de positie, het bedrijf en de resultaten van de emittent te beoordelen.¹⁸⁹

596. Emittenten dienen verschillende soorten informatie bekend te maken. Vooreerst zijn er de openbaarmakingverplichtingen inzake voorkennis, de zgn. occasionele informatie, waarop hier niet verder wordt ingegaan. Vervolgens is er de informatie met betrekking tot de algemene vergadering en de uitoefening van de rechten verbonden aan de effecten van emittent.¹⁹⁰ Deze informatie dient zo snel mogelijk openbaar gemaakt te worden. Een derde type informatie betreft de periodieke informatie die emittenten openbaar moeten maken. Emittenten dienen hiertoe een jaarlijks en halfjaarlijks financieel verslag op te stellen.¹⁹¹

¹⁸⁷ Art. 36 wet 1 april 2007

¹⁸⁸ CBFA Jaarverslag 2005

¹⁸⁹ Art. 5 Informatie-K.B.

¹⁹⁰ Art. 7 §2, 8 en 9 Informatie-K.B.

¹⁹¹ Art. 12 en 13 Informatie-K.B.

sa mission de contrôle¹⁸⁷: elle peut prendre certaines mesures et imposer des astreintes.

A4A.2.7.1.3. Contrôle des informations périodiques et de certaines informations continues des sociétés cotées

593. L'article 10 de la loi du 2 août 2002 traite des obligations en matière d'informations périodiques, occasionnelles et comptables dans le chef d'émetteurs d'instruments financiers admis sur un marché réglementé. Ces obligations sont davantage développées dans l'A.R. du 14 novembre 2007 «relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé» (ci-après «A.R. Information»).

594. Tous les émetteurs d'instruments financiers admis sur un marché réglementé en Belgique sont soumis à des obligations d'information permanentes. Ces obligations tendent à assurer la protection des investisseurs sur ces marchés et ce par la mise à disposition du public des informations nécessaires à la transparence, l'intégrité et le bon fonctionnement des marchés ainsi que par le respect par ces mêmes émetteurs du traitement égal des détenteurs d'instruments financiers se trouvant dans des conditions identiques¹⁸⁸.

595. L'information mise à la disposition du public par l'émetteur doit être fidèle, précise et sincère pour permettre aux investisseurs d'apprécier l'influence de l'information sur la situation, l'activité et les résultats de l'émetteur¹⁸⁹.

596. Les émetteurs doivent rendre publiques diverses informations. Il y a premièrement la publication obligatoire d'informations privilégiées, informations «occasionnelles» sur lesquelles on ne s'attardera pas ici. Il y a deuxièmement les informations relatives à l'assemblée générale et à l'exercice des droits liés à la détention des titres de l'émetteur¹⁹⁰. Ces informations doivent être rendues publiques dans les meilleurs délais. Et, troisièmement, il y a les informations périodiques que les émetteurs doivent rendre publiques; ils doivent à cet effet publier un rapport financier annuel et semestriel¹⁹¹.

¹⁸⁷ Art. 36 de la loi du 1^{er} avril 2007

¹⁸⁸ Rapport annuel 2005 de la CBFA

¹⁸⁹ Art. 5 de l'arrêté royal relatif à l'Information.

¹⁹⁰ Art. 7 §2, 8 et 9 de l'arrêté royal relatif à l'Information.

¹⁹¹ Art. 12 et 13 de l'arrêté royal relatif à l'Information.

597. Het jaarlijks financieel verslag omvat de gecontroleerde jaarrekeningen, het jaarverslag, een verklaring van de commissaris en de verantwoordelijke personen dat de jaarrekeningen en het jaarverslag een getrouw beeld weergeven van het vermogen, van de financiële toestand en de resultaten van de emittent en het ondertekende verslag van de commissaris. Artikel 34 Informatie-K.B. voert bovendien, voor emittenten naar Belgisch recht waarvan minstens een gedeelte van de effecten met stemrecht is toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, een plicht in tot vermelding in het jaarverslag van bijkomende elementen «indien die elementen van aard zijn een gevolg te hebben in geval van een openbare overnamebieding». De ratio achter de verplichting van bijkomende informatieverstrekking is de transparantie van eventuele anti-overname mechanismen te verzekeren. Er zij echter opgemerkt dat een groot deel van de gegevens die krachtens artikel 34 K.B. openbaar moeten worden gemaakt, in principe al bekend zullen zijn gemaakt indien de aanbevelingen van de Code «Lippens» zijn opgevolgd.¹⁹² Het financieel verslag moet uiterlijk 4 maanden na het afsluiten van elk boekjaar door de emittent worden openbaar gemaakt. De emittent kan ook, vooraleer het jaarlijks financieel verslag openbaar wordt gemaakt, vrijwillig overgaan tot het publiceren van een jaarlijks communiqué aangaande zijn bedrijf en de geboekte resultaten.¹⁹³ Dergelijk communiqué dient minstens te bestaan uit cijfergegevens, voortvloeiend uit de jaarrekening, en een toelichting die alle betekenisvolle gegevens dient te bevatten aan de hand waarvan de beleggers zich met kennis van zaken een oordeel kunnen vormen over de ontwikkeling en de resultaten van het bedrijf van de emittent en over zijn positie.

598. Naast het jaarlijks verslag moet de emittent ook een halfjaarlijks financieel verslag bekend maken.¹⁹⁴ Dit verslag dient de verkorte financiële overzichten, een tussentijds jaarverslag en een verklaring met betrekking tot de externe controle te bevatten. De verkorte financiële overzichten omvatten minstens een verkorte balans, een verkorte winst- en verliesrekening en de toelichting daarbij. Het tussentijds jaarverslag bevat ten minste een opsomming van belangrijke gebeurtenissen die zich de eerste zes maanden van het boekjaar hebben voorgedaan en het effect daarvan op de verkorte financiële overzichten, alsook een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden voor de resterende maanden van het boekjaar. Het tussentijds jaarverslag vermeldt bovendien de belangrijkste transacties met verbonden partijen en het effect daarvan op de verkorte financiële overzichten.

¹⁹² G. NEJMAN, «Les nouvelles obligations en matière d'information incombant aux sociétés cotées sur un marché réglementée», *Bank. Fin. R.* 2008, afl. 4, 197.

¹⁹³ Art. 11 Informatie-K.B.

¹⁹⁴ art. 13 Informatie-KB

597. Le rapport financier annuel comprend les états financiers contrôlés, le rapport de gestion, une déclaration du commissaire et des personnes responsables attestant que les états financiers et le rapport de gestion donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'émetteur, et le rapport signé par le commissaire. De plus, l'article 34 de l'arrêté royal «Informations» oblige les émetteurs de droit belge dont une partie au moins des titres avec droit de vote sont admis à la négociation sur un marché réglementé à exposer dans le rapport annuel des éléments supplémentaires «lorsque ces éléments sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition». L'obligation de fournir des informations supplémentaires est destinée à assurer la transparence d'éventuels mécanismes anti-acquisition. Signalons toutefois qu'une partie importante des données à rendre publiques en vertu de l'article 34 de l'arrêté royal l'auront en principe déjà été si les recommandations du Code Lippens ont été suivies¹⁹². L'émetteur publie le rapport financier au plus tard quatre mois après la fin de chaque exercice. L'émetteur peut aussi publier de son plein gré un communiqué annuel relatif à son activité et à ses résultats, avant la publication du rapport financier annuel¹⁹³. Ce communiqué comprend au moins des données chiffrées découlant des comptes annuels, et un commentaire comportant toute donnée significative permettant aux investisseurs de porter, en connaissance de cause, un jugement sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de l'émetteur.

598. En plus du rapport annuel, l'émetteur doit également publier un rapport financier semestriel¹⁹⁴. Celui-ci contient un jeu d'états financiers résumés, un rapport de gestion intermédiaire et une déclaration relative au contrôle externe. Le jeu d'états financiers résumés contient au moins un bilan et un compte de résultats résumés ainsi que des notes explicatives concernant ces comptes. Le rapport de gestion intermédiaire indique au moins quels ont été les événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et quelle a été leur incidence sur le jeu d'états financiers résumés, et il comporte une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les mois restants de l'exercice. Le rapport de gestion intermédiaire fait également état des principales transactions entre parties liées et de leur incidence sur le jeu d'états financiers résumés.

¹⁹² G. NEJMAN, «Les nouvelles obligations en matière d'information incombant aux sociétés cotées sur un marché réglementée», *Bank. Fin. R.* 2008, vol. 4, 197.

¹⁹³ Art. 11 de l'arrêté royal relatif à l'Information.

¹⁹⁴ Art. 13 de l'arrêté royal relatif à l'information.

599. Bovenop de voormelde verplichtingen dienen emittenten in de eerste helft van het boekjaar een tussentijdse verklaring openbaar te maken, en nóg een tijdens de tweede helft van het boekjaar.¹⁹⁵ Die verklaring wordt afgelegd in een periode gelegen tussen de tien weken na het begin en de zes weken voor het einde van het betreffende halfjaar. De verklaring omvat een toelichting van belangrijke gebeurtenissen en transacties die in de betreffende periode hebben plaatsgevonden en een algemene beschrijving van de financiële positie en de resultaten van de emittent in de betreffende periode. De CBFA heeft geen aanbevelingen gegeven betreffende de concrete invulling van de tussentijdse verklaring. Emittenten zijn dus vrij om de inhoud daarvan te bepalen. Een emittent die trimestriële verslagen openbaar maakt, is van deze verplichting vrijgesteld.¹⁹⁶

600. Tot slot dienen emittenten nog bepaalde aanvullende en andere informatie bekend te maken.¹⁹⁷ Zo moeten alle wijzigingen in de rechten die zijn verbonden aan de diverse aandelencategorieën en voorstellen tot wijziging van de statuten en bijzondere verslagen zonder verwijl worden bekend gemaakt.

601. Het toezicht op de naleving van de informatieverplichtingen is opgedragen aan de CBFA overeenkomstig art. 33 van de wet van 2 augustus 2002. De informatie wordt in principe *a posteriori* gecontroleerd, na de bekendmaking ervan. Toch is in bepaalde gevallen een controle *a priori* mogelijk.¹⁹⁸ De *a posteriori* controle wordt door de CBFA uitgeoefend op basis van een risicomodel. Elk jaar past de CBFA dit model aan en gebruikt het als basis om haar controleplanning op te stellen en te bepalen welke vennootschappen aan een grondige controle zullen worden onderworpen hetzij wegens hun risicostructuur, hetzij conform het beginsel van de regelmaat in het verrichten van controles.¹⁹⁹ Een dergelijk toezicht wordt uitgeoefend op alle informatie die door de vennootschappen tijdens de verslagperiode is gepubliceerd. De Commissie oefent overigens ook toezicht uit op de niet geselecteerde vennootschappen zodra ze op de hoogte wordt gebracht van feiten die wijzen op mogelijke onregelmatigheden, of wanneer de betreffende informatie haar instemming of goedkeuring vereist. De Commissie voert tevens een transversaal thematisch toezicht uit.

602. De hierboven beschreven controle is vooral gericht op de Belgische en ook de buitenlandse emittenten

¹⁹⁵ Art. 14 Informatie-K.B.

¹⁹⁶ Art. 14, § 2 Informatie-K.B.

¹⁹⁷ Art. 15 en 16 Informatie-KB

¹⁹⁸ Art. 43, §4 Informatie-K.B.

¹⁹⁹ CBFA Jaarverslag 2007

599. En plus des obligations décrites ci-dessus, l'émetteur publie une déclaration intermédiaire pendant le premier semestre de l'exercice et une autre déclaration intermédiaire pendant le second semestre de l'exercice¹⁹⁵. Cette déclaration est établie dans un délai débutant dix semaines après le début du semestre concerné et se terminant six semaines avant la fin de ce semestre. Elle fournit une explication des événements et transactions importants qui ont eu lieu pendant la période considérée et une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur pendant la période considérée. La CBFA n'a pas édicté de recommandations concernant le contenu concret de la déclaration intermédiaire, qui est donc laissé à l'appréciation de l'émetteur. Un émetteur qui publie des rapports financiers trimestriels n'est pas tenu de publier les déclarations intermédiaires¹⁹⁶.

600. Enfin, les émetteurs doivent encore publier certaines informations complémentaires et autres¹⁹⁷. C'est ainsi que doivent être publiés sans délai toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions, ainsi que tout projet de modification des statuts et les rapports spéciaux.

601. Le contrôle du respect des obligations d'information incombe à la CBFA, conformément à l'article 33 de la loi du 2 août 2002. Les informations sont en principe contrôlées *a posteriori*, après leurs publication, même si un contrôle *a priori* est possible dans certains cas¹⁹⁸. La CBFA exerce le contrôle *a posteriori* sur la base d'un modèle de risque, qu'elle adapte chaque année et qu'elle utilise pour établir le plan de contrôle et déterminer, en fonction de leur structure de risque ou suivant un principe de fréquence des contrôles, les sociétés qui font l'objet d'un examen approfondi¹⁹⁹. Un tel contrôle porte sur l'ensemble des informations publiées par les sociétés au cours de l'année de référence. Par ailleurs, la Commission réalise aussi des contrôles sur les sociétés non sélectionnées dès lors qu'elle est avisée de faits concernant des irrégularités possibles ou lorsque les informations en cause nécessitent un accord ou une approbation de sa part. La Commission effectue aussi des contrôles thématiques transversaux.

602. Le contrôle tel que décrit ci-dessus porte principalement sur les émetteurs belges ainsi que les émet-

¹⁹⁵ Art. 14 de l'arrêté royal relatif à l'information.

¹⁹⁶ Art. 14, §2, de l'arrêté royal relatif à l'information.

¹⁹⁷ Art. 15 et 16 de l'A.R. 'Information'

¹⁹⁸ Art. 43, §4, de l'A.R. 'Information'

¹⁹⁹ CBFA – Rapport annuel 2007

die enkel op Euronext Brussel zijn genoteerd. De andere buitenlandse emittenten, die in eerste lijn onderworpen zijn aan het toezicht van de overheid van hun land van herkomst of van de plaats waar ze hun hoofdnotering hebben, zijn onderworpen aan een controle die op hun situatie is afgestemd. Deze is meer toegespitst op de formele naleving van de verplichtingen in België, met name inzake de rechten van de aandeelhouders of houders van certificaten.²⁰⁰

603. De CBFA beschikt over drie mogelijke sancties in geval van tekortkoming aan de informatieverplichting. Ten eerste kan zij, wanneer zij van oordeel is dat een emittent tekort is gekomen aan zijn informatieverplichting, deze laatste daarvan in kennis stellen en hem uitnodigen zijn opmerkingen over de tekortkoming over te maken binnen een bepaalde termijn.

604. Na het verstrijken van de vastgestelde termijn, kan de CBFA een waarschuwing openbaar maken op kosten van de emittent. De CBFA kan bovendien van een emittent eisen dat hij bepaalde informatie bekend maakt indien de bescherming van de beleggers dit vereist en, bij gebreke daarvan, zelf overgaan tot openbaarmaking van de betrokken informatie.²⁰¹

A4A.2.7.1.4. Controle op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in genoteerde vennootschappen

605. De basisgedachte achter de wetgeving in verband met transparantie is een meer efficiënte werking van de financiële markten, een betere bescherming van de beleggers en meer transparantie in de aandeelhoudersstructuur van de vennootschap. De noodzaak aan regels betreffende transparantie manifesteerde zich in België in de jaren '90, bij het openbaar bod op Assubel-leven en de overnamepoging van de Generale Maatschappij van België door De Benedetti. Deze dossiers leidden tot de vraag of er behoefte was aan verplichtingen tot informatie wanneer belangrijke participaties in beursgenoteerde vennootschappen zouden worden verhandeld. Bovendien beschikte de toenmalige Bankcommissie over onvoldoende bevoegdheden om controle uit te oefenen of aanbevelingen afdwingbaar te maken.

606. Op Europees vlak werden met betrekking tot transparantie verschillende richtlijnen uitgevaardigd. Een eerste, Richtlijn 2001/34 EG, betreft de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd. In 2004 volgde een tweede richtlijn, de

²⁰⁰ CBFA Jaarverslag 2004

²⁰¹ Art. 16 Informatie-K.B.

teurs étrangers dont la seule cotation est sur le marché Euronext Bruxelles. Les autres émetteurs étrangers, soumis en première ligne au contrôle de l'autorité de leur pays d'origine ou de leur principale cotation, sont soumis à un contrôle adapté à leur situation. Celui-ci est davantage axé sur le respect formel des obligations en Belgique, notamment en ce qui concerne les droits des actionnaires ou des porteurs de certificats²⁰⁰.

603. La CBFA dispose de trois possibilités de sanction lorsqu'elle constate un manquement à l'obligation d'information. Elle peut tout d'abord, lorsqu'elle estime qu'un émetteur n'a pas respecté son obligation d'information, en informer ce dernier et l'inviter à communiquer, dans un délai déterminé, ses remarques sur le manquement constaté.

604. Après l'expiration du délai prévu, la CBFA peut publier un avertissement aux frais de l'émetteur. Elle peut en outre exiger d'un émetteur qu'il publie certaines informations si la protection des investisseurs le requiert, et peut, à défaut, procéder elle-même à la publication des informations concernées²⁰¹.

A4A.2.7.1.4. Contrôle de la publication des participations importantes dans des sociétés cotées en bourse

605. Le principe fondamental qui sous-tend la législation en matière de transparence est un fonctionnement plus efficace des marchés financiers, une meilleure protection des investisseurs et une plus grande transparence dans la structure de l'actionariat de la société. La nécessité de disposer de règles de transparence est apparue en Belgique dans les années '90, à l'occasion de l'offre publique lancée sur Assubel-vie et de la tentative de reprise de la Société Générale de Belgique par De Benedetti. Ces dossiers avaient alors amené à s'interroger sur la nécessité d'imposer des obligations d'information en cas de négociation de participations importantes dans des sociétés cotées en bourse. En outre, la Commission bancaire d'alors ne disposait pas des pouvoirs suffisants pour exercer un contrôle ou pour rendre ses recommandations contraignantes.

606. Au niveau européen, la transparence a fait l'objet de plusieurs directives. La première, la directive 2001/34/CE, concerne l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs et les informations qui doivent être publiées sur ces valeurs mobilières. Cette directive a été suivie, en 2004, d'une

²⁰⁰ CBFA – Rapport annuel 2004

²⁰¹ Art. 16 de l'A.R. 'Information'

Transparantierichtlijn,²⁰² die bij wet van 2 mei 2007 (B.S. 12 mei 2007) (hierna: de «Transparantiewet») werd omgezet in Belgisch recht. De Transparantiewet legt een verplichting op tot openbaarmaking van informatie over belangrijke deelnemingen in alle Belgische vennootschappen waarvan de stemrechtverlenende effecten zijn toegelaten tot verhandeling op een gereglementeerde markt. Als gevolg daarvan kan een houder van effecten onderworpen zijn aan een kennisgeving- en openbaarmaking- verplichting hetzij in door de wet bepaalde gevallen, hetzij door de statuten van een vennootschap in de daarin omschreven gevallen met betrekking tot wijzigingen in belangrijke participaties. Dienvolgens moet een houder van effecten, natuurlijke of rechtspersoon, de CBFA en de emittent van de effecten op de hoogte brengen van de verwerving, en van het aantal en het percentage van de bestaande stemrechten dat hij ten gevolge van de verwerving aanhoudt, wanneer de stemrechten verbonden aan de betrokken effecten 5% of meer bereiken van het totaal van de bestaande stemrechten. Deze kennisgeving is eveneens verplicht in geval van verwerving, rechtstreeks of onrechtstreeks, van stemrechtverlenende effecten, wanneer als gevolg hiervan het aantal stemrechten 10%, 15%, 20% enzovoort, telkens per schijf van 5 procentpunten, bereikt of overschrijdt van het totaal van de bestaande stemrechten. Ook in geval van overdracht van stemrechtverlenende effecten waardoor de stemrechten dalen onder één van voormelde drempels is een kennisgeving verplicht. Daarnaast voorziet artikel 6 van de Transparantiewet in een kennisgevingsplicht ingeval van beursintroductie, in geval van passieve drempeloverschrijding en ingeval van drempeloverschrijding door een akkoord van onderling overleg.²⁰³

607. Naast voormelde wettelijke gevallen waarin men tot kennisgeving dient over te gaan, kan een vennootschap ook statutaire kennisgevingdrempels invoeren. Een vennootschap kan echter de kennisgevingsverplichting die wettelijk voorzien is, niet uitsluiten of beperken.

608. De kennisgeving dient zowel tot de CBFA als tot de betrokken vennootschap te zijn gericht.²⁰⁴ Een emittent die een kennisgeving heeft ontvangen, is verplicht de informatie openbaar te maken uiterlijk drie handelsdagen na ontvangst.²⁰⁵ De inhoud van de kennisgeving wordt bepaald door artikel 13 K.B. 14 februari 2008.

²⁰² Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en van de Raad van 15 december 2004 betreffende de harmonisatie van de transparantievereisten die gelden voor informatie over de uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG.

²⁰³ Art. 6 Transparantiewet

²⁰⁴ art.6 Transparantiewet

²⁰⁵ art. 14 Wet 2 mei 2007

seconde directive – la directive ‘transparence’,²⁰² qui a été transposée en droit belge par la loi du 2 mai 2007 (M.B. 12 mai 2007) (ci-après dénommée la loi ‘transparence’). La loi ‘transparence’ impose une obligation de publication d’informations sur les participations importantes détenues dans toutes les sociétés belges dont les titres conférant le droit de vote sont admis à la négociation sur un marché réglementé. En conséquence, un porteur de titres peut être soumis à une obligation de notification et de publication, soit dans les cas prévus par la loi, soit conformément aux statuts d’une société, dans les cas qui y sont définis en ce qui concerne les modifications intervenues dans des participations importantes. Il en résulte qu’un porteur de titres, personne physique ou personne morale, doit notifier à la CBFA et à l’émetteur des titres l’acquisition, le nombre et le pourcentage de droits de vote existants qu’il détient à la suite de cette acquisition, lorsque les droits de vote attachés aux titres conférant le droit de vote atteignent une quotité de 5% ou plus du total des droits de vote existants. Cette notification est également obligatoire en cas d’acquisition, directe ou indirecte, de titres conférant le droit de vote, lorsqu’à la suite de cette acquisition le nombre de droits de vote atteint ou dépasse une quotité de 10%, de 15%, de 20%, et ainsi de suite par tranche de cinq points de pourcentage, du total des droits de vote existants. Une même notification est également obligatoire en cas de cession de titres conférant le droit de vote, lorsqu’à la suite de cette cession les droits de vote retombent en dessous d’un des seuils précités. L’article 6 de la loi ‘transparence’ prévoit également une obligation de notification en cas d’introduction en Bourse, en cas de dépassement passif d’un seuil et en cas de dépassement d’un seuil par un accord d’action de concert.²⁰³

607. En dehors des cas légaux précités dans lesquels la notification est obligatoire, une société peut également instituer des seuils de notification statutaires. Une société ne peut toutefois pas exclure ou limiter une obligation de notification prévue par la loi.

608. La notification doit être adressée aussi bien à la CBFA qu’à la société concernée.²⁰⁴ Un émetteur qui a reçu une notification est tenu de publier l’information au plus tard dans les trois jours de cotation qui suivent sa réception.²⁰⁵ Le contenu de la notification est défini par l’article 13 de l’arrêté royal du 14 février 2008.

²⁰² Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l’harmonisation des obligations de transparence concernant l’information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE.

²⁰³ Art. 6 de la loi ‘transparence’

²⁰⁴ Art. 6 de la loi relative à la transparence.

²⁰⁵ Art. 14 de la loi du 2 mai 2007.

609. De CBFA is belast met het toezicht op de regelmatigheid van de openbaarmaking in overeenstemming met de wet en haar uitvoeringsbesluiten. Zij zal daarbij nagaan of de kennisgevingverplichting werd nagekomen, de wijze waarop zij werd nageleefd, of deze correct was en niet misleidend. Om haar taak uit te oefenen beschikt de CBFA over de bevoegdheid om informatie en documenten op te vragen bij de betrokken personen, kan zij een kennisgevingplichtige persoon bevelen een kennisgeving te doen, de verhandeling opschorten of verbieden. Zij kan ook zelf overgaan tot de openbaarmaking indien de emittent dit verzuimt te doen, of een mededeling publiceren waarin wordt aangegeven dat een belegger niet aan zijn verplichting is tegemoet gekomen. Indien een kennisgevingplichtige persoon binnen de door de CBFA opgelegde termijn niet aan zijn tekortkoming heeft verholpen, kan de CBFA deze persoon een dwangsom dan wel een administratieve boete opleggen.

A4A.2.8. Bescherming van consumenten van financiële diensten. Het beschermingsfonds.

610. De financiële instellingen en tussenpersonen moeten een aantal gedragsregels naleven ter bescherming van hun cliënten, dit zijn de consumenten van hun diensten.²⁰⁶ Die regels variëren in functie van de aard van de aangeboden financiële dienst. In essentie moeten zij echter garanderen dat de financiële diensten aansluiten bij de noden van consumenten en dat die consumenten correcte en begrijpelijke informatie ontvangen op basis waarvan zij met kennis van zaken een beslissing kunnen nemen.

611. Het toezicht op de naleving van die gedragsregels is een onderdeel van het toezicht van de CBFA op de financiële instellingen en tussenpersonen.²⁰⁷ Het departement «bescherming van de consumenten van financiële diensten» staat in voor diverse wettelijke opdrachten van de CBFA. Het departement:

- ziet toe op de ondernemingen en verrichtingen bedoeld in de wet van 4 augustus 1992 op het hypothecair krediet;
- ziet erop toe dat de contractvoorwaarden en de reclame van de verzekeringsondernemingen in overeenstemming zijn met de bepalingen van de wet van 25 juni 1992 op de landverzekeringsovereenkomst en haar uitvoeringsbesluiten, en met deze van de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen en haar uitvoeringsbesluiten;
- draagt bij tot de naleving van de regels bedoeld om de spaarders, beleggers en verzekeringnemers te

²⁰⁶ CBFA Jaarverslag 2007

²⁰⁷ De Commissie voor bank, financie en assurantiewezen: een korte voorstelling, p; 7.

609. La CBFA est chargée de surveiller la régularité de la publicité, conformément à la loi et à ses arrêtés d'exécution. Elle vérifiera si l'obligation de notification a été respectée, de quelle manière elle l'a été et si la notification était correcte et non susceptible d'induire en erreur. Pour exercer sa mission, la CBFA est autorisée à réclamer des informations et des documents aux personnes concernées, elle peut ordonner à une personne tenue de notifier d'exécuter cette obligation, et elle peut suspendre ou interdire la négociation. Elle peut également procéder elle-même à la publication si l'émetteur néglige de le faire, ou publier une communication dénonçant le fait qu'un investisseur n'a pas respecté son obligation. Lorsqu'une personne tenue de faire une notification n'a pas remédié à son manquement dans le délai imposé par la CBFA, cette dernière peut lui imposer une astreinte ou une amende administrative.

A4A.2.8. Protection des consommateurs de services financiers. Le fonds de protection.

610. Les établissements et intermédiaires financiers sont tenus de respecter un certain nombre de règles de conduite afin de protéger leurs clients, qui sont les consommateurs de leurs services²⁰⁶. Ces règles varient selon la nature du service financier offert. Mais pour l'essentiel, elles visent à assurer que les services financiers soient adaptés aux besoins des consommateurs et que ceux-ci reçoivent une information correcte et compréhensible sur la base de laquelle ils peuvent faire un choix en connaissance de cause.

611. Le contrôle du respect de ces règles de conduite fait partie du contrôle que la CBFA exerce sur les établissements et intermédiaires financiers²⁰⁷. Le département «Protection des consommateurs de services financier» est chargé de l'exécution de plusieurs missions légales de la CBFA:

- il contrôle les entreprises et opérations visées par la loi du 4 août 1992 relative au crédit hypothécaire;
- il veille à ce que les conditions contractuelles et la publicité des entreprises d'assurances soient conformes aux dispositions de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre et de ses arrêtés d'exécution ainsi qu'aux dispositions de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances et de ses arrêtés d'exécution;
- il contribue au respect des règles visant à protéger les épargnants, les investisseurs et les preneurs d'as-

²⁰⁶ CBFA, Rapport annuel 2007.

²⁰⁷ La Commission bancaire, financière et des assurances: Une brève présentation, p. 7.

beschermen tegen het onwettelijk aanbod van financiële producten of diensten;

– staat in voor het secretariaat van de Commissie voor Verzekeringen, en werkt aan diverse projecten met het oog op de vorming en voorlichting van de consument van financiële diensten.

a) Gereguleerde contracten

612. Gezien hun belang heeft de wetgever beslist om voor bepaalde financiële overeenkomsten een reglementering in te voeren en de CBFA te belasten met het toezicht op de naleving van die reglementering. Dit is het geval voor de verzekeringsovereenkomsten, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen levensverzekeringsovereenkomsten en niet-levensverzekeringsovereenkomsten. Voorbeelden van laatstgenoemde overeenkomsten zijn onder andere de brandverzekering, de verzekering burgerlijke aansprakelijkheid privé-leven, de rechtsbijstandsverzekering en de autoverzekering. Levensverzekeringen omvatten vooral de producten met een gewaarborgd rendement («tak 21»-producten) en beleggingsproducten verbonden aan beleggingsfondsen («tak 23»-producten). De CBFA kan controleren of de voorwaarden van de aan het publiek aangeboden contracten stroken met de wetgeving. De controle van de polisvoorwaarden gebeurt enkel door middel van *a posteriori* controles.

613. Ook de hypothecaire kredietovereenkomsten zijn onderworpen aan het toezicht van de CBFA. De ondernemingen die hypothecaire kredieten aanbieden, moeten zich bij de CBFA laten inschrijven of registreren. In het bijzonder houdt de CBFA toezicht op de tarieven, documenten en reclame inzake hypothecair krediet.²⁰⁸

b) Bescherming van spaarders, beleggers en verzekerden tegen onregelmatige aanbiedingen van financiële diensten

614. In het kader van de bescherming van het publiek tegen onregelmatige aanbiedingen en financiële diensten (ook «perimetercontrole» genoemd) verleent de CBFA regelmatig adviezen aan het publiek en beantwoordt zij vragen hieromtrent. Ook voert zij onderzoeken uit naar mogelijke wanpraktijken, en kan zij waarschuwingen publiceren. De informatieverstrekking aan, en de vorming van, het publiek hebben een preventief karakter. De betrachting is het gevaar voor fraude te beperken door het publiek ervan bewust te maken dat het uitsluitend mag handelen met financiële bemiddelaars die toestemming hebben om in België financiële diensten aan te bieden.²⁰⁹ De CBFA publiceert daartoe, op haar website, een lijst van personen die gemachtigd zijn om gereguleerde financiële diensten aan te bieden. In

surance contre l'offre illicite de produits ou services financiers;

– il assure le secrétariat de la Commission des assurances, et travaille à divers projets en vue de la formation et de l'information du consommateur de services financiers.

a) Les contrats réglementés

612. Compte tenu de leur importance, le législateur a choisi de réglementer certains contrats financiers et de faire contrôler le respect de cette réglementation par la CBFA. C'est le cas des contrats d'assurance. On distingue deux catégories de contrats d'assurance: les contrats d'assurance vie et les contrats d'assurance non-vie. Parmi les contrats d'assurance non-vie, on trouve par exemple l'assurance incendie, l'assurance responsabilité civile vie privée, l'assurance protection juridique, l'assurance auto. L'assurance vie recouvre notamment des produits à rendement garanti (produits de la «branche 21») et des produits de placements liés à des fonds d'investissement (produits de la «branche 23»). La CBFA peut vérifier si les conditions des contrats offerts au public sont conformes à la loi. Le contrôle des conditions des polices n'a lieu qu'*a posteriori*.

613. Les contrats de crédits hypothécaires sont également soumis au contrôle de la CBFA. Les entreprises qui proposent du crédit hypothécaire sont tenues de se faire inscrire ou enregistrer auprès de la CBFA. La CBFA contrôle notamment les tarifs, les documents et la publicité en matière de crédit hypothécaire²⁰⁸.

b) a) Protection des épargnants, des investisseurs et des assurés contre les offres illicites de services financiers

614. Dans le cadre de la protection du public contre les offres et services financiers irréguliers (encore appelée «contrôle du périmètre») la CBFA fournit régulièrement des conseils au public et répond aux questions à ce sujet. Elle mène également des enquêtes sur d'éventuelles pratiques abusives et peut publier des avertissements. L'information et la formation du public ont un caractère préventif. L'objectif est de limiter le risque de fraude en faisant prendre conscience au public qu'il ne doit traiter qu'avec des intermédiaires financiers autorisés à proposer des services financiers en Belgique²⁰⁹. La CBFA publie à cet effet, sur son site, une liste de personnes habilitées à offrir des services financiers réglementés. Dans le cadre de la protection du consommateur de services financiers, la CBFA s'em-

²⁰⁸ De commissie voor bank, financie- en assurantiewezen: een korte voorstelling, p.8.

²⁰⁹ CBFA Jaarverslag 1999-2000, 27

²⁰⁸ La commission bancaire, financière et des assurances: une brève présentation, p.8.

²⁰⁹ Rapport annuel de la CBFA 1999-2000, 27

het kader van de bescherming van de consument van financiële diensten, spoort de CBFA ook inbreuken op in verband met de financiële wetgeving die een bedreiging vormen voor het publiek, of voor de goede reputatie van de financiële sector; zij zorgt ervoor dat de inbreuken worden stopgezet.

c) Voorlichting van de consument van financiële diensten en bevordering van de financiële vorming

615. Het betreft hier zowel algemene, generiek abstracte (niet specifiek verrichtingsgebonden) informatie naast concrete (specifieke verrichtingsgebonden) informatie via het prospectus.

d) Klachtenbehandeling

616. De CBFA is niet bevoegd om kennis te nemen van een geschil tussen een kredietinstelling of een beleggingsonderneming en een welbepaalde cliënt, behalve als dat nodig is in het kader van haar toezicht. Toch ontvangt zij een groot aantal individuele klachten over welbepaalde bank- of beursverrichtingen (zo'n 100 in 2005). In die gevallen wordt aan de betrokkene meegedeeld dat zijn klacht is doorgestuurd naar het departement «prudentiële controle op de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen» maar dat de Commissie, om redenen die verband houden met haar beroepsgeheim, hem niet in kennis kan stellen van het gevolg dat, in voorkomend geval, aan zijn klacht zal worden gegeven. Verder wordt de betrokkene erop gewezen dat de Bemiddelingsdienst Banken – Krediet – Beleggingen bevoegd is voor de behandeling van dergelijke klachten, en wordt hij attent gemaakt op de daarvoor te volgen procedure.

617. Wat de verzekeringen betreft, is de toestand anders. Krachtens artikel 15, § 1, 3°, van het algemeen reglement betreffende de controle op de verzekeringsondernemingen moeten de verzekeraars aan de verzekeren meedelen dat elke klacht over een overeenkomst aan de Commissie kan worden gericht.

plioie également à dépister les infractions à la législation financière qui constituent une menace pour le public ou pour la bonne réputation du secteur financier; elle veille à ce qu'il soit mis fin à ces infractions.

c) Information du consommateur de services financiers et promotion de la formation financière

615. Il s'agit aussi bien des informations générales, génériques et abstraites (non spécifiquement liées à l'opération) que des informations concrètes (spécifiquement liées à l'opération) fournies par le biais du prospectus.

d) Traitement des plaintes

616. La CBFA n'est pas compétente pour connaître d'un litige opposant un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement à un client donné, sauf si cela est nécessaire dans le cadre de son contrôle. Elle reçoit néanmoins un grand nombre de plaintes individuelles relatives à des opérations bancaires ou boursières déterminées (une centaine en 2005). Dans ces cas, l'intéressé est informé que sa plainte a été transmise au département «Contrôle prudentiel des établissements de crédit et des entreprises d'investissement» mais que, pour des raisons de secret professionnel, la Commission ne peut l'informer de la suite qui sera donnée, le cas échéant, à sa plainte. Par ailleurs, on indique à l'intéressé que le Service de Médiation Banques-Crédits-Placements est compétent pour le traitement de ce genre de plaintes et on attire son attention sur la procédure à suivre à cet effet.

617. En ce qui concerne le secteur des assurances, la situation est différente. En vertu de l'article 15, §1^{er}, 3°, du règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances, l'entreprise d'assurances doit communiquer au preneur que toute plainte au sujet du contrat peut être adressée à la Commission.

e) *Beschermingsfonds*

618. In een crisistoestand als de huidige is een faillissement van een bank, zelfs een grootbank, niet langer een pure hypothese. Vandaar dat de regeling met betrekking tot de bescherming van de deposito's van spaarders verder werd uitgebreid. Dit gebeurde door de oprichting, al een tijdje geleden, van een beschermingsfonds.²¹⁰

619. De krachtlijnen van de huidige bescherming die ten gevolge van de crisis zijn verstevigd, worden hieronder nader toegelicht.

620. Het beschermingsfonds heeft als opdracht de terugbetaling, voor een bedrag van maximaal 100.000 euro, te waarborgen van deposito's die niet meer zouden kunnen worden terugbetaald aan de cliënten van een deficiënte kredietinstelling of beursvennootschap. Deze garantie geldt per persoon (zowel een natuurlijke als rechtspersoon) en per financiële instelling die is toegetreden tot de beschermingsregeling. De waarborg is van toepassing op deposito's van gelden (in EER-munten) die depositanten aanhouden in de vorm van bedragen op rekeningen (op zicht-, op termijn- of op spaarrekening). Ook kasbons op naam, gedematerialiseerd of op rekening gehouden bij de emitterende instelling vallen onder de waarborg. Beleggerstegoeden, dit zijn tegoeden van gelden bestemd voor of voortkomend van beleggingsverrichtingen in financiële instrumenten, vallen eveneens onder de depositogarantie. De mogelijkheid is voorzien voor verzekeringsondernemingen om, voor hun Tak21-producten, vrijwillig toe te treden tot de nieuwe beschermingsregeling. De Tak21-verzekeringsproducten van een aangesloten verzekeringsmaatschappij zullen ook ten belope van 100 000 euro worden vergoed, los van de depositobescherming. Iedere particulier, vereniging, VZW of kleine en middelgrote onderneming die houder is van één of meer rekeningen met gelden, komt in aanmerking voor de waarborg.

621. Een onderneming of instelling blijft in gebreke:

a) wanneer die instelling of onderneming failliet werd verklaard of een verzoek heeft ingediend om een gerechtelijk akkoord dan wel gedagvaard is voor een gerechtelijk akkoord, of

²¹⁰ Bij wet van 17 december 1998 werd het Beschermingsfonds voor deposito's en financiële instrumenten opgericht. Het is een bijzonder instrument voor financiële zekerheid dat depositohouders en beleggers in laatste instantie waarborgen biedt voor verliezen die zij zouden lijden door het faillissement van een financiële instelling. Bij koninklijk besluit van 17 november 2008 werd een Bijzonder Beschermingsfonds voor deposito's en levensverzekeringen opgericht, in de schoot van de Deposito- en Consignatiekas. Net als het Beschermingsfonds is het een bijzonder instrument voor financiële zekerheid dat cliënten in laatste instantie waarborgen biedt voor verliezen die zij zouden lijden door het faillissement van een financiële instelling.

e) *Fonds de protection*

618. Dans le contexte de la crise que nous traversons, la faillite d'une banque, même d'une grande banque, n'est plus une pure hypothèse. C'est pourquoi la réglementation relative à la protection des dépôts des épargnants a été étendue, par la création, il y a déjà un certain temps, d'un fonds de protection²¹⁰.

619. Les lignes de force de la protection actuelle, qui ont été renforcées à la suite de la crise, sont exposées ci-après.

620. La mission légale du Fonds de protection consiste à garantir le remboursement, à concurrence de maximum 100.000 euros, des dépôts qui n'auraient pas pu être restitués aux clients d'un établissement de crédit ou d'une société de bourse en situation de défaillance. Cette garantie s'entend par personne (aussi bien physique que morale) et par institution financière membre du Fonds de protection. La garantie s'applique aux avoirs en espèces (en monnaies EEE) détenus sous forme de dépôts en compte (à vue, à terme ou d'épargne). Les bons de caisse entrent également en ligne de compte s'ils sont nominatifs, dématérialisés ou détenus en compte auprès de l'établissement émetteur. Les avoirs des investisseurs, c'est-à-dire les avoirs destinés à ou résultant d'opérations en rapport avec des instruments financiers, bénéficient également de la garantie des dépôts. Il est prévu que les entreprises d'assurances peuvent, sur une base volontaire, participer au nouveau régime de protection pour leurs produits de la branche 21. Les produits d'assurance de la branche 21 d'une entreprise d'assurance affiliée seront donc aussi remboursés à concurrence de 100 000 euros, indépendamment de la protection des dépôts. Chaque particulier, association, ASBL ou petite et moyenne entreprise qui est titulaire d'un ou de plusieurs comptes d'espèces entre en ligne de compte pour l'obtention de la garantie.

621. Un établissement ou une entreprise est défaillant(e):

a) lorsque cet établissement ou cette entreprise a été déclaré en faillite ou a déposé une requête en concordat judiciaire ou a été cité en concordat judiciaire, ou

²¹⁰ La loi du 17 décembre 1998 a créé le Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers. Il s'agit d'un instrument spécial de sécurité financière qui offre des garanties en dernier recours aux déposants et aux investisseurs qui subiraient des pertes en raison de la faillite d'un établissement financier. L'arrêté royal du 14 novembre 2008 a créé, au sein de la Caisse des Dépôts et Consignations, un Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie. Comme le Fonds de protection, il s'agit d'un instrument spécial de sécurité financière qui offre des garanties en dernier recours aux clients qui subiraient des pertes en raison de la faillite d'un établissement financier.

b) wanneer de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen, ook al is er geen vonnis van faillietverklaring, noch een verzoek om, of dagvaarding tot, een gerechtelijk akkoord, het Fonds ter kennis heeft gebracht dat zij heeft vastgesteld dat die bepaalde instelling of onderneming, gezien haar financiële positie, de terugbetaling van een opeisbaar tegoed heeft moeten weigeren en niet meer in staat is om dergelijke tegoeden onmiddellijk of binnen afzienbare termijn terug te betalen.

622. De bescherming van financiële instrumenten die in bewaring werden gegeven aan een financiële instelling en die niet werden teruggegeven, is beperkt tot 20.000 euro, aangezien er hieromtrent al in principe stevige waarborgen bestaan. Het beschermingsfonds wordt gefinancierd door jaarlijkse bijdragen van zijn deelnemers en de toegangsrechten die verzekeringsondernemingen dienen te betalen.²¹¹ De bijdragen zijn echter te laag om het beschermingsfonds in staat te stellen in een volledige dekking te voorzien. Volgens het jaarverslag van 2007 van het beschermingsfonds beschikte het toen over een bedrag van 765 miljoen euro, hetgeen amper genoeg is om het faillissement van een kleine bank op te vangen, laat staan het faillissement van een middelgrote of grote bank. Gelet op de omvang van de crisis, en het aantal banken dat thans in financiële moeilijkheden verkeert, is dit bedrag onbeduidend laag.

A4A.2.9. Bestrijding van witwaspraktijken en terrorismefinanciering

623. De financiële instellingen en tussenpersonen en de wisselkantoren moeten alles in het werk stellen om te voorkomen dat het financiële stelsel wordt misbruikt voor het witwassen van geld van illegale herkomst of voor terrorismefinanciering.

624. Daarom moeten zij hun cliënten identificeren en een kopie bewaren van de stukken over de uitgevoerde verrichtingen om die achteraf nauwkeurig te kunnen reconstrueren. Zij moeten de Cel voor Financiële Informatieverwerking ook in kennis stellen van gedragingen waarvan zij vermoeden dat ze verband houden met daden van witwassen van geld of met financiering van terrorisme.

625. De CBFA ziet erop toe dat de financiële instellingen en tussenpersonen hun verplichtingen inzake witwasbestrijding naleven. Dat toezicht betreft ook de wisselkantoren die zich bij de CBFA moeten laten re-

²¹¹ Zie hierover: art. 7-11 KB 17 november 2008.

b) lorsque, même en l'absence de jugement déclaratif de faillite ou de dépôt de requête en concordat judiciaire ou de citation en concordat judiciaire, la Commission bancaire, financière et des assurances a notifié au Fonds qu'elle a constaté que la situation financière de cet établissement ou de cette entreprise l'a conduit à refuser de rembourser un avoir exigible et ne lui permet plus, dans l'immédiat et dans un délai rapproché, de procéder au remboursement de tels avoirs.

622. La protection des instruments financiers déposés auprès d'un établissement financier et qui n'ont pas été restitués est plafonnée à 20.000 euros, eu égard aux solides garanties qui existent déjà en principe. Le Fonds spécial de protection est financé par les contributions annuelles de ses adhérents et les droits d'entrée des entreprises d'assurances²¹¹. Les contributions ne sont toutefois pas assez élevées pour lui permettre d'assurer une couverture totale. Il ressort du rapport annuel 2007 du fonds de protection que la somme dont il disposait cette année-là était de 765 millions d'euros, ce qui suffit à peine pour compenser la faillite d'une petite banque, et moins encore la faillite d'une banque de taille moyenne ou plus grande. Étant donné l'ampleur de la crise et le nombre de banques confrontées actuellement à des difficultés financières, ce montant est insignifiant.

A4A.2.9. Lutte contre les pratiques de blanchiment et le financement du terrorisme

623. Les établissements et intermédiaires financiers et les bureaux de change doivent tout mettre en oeuvre pour éviter l'utilisation abusive du système financier à des fins de blanchiment de capitaux d'origine illicite ou de financement du terrorisme.

624. C'est la raison pour laquelle ils doivent identifier leurs clients et conserver une copie des documents relatifs aux opérations exécutées, afin de pouvoir effectuer ultérieurement des reconstitutions précises. Ils doivent également informer la Cellule de traitement des informations financières en cas de comportements dont ils présument qu'ils sont liés à des actes de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme.

625. La CBFA veille à ce que les établissements et intermédiaires financiers respectent leurs obligations en matière de lutte contre le blanchiment. Cette surveillance concerne également les bureaux de change

²¹¹ Voir à ce sujet les articles 7 à 11 de l'arrêté royal du 14 novembre 2008.

gisteren vóór zij hun activiteiten mogen aanvangen.²¹² De concrete invulling van deze verplichtingen is door de CBFA uitgewerkt in een circulaire van 12 juli 2005.

A4A.3. Minimumkapitaaleisen in de bank- en verzekeringsector: Bazel II en Solvency II

626. Minimumkapitaaleisen spelen een belangrijke rol in het banktoezicht. Zij zijn bepalend in de ogen van de toezichthouder voor de graad van solvabiliteit en derhalve soliditeit van de aan zijn toezicht onderworpen banken. Ook voor verzekeringmaatschappijen geldt een gelijkaardige minimumkapitaalvereiste, de *solvency test*. Beide vereisten worden afgesproken in overleg met bank- of verzekeringtoezichthouders uit andere landen, verenigd in comités die bijeenkomen in Bazel waar de Bank voor Internationale betalingen (BIB) is gevestigd. De kapitaaleisen voor banken die de oudste zijn, worden traditioneel met «Bazel I» – en zijn opvolger met «Bazel II» – aangeduid. Voor de verzekeringmaatschappijen wordt de binnen de EU gebruikelijke *solvency* gebruikt waarvoor intussen ook al «Solvency I» en «Solvency II» in zwang zijn.

A4A.3.1. Bazel I en II

A4A.3.1.1. Algemeen

627. Bazel II is een internationaal akkoord tussen banken. De regels van Bazel II zijn opgesteld door banktoezichthouders uit verschillende landen verenigd in het *Basel Committee on Banking Supervision*. De regels van Bazel II zijn sinds 1 januari 2007 van toepassing op het eigen vermogen vereiste van Belgische en andere banken uit o.m. de EU.

628. De voorloper van Bazel II, het Kapitaalakkoord (of «Concordaat van Bazel») uit 1988, inmiddels Bazel I genoemd, legde minimum kapitaaleisen op aan de internationaal actieve banken en werd jarenlang als de *benchmark* beschouwd waaraan de solvabiliteitssituatie van een bank kon worden getoetst. Het oorspronkelijke akkoord van 1988 (later ook «Bazel I» genoemd) bevatte regels voor de weging van kredietrisico's en voor de definiëring van het eigen vermogen. Als basisvereiste gold dat het eigen vermogen van een bank minimaal 8% bedroeg van haar vorderingen gewogen naar risicograad, berekend op basis van vijf risicocategorieën (0%, 10%, 20%, 50% en 100%) waarbij vorderingen op overheden uit de OESO-regio, bv., onder de 0% categorie vielen

²¹² Art. 21 en 21bis Wet 11 januari 1993

qui doivent se faire enregistrer auprès de la CBFA avant de pouvoir commencer leurs activités²¹². La CBFA a détaillé le contenu concret de ces obligations dans une circulaire du 12 juillet 2005.

A4A.3. Exigences en matière de capital minimum dans le secteur bancaire et des assurances: Bâle II et Solvency II

626. Les exigences en matière de capital minimum jouent un rôle important dans le cadre de la supervision bancaire. Elles sont déterminantes aux yeux de l'autorité de contrôle pour apprécier le degré de solvabilité, et donc de solidité, des banques soumises à sa surveillance. Les compagnies d'assurances sont aussi soumises à une exigence similaire de capital minimum (*solvency test*). Les deux exigences ont été convenues en concertation avec les autorités de contrôle des banques ou des entreprises d'assurances d'autres pays, réunies au sein de comités se rencontrant à Bâle, où est établie la Banque des règlements internationaux (BRI). Traditionnellement, les exigences les plus anciennes en matière de capitaux imposées aux banques sont désignées sous le vocable «Bâle I», auquel a succédé «Bâle II». Pour les compagnies d'assurances, on recourt au sein de l'UE à la réglementation dite *Solvency*, différenciée elle aussi en «Solvency I» et «Solvency II».

A4A.3.1. Bâle I et II

A4A.3.1.1. Généralités

627. Bâle II est un accord interbancaire international. Les règles de Bâle II ont été élaborées par des autorités de contrôle de plusieurs pays réunies au sein du *Basel Committee on Banking Supervision*. Depuis le 1^{er} janvier 2007, les règles de Bâle II s'appliquent à l'exigence de capitaux propres des banques belges et d'autres banques issues notamment de l'UE.

628. Le précurseur de Bâle II, l'Accord sur les fonds propres de 1988 (ou «Concordat de Bâle»), entre-temps rebaptisé Bâle I, a imposé des exigences minimales en matière de capitaux aux banques actives au niveau international et a été considéré pendant des années comme le *benchmark* qui permettait de vérifier la solvabilité d'une banque. L'accord initial de 1988 (également rebaptisé ultérieurement «Bâle I») énonçait des règles pour la pondération des risques en matière de crédit et la définition des capitaux propres. L'exigence de base appliquée était que les capitaux propres d'une banque devaient s'élever au minimum à 8% de ses créances pondérées en fonction du degré de risque, calculées sur la base de cinq catégories de risques (0%, 10%,

²¹² Art. 21 et 21bis de la loi du 11 janvier 1993.

terwijl leningen aan niet-financiële ondernemingen tot de 100% categorie behoorden.²¹³ Onder dat akkoord werd dus geen onderscheid gemaakt tussen een investering in een obligatie uitgegeven door een grote, betrouwbare onderneming met een uitstekende rating en een risicovolle lening aan een laag gewaardeerd bedrijf. Beide behoorden immers tot de 100% categorie. Banken werden aldus gestimuleerd om meer risicovolle activiteiten te ontwikkelen, aangezien deze vaak meer opbrachten en toch, binnen dezelfde risicocategorie, aan dezelfde kapitaaleis als voor meer veilige investeringen onderworpen waren.

629. Omwille van de evoluties in de kapitaalmarkten, drong een herziening van het Kapitaalakkoord zich op. Het nieuwe kapitaalakkoord («Bazel II») waarvan de eerste versie uit 2004 dateert²¹⁴, besteedt meer aandacht aan het risicoprofiel en de risicogevoeligheid van banken en hun investeringen.²¹⁵

630. Het akkoord is opgebouwd rond drie pijlers. De eerste pijler behandelt de minimumkapitaaleisen. De tweede pijler betreft de prudentiële evaluatie. De derde pijler behandelt marktdiscipline en openheid in de verslaggeving.

A4A.3.1.2. Eerste pijler: minimumkapitaaleisen

631. De nieuwe minimale kapitaaleis is gelijk aan de som van de vereisten voor krediet-, markt- en operationeel risico.²¹⁶ Voor de berekening van de kapitaaleis zijn twee methoden voorhanden: de standaardmethode, en de zgn. *internal ratings-based approach* (IRB) methode gebaseerd op interne ratings van de instelling.

632. De berekening van de kapitaaleisen volgens de standaardmethode blijft relatief ongewijzigd ten opzicht van Bazel I. Vorderingen op niet-financiële ondernemingen kunnen in 4 categorieën worden opgedeeld (20%, 50%, 100%, 150%). Om te bepalen tot welke categorie een vordering behoort, wordt rekening gehouden met

²¹³ S. DARIMONT en U. DE PRINS, «Bazel II en de kredietverstrekking aan ondernemingen», *Financiën en accounting*, 228.

²¹⁴ Een eerste versie van het Bazel II Capital Framework dateert van juni 2004. Thans wordt nog steeds gesleuteld aan de regels, gelet op de steeds veranderende noden van de financiële markten.

²¹⁵ R. BONTE en J. MEULEMANS, «Bazel 2. Een inleiding op de nieuwe kapitaaleisen voor banken», in: M. TISON, C. VAN ACKER, J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, Volume II, Antwerpen, Intersentia, 2003, 501.

²¹⁶ R. BONTE en J. MEULEMANS, *l.c.*, 502.

20%, 50% et 100%), sachant que les créances sur des autorités de la région OCDE, p. ex., entraînent dans la catégorie 0%, alors que les prêts à des entreprises non financières relevaient de la catégorie 100%²¹³. Cet accord ne faisait donc aucune différence entre un investissement dans une obligation émise par une grande entreprise fiable, bénéficiant d'un excellent rating, et un prêt à risque à une entreprise faiblement évaluée. Ils relevaient en effet tous les deux de la catégorie 100%. Les banques ont donc été incitées à développer des activités plus risquées, puisque celles-ci rapportaient souvent davantage et qu'elles étaient de toute façon soumises aux mêmes exigences de capitaux que celles imposées à des investissements plus sûrs.

629. Les marchés de capitaux ayant évolué, il fallait impérativement revoir l'Accord sur les fonds propres. Le nouvel accord («Bâle II»), dont la première version date de 2004²¹⁴, accorde davantage d'attention au profil de risque et à la sensibilité au risque des banques et de leurs investissements²¹⁵.

630. L'accord s'articule autour de trois piliers. Le pilier traite des exigences en matière de capital minimum. Le deuxième concerne l'évaluation prudentielle. Le troisième traite de la discipline de marché et de la transparence du rapport.

A4A.3.1.2. Premier pilier: exigences en matière de capital minimum

631. La nouvelle exigence en matière de capital minimum est égale à la somme des exigences relatives au risque de crédit, au risque de marché et au risque opérationnel²¹⁶. Deux méthodes sont possibles pour le calcul de l'exigence en matière de capital: la méthode standard et la méthode appelée *internal ratings-based approach* (IRB), basée sur des évaluations internes de l'institution.

632. Le calcul des exigences en matière de capital selon la méthode standard demeure relativement inchangé par rapport à Bâle I. Les créances liées à des entreprises non financières peuvent se répartir en 4 catégories (20%, 50%, 100%, 150%). Pour déterminer à quelle catégorie affecter une créance, on tient compte de

²¹³ S. DARIMONT et U. DE PRINS, «Bazel II en de kredietverstrekking aan ondernemingen», *Financiën en accounting*, 228.

²¹⁴ La première version du «Bazel II Capital Framework» date de juin 2004. Aujourd'hui encore, les règles ne cessent d'évoluer étant donné que les besoins des marchés financiers ne cessent de se renouveler.

²¹⁵ R. BONTE et J. MEULEMANS, «Bazel 2. Een inleiding op de nieuwe kapitaaleisen voor banken», in: M. TISON, C. VAN ACKER, J. CERFONTAINE (et cons.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, Volume II, Anvers, Intersentia, 2003, 501.

²¹⁶ R. BONTE en J. MEULEMANS, *l.c.*, 502.

de rating die zij van een extern noteringsagent heeft bekomen. Zo zal een rating gaande van AAA tot AA– bv. tot de 20% categorie behoren. Wanneer er geen rating voorhanden is, behoort de vordering tot de 100% categorie. Men dient er echter rekening mee te houden dat vele ondernemingen niet over een externe rating beschikken in welk geval hun kredietrelaties binnen de 100% categorie vallen.

633. De methode gebaseerd op interne ratings kent twee varianten: een basismethode (*foundation IRB*) en een geavanceerde methode (*advanced IRB*). Onder beide methodes zal de bank zelf een beoordeling maken van de kredietwaardigheid van de debiteur en de waarschijnlijkheid dat deze zijn verplichtingen niet zal kunnen nakomen (*probability of default*). Andere factoren die mee in rekening worden gebracht bij het bepalen van het minimum kapitaalvereiste, zijn de omvang van de vorderingen (*exposure at default*) en van de verliezen (*loss given default*). Onder de *foundation* variant moet een bank alleen de *probability of default* zelf berekenen en worden de andere risicocomponenten door de toezichthouder bepaald. Onder de *advanced* methode dient de kredietinstelling de drie risicocomponenten zelf berekenen.²¹⁷

634. De kapitaalvereisten worden dus berekend aan de hand van de interne kredietbeoordelingsmechanismen van de banken. Deze mechanismen dienen aan een aantal methodologische voorwaarden te voldoen. Het komt aan de toezichthouder toe om te bepalen of de bank zelf in staat is haar kapitaalvereisten te bepalen aan de hand van deze methode. Om de banken te stimuleren meer geavanceerde risicobeheersingsystemen te hanteren, werden een aantal lagere kapitaalvereisten vooropgesteld bij complexe berekeningsmethoden. Het gros van de grote banken zal daarom wellicht de *advanced IRB* methode gaan hanteren om zo regulier kapitaal uit te sparen.²¹⁸

635. Naast kapitaalvereisten voor krediet- en marktrisicos legt Bazel II ook minimumkapitaalvereisten op voor het operationeel risico, dat kan omschreven worden als het risico op verliezen als gevolg van tekortkomingen in hoofde van interne procedures, mensen en systemen of van externe gebeurtenissen, alsook het juridisch risico. De minimumkapitaalvereisten voor operationele risico's zullen, vooral voor asset-managementbanken, leiden tot een hoger kapitaalbeslag.²¹⁹ Net zoals voor de berekening van de kapitaalvereisten voor kredietrisico's, bestaan er verschillende berekeningsmethoden voor het

l'évaluation que lui a attribuée un agent de notation externe. Une évaluation allant de AAA à AA– relèvera par exemple de la catégorie 20%. En l'absence d'évaluation disponible, la créance appartiendra à la catégorie 100%. Il faut toutefois tenir compte du fait que de nombreuses entreprises ne disposent pas d'une évaluation externe et que dans ce cas, leurs relations de crédit relèvent de la catégorie 100%.

633. La méthode basée sur les ratings internes connaît deux variantes: une méthode de base (*foundation IRB*) et une méthode avancée (*advanced IRB*). Dans le cadre des deux méthodes, la banque procédera elle-même à une évaluation de la solvabilité du débiteur et de la probabilité que ce dernier ne respecte pas ses engagements (*probability of default*). L'ampleur des créances (*exposure at default*) et des pertes (*loss given default*) sont d'autres facteurs qui entrent en ligne de compte lors de la fixation de l'exigence en matière de capital minimum. Dans le cadre de la variante *foundation*, la banque ne doit calculer elle-même que la probabilité de non-respect des engagements (*probability of default*) et les autres composantes du risque sont déterminées par l'autorité de contrôle. Dans le cadre de la méthode avancée (*advanced*), l'établissement de crédit doit calculer lui-même les trois composantes du risque²¹⁷.

634. Les exigences de capital sont donc calculées à l'aide des mécanismes internes d'évaluation de crédit, mécanismes qui doivent répondre à une série de conditions méthodologiques. Il appartient au superviseur de déterminer si la banque est en mesure de définir elle-même ses exigences de capital à partir de cette méthode. Afin d'inciter les banques à utiliser des systèmes de maîtrise des risques plus avancés, on a prévu un certain nombre d'exigences de capital moins élevées en cas d'utilisation de méthodes de calcul complexes. C'est pourquoi la plupart des grandes banques recourent vraisemblablement à la méthode IRB avancée, de manière à pouvoir économiser régulièrement du capital²¹⁸.

635. Outre des exigences de capital pour les risques de crédit et les risques de marché, les accords de Bâle II imposent également un minimum de capital requis pour le risque opérationnel, qui peut se définir comme le risque de pertes résultant de manquements au niveau des procédures internes, des personnes et des systèmes ou d'événements extérieurs, ainsi que pour le risque juridique. Les minimums de capital requis pour les risques opérationnels donneront lieu, principalement pour les banques de gestion d'actifs, à une couverture en capital plus élevée²¹⁹. Tout comme pour le calcul des

²¹⁷ R. BONTE en J. MEULEMANS, *l.c.*, 502-503.

²¹⁸ R. BONTE en J. MEULEMANS, *l.c.*, 503.

²¹⁹ R. BONTE en J. MEULEMANS, *l.c.*, 503-504.

²¹⁷ R. BONTE et J. MEULEMANS, *l.c.*, 502-503.

²¹⁸ R. BONTE et J. MEULEMANS, *l.c.*, 503.

²¹⁹ R. BONTE et J. MEULEMANS, *l.c.*, 503-504.

operationeel risico. Globaal bekeken zou het operationeel risico zowat 12% moeten uitmaken van de totale kapitaalrequis.

A4A.3.1.3. Tweede pijler: toezicht

636. De tweede pijler gaat over het toezicht en is gesteund op vier beginselen:

– Elke bank moet haar kapitaalvereikendheid inschatten in functie van haar eigen risicoprofiel, en een strategie ontwikkelen om haar solvabiliteit op peil te houden;

– De toezichthouder onderzoekt en beoordeelt dat interne proces van de bank;

– De toezichthouder verwacht dat de bank een marge aan eigen vermogen aanhoudt tegenover het minimum kapitaalvereiste, en kan hogere eisen opleggen;

– De toezichthouder dient pro-actief op te treden om te verhinderen dat de opgelegde vereisten niet zouden worden gerespecteerd.

A4A.3.1.4. Derde pijler: transparantie

637. De derde pijler legt de banken een verhoogde transparantie op. Dit vereiste moet het publiek in staat stellen zich een beeld te vormen over de kapitaalstructuur, het risicoprofiel en –beheer en de solvabiliteitspositie van de bank. De gevraagde informatieverstrekking slaat in principe op alle risico's die van materieel belang zijn voor de bank.

A4A.3.2. Solvency II

A4A.3.2.1. Algemeen

638. Solvency II²²⁰ betekent voor de verzekeringsondernemingen wat Bazel II voor de banken betekent, m.n. het opleggen van minimumkapitaalvereisten voor markt-, krediet-, operationele en actuariële risico's. De achterliggende filosofie van Solvency II verschilt echter van die van Bazel II: daar waar met Bazel II vooral de stabiliteit en soliditeit van het banksysteem wordt nagestreefd, is Solvency II voornamelijk gericht op de bescherming van de consument. Solvency II streeft twee hoofddoelstellingen na: Ten eerste, het creëren van een solvabiliteitssysteem dat beter aansluit bij het risicoprofiel van de verzekeraar. Meer risico zal een hogere kapitaalvereiste inhouden en dus een betere bescherming van de consument. Ten tweede streeft Solvency II het invoeren van een vergelijkbare, transparante en coherente prudentiële toezichtwetgeving na. Elke verzekeraar binnen de EU zal verplicht worden

²²⁰ Verwacht wordt dat Solvency II in 2010 in werking zal treden

exigences de capital pour les risques de crédit, il existe diverses méthodes pour calculer le risque opérationnel. D'une manière globale, le risque opérationnel devrait représenter environ 12% de l'exigence de capital totale.

A4A.3.1.3. Deuxième pilier: supervision

636. Le deuxième pilier concerne la supervision et est fondé sur quatre principes:

– Chaque banque doit estimer l'adéquation de ses fonds propres en fonction de son propre profil de risque et développer une stratégie qui lui permette de préserver sa solvabilité;

– Le superviseur examine et évalue ce processus interne de la banque;

– Le superviseur attend de la banque qu'elle conserve une marge de fonds propres par rapport au minimum de capital requis, et il peut imposer des exigences plus élevées;

– Le superviseur doit agir de manière proactive afin d'empêcher le non-respect des exigences imposées.

A4A.3.1.4. Troisième pilier: transparence

637. Le troisième pilier impose aux banques une transparence accrue. Cette condition doit permettre au public de se faire une idée de la structure du capital, du profil de risque et de la gestion des risques, ainsi que de la situation de solvabilité de la banque. Les informations demandées concernent en principe tous les types de risques présentant un intérêt matériel pour la banque.

A4A.3.2. Solvabilité II

A4A.3.2.1. Généralités

638. Solvabilité II²²⁰ est aux entreprises d'assurances ce que Bâle II est aux banques, à savoir un accord qui impose un minimum de capital requis pour les risques de marché, les risques de crédit, les risques opérationnels et les risques actuariels. Toutefois, la philosophie qui sous-tend Solvabilité II diffère de celle de Bâle II: alors que les accords de Bâle II visent principalement à garantir la stabilité et la solidité du système bancaire, les accords Solvabilité II sont surtout axés sur la protection du consommateur. Solvabilité II poursuit deux objectifs essentiels. Premièrement, la création d'un système de solvabilité mieux adapté au profil de risque de l'assureur. Un risque accru impliquera une exigence de capital plus élevée et donc une meilleure protection du consommateur. Deuxièmement, Solvabilité II tend à instaurer une réglementation de contrôle prudentiel comparable, transparente et cohérente. Tous les assureurs au sein

²²⁰ L'entrée en vigueur des accords Solvabilité II est prévue pour 2010.

dezelfde regels te respecteren, hetgeen de concurrentie tussen verzekeraars zal bevorderen. Net zoals Bazel II, is Solvency II gebaseerd op drie pijlers.²²¹

A4A.3.2.2. Eerste pijler: kwantitatieve kapitaalvereisten

639. Deze pijler gaat over het minimum kapitaalniveau («*Minimum Capital Requirement*») dat verzekeraars moeten aanhouden. Wanneer het kapitaal onder de minimumgrens daalt, worden de verrichtingen van een verzekeraar geacht een onaanvaardbaar risico in te houden voor de polishouders.²²²

640. Daarnaast bevat deze pijler de formules aan de hand waarvan het kapitaalvereiste ten behoeve van de solvabiliteit worden berekend («*Solvency Capital Requirement*»). Dit kapitaalvereiste dient een verzekeringsonderneming in staat te stellen onvoorziene significante verliezen te absorberen en de polishouders een redelijke waarborg te geven dat de verzekeringsonderneming haar verbintenissen zal kunnen nakomen.²²³ Om het solvabiliteitskapitaalvereiste te berekenen wordt eerst op alle balansposten een marktwaarde gekleefd en vervolgens probeert men, op basis van een risicoanalyse, na te gaan hoeveel waarde er maximaal binnen 1 jaar verloren kan gaan.

641. Dit maximale verlies is de *Value-at-Risk (VaR)*. Men hanteert hierbij een hoog waarschijnlijkheidsniveau van 99,5%. Het kapitaal dat de verzekeraar zal dienen aan te houden wordt dan vastgesteld en is evenredig met de VaR.

642. Het kapitaalvereiste ten behoeve van de solvabiliteit kan berekend worden aan de hand van een standaardmethode (waarvan de formules en parameters reeds bepaald zijn), of aan de hand van de interne risicobeheersingssystemen ontwikkeld door de verzekeringsonderneming, die door de toezichthouder moeten zijn goedgekeurd. Interne berekeningsmechanismen resulteren meestal in een lagere solvabiliteitskapitaalvereiste.

A4A.3.2.3. Tweede pijler: toezicht op kapitaaladequatie

643. Deze pijler bevat principes met betrekking tot de kwalitatieve aspecten van processen, systemen en

de l'UE seront tenus de respecter les mêmes règles, ce qui favorisera la concurrence entre eux. Tout comme Bâle II, Solvabilité II repose sur trois piliers²²¹.

A4A.3.2.2. Premier pilier: exigences quantitatives en matière de capital

639. Ce pilier concerne le minimum de capital requis que les entreprises d'assurance doivent détenir. Lorsque le capital descend en-dessous de la limite inférieure, les opérations de l'assureur sont réputées comporter un risque inacceptable pour les preneurs²²².

640. D'autre part, on trouve dans ce pilier les formules permettant de calculer le capital de solvabilité requis. Ce capital requis doit permettre à l'entreprise d'assurance d'absorber des pertes significatives imprévues et de donner aux preneurs la garantie raisonnable que l'entreprise d'assurance pourra honorer ses engagements²²³. Pour calculer le capital de solvabilité requis, on attribue d'abord une valeur de marché à tous les postes du bilan et on tente ensuite, sur la base d'une analyse de risque, de déterminer quelle est la fraction maximale de la valeur qui peut être perdue en l'espace d'un an.

641. Cette perte maximale est la valeur-en-risque. On se base en l'occurrence sur un niveau de probabilité élevé de 99,5%. On détermine ensuite le capital, proportionnel à la valeur-en-risque, que l'entreprise d'assurance devra détenir.

642. Le capital de solvabilité requis peut être calculé selon une méthode standard (dont les formules et paramètres sont déjà fixés), ou au moyen des systèmes internes de gestion des risques développés par l'entreprise d'assurance et dûment approuvés par l'autorité de contrôle. Les mécanismes de calcul internes donnent généralement un capital de solvabilité requis moins élevé.

A4A.3.2.3. Deuxième pilier: contrôle de l'adéquation du capital

643. Ce pilier contient les principes relatifs aux aspects qualitatifs des processus, systèmes et contrôles

²²¹ R. VAN DER EIJK en T. MEEUSEN, «Solvency II luidt nieuw tijdperk in, *de verzekeringswereld*, 16 -30 juni 2005, 33; Swiss Re, Sigma, «Solvency II: an integrated risk approach for European insurers», 2006, nr. 4, 9-10.

²²² CEIOPS, «Answers [...] on the second wave of Calls for Advice [...], 2005, 70.

²²³ CEIOPS, «Answers [...] on the second wave of Calls for Advice [...], 2005, 105.

²²¹ R. VAN DER EIJK et T. MEEUSEN, «Solvency II luidt nieuw tijdperk in, *de verzekeringswereld*, 16 -30 juin 2005, 33; Swiss Re, Sigma, «Solvency II: an integrated risk approach for European insurers», 2006, n° 4, 9-10.

²²² CEIOPS, «Answers [...] on the second wave of Calls for Advice [...], 2005, 70.

²²³ CEIOPS, «Answers [...] on the second wave of Calls for Advice [...], 2005, 105.

controles voor risicobeheer. Onder deze pijler worden tevens de contractvoorwaarden met de toezichthouder bepaald waardoor de minimumkapitaalvereisten worden gedefinieerd en de interventiescenario's vastgesteld welke in werking treden wanneer het kapitaal onder de solvabiliteitsgrens daalt.

A4A.3.2.4. Derde pijler: publicatievereisten

644. Door meer transparantie te eisen van de verzekeringsondernemingen wil het systeem de verzekerden en de beleggers meer inzicht verschaffen in het risico-profiel en de financiële situatie van de verzekeraar.

A4A.3.2.5. De verdienste van Solvency II

645. bestaat er in dat zij verzekeringsondernemingen verplicht hun risico's te beheersen en op te volgen. Indien de toezichthouder van oordeel is dat het risicobeheer van een verzekeraar niet voldoende kwalitatief is, kan hij extra buffers eisen.²²⁴ Toch zijn er enkele punten van kritiek mogelijk op de manier waarop, onder Solvency II, de kwantitatieve kapitaalvereisten worden berekend (zie infra). Ten eerste hanteert Solvency II voor het berekenen van de solvabiliteitskapitaalvereiste schattingen van waardeverliezen, die op 'worst case scenario's' gebaseerd zijn en dus niet representatief kunnen worden geacht. De foutenmarges op dergelijke inschattingen zijn immers zeer groot. Ten tweede tracht Solvency II de uniformisering van de regels na te streven, zodat iedere verzekeraar over gelijke kansen beschikt om zijn producten aan te bieden binnen de EU («levelling the playing field»). Wanneer verzekeraars echter een keuze wordt gelaten tussen een standaardmethode of het gebruiken van interne modellen voor de berekening van hun eigen vermogen, wordt de ongelijkheid en inconsistentie juist in de hand gewerkt.²²⁵

A4A.4. De rol van de NBB en samenwerking met de CBFA

646. Zoals al werd vermeld, ligt het toezicht op de financiële sector verspreid over de CBFA die het microprudentiële toezicht waarneemt en de NBB die instaat voor het macroprudentieel toezicht. Hierna wordt de rol van de NBB verder toegelicht en vervolgens wordt de samenwerking en coördinatie tussen beide instellingen van naderbij bekeken.

²²⁴ S. VANDUFFEL, «Een kritische blik op Solvency II», *CFO Magazine – financieel management*, nr. 7, augustus 2008, 2.

²²⁵ S. VANDUFFEL, «Een kritische blik op Solvency II», augustus 2008, 3.

appliqués à la gestion des risques. Y sont également déterminées les conditions contractuelles convenues avec l'autorité de contrôle qui permettront de définir le minimum de capital requis et de déterminer les scénarios d'intervention à mettre en œuvre dès que le capital tombe sous la limite de solvabilité.

A4A.3.2.4. Troisième pilier: exigences de publication

644. En exigeant des entreprises d'assurance davantage de transparence, le système entend permettre aux preneurs et aux investisseurs d'avoir une meilleure image du profil de risque et de la situation financière de l'entreprise d'assurance.

A4A.3.2.5. Les mérites de Solvabilité II

645. Solvabilité II a le mérite d'obliger les entreprises d'assurance à gérer leurs risques et à en assurer le suivi. Si l'autorité de contrôle estime que la gestion des risques d'une entreprise d'assurance n'est pas d'une assez bonne qualité, elle peut exiger davantage de mécanismes de sécurité²²⁴. On peut toutefois formuler certaines critiques à l'égard de la manière dont la quantité de capital requis est calculée conformément à Solvabilité II (voir ci-dessous). Tout d'abord, Solvabilité II calcule le capital de solvabilité requis en procédant à des évaluations de pertes de valeur, qui se basent sur des scénarios du pire et ne peuvent donc pas être considérées comme représentatives. Les marges d'erreur de telles évaluations sont en effet très élevées. En second lieu, Solvabilité II vise à uniformiser les règles, pour que toute entreprise d'assurance ait les mêmes possibilités d'offrir ses produits à l'intérieur de l'UE («levelling the playing field»). Toutefois, si l'on permet aux entreprises d'assurance de choisir librement entre une méthode standard ou des modèles internes pour calculer leurs fonds propres, on perpétue l'inégalité et l'incohérence²²⁵.

A4A.4. Le rôle de la BNB et la collaboration avec la CBFA

646. Comme nous l'avons dit plus haut, le contrôle du secteur financier est réparti entre la CBFA, qui assure le contrôle microprudentiel, et la BNB, qui se charge du contrôle macroprudentiel. Après avoir précisé le rôle de la BNB, nous examinerons plus en détail la collaboration et la coordination entre les deux institutions.

²²⁴ S. VANDUFFEL, «Een kritische blik op Solvency II», *CFO Magazine – financieel management*, n° 7, août 2008, 2.

²²⁵ S. VANDUFFEL, «Een kritische blik op Solvency II», août 2008, 3.

A4A.4.1. De rol van de NBB*A4A.4.1.1. In het algemeen*

647. De Nationale Bank («NBB») is de centrale bank van België sinds 1850. Na de invoering van de euro in België op 1 januari 1999 maakt zij deel uit van het Eurosysteem (daarover *infra* A4B.2.1.).

648. Het Eurosysteem bestaat uit de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale banken van de lidstaten van de Europese Unie die de euro hebben ingevoerd. Samen vormen deze landen het eurogebied. Het Eurosysteem heeft als taak het monetaire beleid van dat gebied te voeren. Dit beleid is er op gericht de doelstelling, zoals vooropgesteld in artikel 105 van het EG Verdrag, te verwezenlijken, m.n. het handhaven van de prijsstabiliteit.

649. Naast het monetaire beleid vervult de Nationale Bank nog andere opdrachten die in volgende groepen kunnen worden onderverdeeld: (i) het drukken van bankbiljetten en het in omloop brengen van muntstukken en bankbiljetten, (ii) het verzamelen, verspreiden en analyseren van economische en financiële gegevens, (iii) het waken over de stabiliteit van het financiële stelsel, (iv) de taak van financieel ambassadeur waarnemen bij internationale economische instellingen, en (v) het verlenen van diensten aan de Staat, aan de financiële sector en aan het publiek.

A4A.4.1.2. Inzake de liquiditeit van kredietinstellingen in het bijzonder

650. Eén van de belangrijkste taken van de NBB bestaat uit de tenuitvoerlegging van het monetair beleid van de ECB waarbij de Bank gebruik maakt van een aantal specifieke instrumenten en procedures. Inzake de liquiditeitsverstrekking verloopt de procedure als volgt: eerst bepaalt de ECB de voorwaarden op basis waarvan de nationale centrale banken kredieten mogen verstrekken. De nationale centrale banken maken deze voorwaarden bekend in de geldmarkt. De liquiditeitsbehoevende kredietinstellingen zullen vervolgens inschrijven bij de Nationale Bank met opgave van het bedrag dat zij wensen te lenen aan de voorwaarden bepaald door de ECB. De inschrijvingen worden verzameld door de Nationale Bank en naar de ECB gestuurd. Het is de ECB die de uiteindelijke toewijzing van de kredieten vaststelt terwijl de verdere afwikkeling van de toegekende kredieten door de nationale centrale banken wordt waargenomen.²²⁶ Het monetair beleid van de ECB en de verplichte reserves die kredietinstellingen dienen aan te houden, noodzaken de kredietinstellingen

²²⁶ K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 286-288.

A4A.4.1. Le rôle de la BNB*A4A.4.1.1. En général*

674. La Banque nationale («NBB») est la banque centrale de Belgique depuis 1850. Depuis l'introduction de l'euro en Belgique, le 1^{er} janvier 1999, elle fait partie de l'Eurosystème (voir *infra* A4B.2.1.).

648. L'Eurosystème comprend la Banque centrale européenne (BCE) et les banques nationales des États membres de l'Union européenne qui ont instauré l'euro comme monnaie nationale. Ensemble, ces pays forment la zone euro. La mission de l'Eurosystème est de conduire la politique monétaire de cette zone, une politique qui vise à réaliser l'objectif prévu à l'article 105 du Traité instituant l'Union européenne, à savoir le maintien de la stabilité des prix.

649. Outre la politique monétaire, la Banque nationale remplit encore d'autres missions, qui peuvent être réparties comme suit: (i) imprimer des billets de banque et mettre en circulation des pièces de monnaie et des billets de banque, (ii) recueillir, diffuser et analyser des données économiques et financières, (iii) veiller à la stabilité du système financier, (iv) assurer la tâche d'ambassadeur financier auprès des institutions économiques internationales et (v) rendre des services à l'État, au secteur financier et au public.

A4A.4.1.2. En ce qui concerne la liquidité des établissements de crédit en particulier

650. Une des tâches les plus importantes de la BNB consiste à mettre en oeuvre la politique monétaire de la BCE en recourant à plusieurs instruments et procédures spécifiques. En matière d'octroi de liquidités, la procédure est la suivante: la BCE détermine tout d'abord les conditions sur la base desquelles les banques centrales nationales peuvent octroyer des crédits. Celles-ci communiquent ces conditions sur le marché monétaire. Les établissements de crédit qui ont besoin de liquidités emprunteront ensuite auprès de la Banque nationale en mentionnant le montant qu'ils souhaitent obtenir aux conditions fixées par la BCE. Les souscriptions sont réunies par la Banque nationale et envoyées à la BCE. C'est cette dernière qui détermine l'attribution finale des crédits, tandis que les banques centrales nationales assurent la liquidation ultérieure des crédits octroyés²²⁶. La politique monétaire de la BCE et les réserves obligatoires que les établissements de crédit doivent conserver contraignent ces derniers à se procurer des liquidités auprès de l'Eurosystème.

²²⁶ K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 286-288.

liquide middelen op te nemen bij het Eurosysteem. Het Eurosysteem maakt, naast occasionele interventies op de valutamarkten, gebruik van 3 categorieën instrumenten²²⁷.

a. *Openmarkttransacties*

651. Een openmarktverrichting is een transactie waarbij de ECB op eigen initiatief financiële activa, zoals kort- of langlopend overheidspapier, opneemt van, of afstaat aan, een tegenpartij in de markt. Meest voorkomend zijn de herfinancieringstransacties. Ofwel gaat het daarbij om een zogenaamde repo-transactie waarbij een effect wordt gekocht of verkocht onder het beding dat de transactie op een afgesproken moment in de toekomst wordt omgekeerd. Ofwel neemt de transactie de vorm aan van een lening tegen onderpand waarbij op een effect alleen maar een pand wordt gevestigd zonder dat er een verkoop van het effect plaatsvindt.

652. Zo kunnen de banken eens in de week bij de ECB terecht voor leningen met een looptijd van 14 dagen (de zogenaamde «basis-herfinancieringstransacties»). Het gaat om liquiditeiten die wekelijks worden toegekend, en op gedecentraliseerde basis door de nationale centrale banken worden uitgevoerd. De rentevoet die op deze leningen aangerekend wordt, vervult een belangrijke signaalfunctie. Door deze rentevoet te verhogen geeft de ECB aan dat ze het monetair beleid wil verstrakken. Een verlaging van deze rentevoet wijst op een versoepeling van het monetair beleid.²²⁸ Basis-herfinancieringstransacties verlopen meestal via een variabele rentetender, waarbij de hoogste bidders als eerste hun liquiditeiten toegewezen krijgen waarna de lagere bidders aan bod komen totdat het totale door de ECB te lenen bedrag is bereikt. Daarnaast kunnen de kredietinstellingen bij het ECB ook terecht voor leningen met een looptijd van drie maanden (de zogenaamde «langerlopende herfinancieringstransacties»). Hierop kunnen de kredietinstellingen eens per maand inschrijven. Enkel kleinere bedragen kunnen op deze wijze worden ontleend; zij worden eveneens op gedecentraliseerde basis uitgevoerd door de nationale centrale banken.²²⁹

653. De ECB en de aangesloten nationale centrale banken van het ESCB kunnen niet alles voorzien waardoor de toewijzing van geld door middel van veertien-daagse of driemaandelijks leningen soms onvoldoende is afgestemd op de specifieke noden van de geldmarkt. Het kan voorkomen dat er te veel of te weinig geld in de markt is. Bij die gelegenheden neemt de ECB haar toevlucht tot «fijnregelingstransacties» («*fine-tuning*»

Hormis des interventions occasionnelles sur le marché des changes, l'Eurosystème emploie 3 catégories d'instruments²²⁷.

a. *Les opérations d'open market*

651. Une opération d'*open market* est une transaction dans laquelle la BCE achète ou cède de sa propre initiative des actifs financiers, tels que des titres publics à court ou long terme, à une contrepartie sur le marché. Les opérations de refinancement sont les plus fréquentes. Il s'agit soit d'une opération dite de pension consistant à acheter ou à vendre un actif à la condition que l'opération soit inversée à terme, à un moment convenu, soit d'une transaction prenant la forme d'un prêt garanti pour lequel une sûreté est constituée, mais sans qu'il y ait vente de l'actif.

652. Les banques peuvent ainsi s'adresser une fois par semaine à la BCE pour des prêts dont l'échéance est de 14 jours («opérations principales de refinancement»). Il s'agit de liquidités qui sont octroyées hebdomadairement et l'opération exécutée de manière décentralisée par les banques centrales nationales. Le taux d'intérêt appliqué à ces prêts constitue un signal important. En l'augmentant, la BCE indique qu'elle veut durcir la politique monétaire. En le réduisant, elle annonce au contraire un assouplissement de celle-ci²²⁸. Les opérations principales de refinancement se font généralement par voie d'appel d'offres à taux variable, c'est-à-dire que les plus offrants se voient attribuer leurs liquidités en premier, après quoi suivent les offres inférieures jusqu'au moment où le total du montant à prêter par la BCE est atteint. En outre, les établissements de crédit peuvent également s'adresser à la BCE pour des prêts à échéance de trois mois (appelés «opérations de refinancement à plus long terme»). Les établissements de crédit peuvent y souscrire une fois par mois. Seuls des montants moins importants peuvent être empruntés de cette manière; ils sont également exécutés de manière décentralisée par les banques centrales²²⁹.

653. La BCE et les banques centrales nationales faisant partie du SEBC ne peuvent pas tout prévoir et l'octroi de fonds par le biais de prêts bimensuels ou trimestriels ne répond parfois qu'insuffisamment aux besoins spécifiques du marché monétaire. Il peut arriver qu'il y ait excès ou pénurie d'argent sur le marché. La BCE recourt alors à des opérations de réglage fin («*fine-tuning*»). Il s'agira par exemple d'opérations fermes,

²²⁷ http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_007.nl.html

²²⁸ K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 286-288.

²²⁹ K. BYTTEBIER, o.c., 288-289.

²²⁷ http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_007.fr.html

²²⁸ K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 286-288.

²²⁹ K. BYTTEBIER, o.c., 288-289.

transacties). Voorbeelden hiervan zijn de verkoop van waardepapieren of valutaswaps, of het aantrekken van termijndeposito's. Het fijnregelen van de geldmarkt gebeurt op een *ad hoc* basis en heeft tot doel onverwachte vraag- en aanbodschokken op te vangen waardoor de geldmarktrente stabiel blijft. De ECB neemt daarbij op de markt rechtstreeks schuldpapier op: zodoende brengt de ECB het geld dat zij daarvoor afstaat extra in het financiële systeem. Andersom: als er een geldoverschot is, kan de ECB schuldpapier uit haar reserves op de markt brengen waardoor het daarvoor ontvangen geld aan het financiële systeem wordt onttrokken. In principe vinden dergelijke «*fine-tuning*» transacties ook plaats via tenders of op bilaterale basis.²³⁰

De toewijzing van kredieten door de ECB via het zgn.«*tender*»-systeem verloopt als volgt²³¹:

- De Raad van Bestuur van de ECB bepaalt de rentepolitiek op basis van een analyse van de economische en monetaire situatie van het eurogebied. Over het algemeen kondigt de Raad tijdens de eerste vergadering van elke maand de minimale inschrijvingsrente aan van de eerstvolgende toewijzingen.

- Op de dag van de toewijzing (over het algemeen op dinsdag) verzamelen de nationale centrale banken de offertes van de kredietinstellingen en bezorgen die aan de ECB.

- Op basis van de beslissingen van de Raad van Bestuur bepaalt de Directie van de ECB het kredietvolume (en daaruit voortvloeiend ook de marginale rentevoet).

- De nationale centrale banken beheren de daaruit voortvloeiende betalingen aan de kredietinstellingen, na verificatie van de door deze laatste geboden waarborgen.

654. Kredieten kunnen ook worden toegewezen via bilaterale procedures tussen de centrale nationale bank en één of enkele tegenpartijen. Dergelijke procedure wordt meestal gebruikt in fine-tuning operaties.

b. Permanente faciliteiten

655. De Nationale Bank stelt een marginale beleeningsfaciliteit en een depositofaciliteit («permanente faciliteiten») ter beschikking van de kredietinstellingen teneinde deze toe te laten in hun financierings- of beleggingsbehoeften te voorzien voor tijdelijke liquiditeitskortingen of –overschotten. Het gaat in dergelijke gevallen om zeer kortlopende liquiditeiten. De Nationale Bank is derhalve de «kredietgever in laatste instantie» voor kredietinstellingen («*lender of last resort*»).

²³⁰ K. BYTTEBIER, o.c., 290.

²³¹ Nationale Bank van België, Reglement betreffende intraday-kredietverlening en monetaire-beleidsoperaties van de Nationale Bank van België, 1 februari 2009, 33.

d'opérations d'échange de devises ou de reprises de liquidités en blanc. Le réglage fin du marché monétaire s'effectue de manière *ad hoc* et vise à amortir les fluctuations inattendues de l'offre et de la demande. Il permet de stabiliser les taux du marché monétaire. Pour ce faire, la BCE acquiert des titres de créance directement sur le marché. De cette manière, elle approvisionne le système financier avec les liquidités qu'elle a cédées dans l'opération. Inversement, en cas d'excédent monétaire, la BCE peut mettre sur le marché des titres de créance puisés dans ses réserves, retirant ainsi du système financier l'argent reçu pour ces titres. En principe, ces opérations de réglage fin se font également par voie d'appels d'offres ou sur une base bilatérale.²³⁰

L'adjudication de crédits par la BCE par le biais du système des appels d'offres se déroule de la manière suivante²³¹:

- Le Conseil des gouverneurs de la BCE détermine la politique de taux sur la base d'une analyse de la situation économique et monétaire de la zone euro. En général, le Conseil des gouverneurs annonce lors de la première réunion du mois le taux de soumission minimal des prochaines adjudications.

- Le jour de l'adjudication (en général, le mardi) les banques centrales nationales réunissent les offres des établissements de crédit et les remettent à la BCE.

- Le Directoire de la BCE détermine le volume de crédit (et le taux d'intérêt marginal qui en découle) sur la base des décisions du Conseil des gouverneurs.

- Les banques centrales nationales gèrent les paiements qui en découlent aux établissements de crédit, après vérification des garanties offertes par ces derniers.

654. Des crédits peuvent également être alloués par le biais de procédures bilatérales entre la banque centrale nationale et une ou plusieurs contreparties. Une telle procédure est généralement employée dans les opérations de réglage fin.

b. Les facilités permanentes

655. La Banque nationale met une facilité de prêt marginal et une facilité de dépôt («facilités permanentes») à la disposition des établissements de crédit pour leur permettre de pourvoir à leurs besoins de financement ou d'investissement en cas de manque ou d'excès temporaire de liquidités. Dans de tels cas, il s'agit de liquidités au jour le jour. La Banque nationale est dès lors le «prêteur en dernier ressort» des établissements de crédit («*lender of last resort*»).

²³⁰ K. BYTTEBIER, o.c., 290.

²³¹ Banque nationale de Belgique, Règlement des crédits intrajournaliers et des opérations de politique monétaire de la Banque nationale de Belgique, 1^{er} février 2009, 33.

656. Kredietinstellingen die niet in hun liquiditeitsbehoefte kunnen voorzien op de geldmarkt, kunnen een beroep doen op een marginale beleningsfaciliteit van de Nationale Bank. De Nationale Bank verleent dan een marginale beleningsfaciliteit die in principe wordt aangewend in de vorm van voorschotten in rekening-courant en, in uitzonderlijke gevallen, in de vorm van repo's. Deze voorschotten zijn bestemd voor de financiering van debetsaldi die de vereffeningrekeningen van de tegenpartijen in de rekening-couranttoepassing van de bank vertonen. De geleende middelen zijn dus bestemd om te voorzien in tijdelijke liquiditeitsbehoeften; de transacties worden immers al de volgende dag teruggeschroefd (zogenaamde «*overnight*»-kredieten). Het maximaal beschikbare kredietbedrag is beperkt tot de waarde van de beleenbare activa van de door de begunstigde instelling gevormde zekerheden. De rente die op dergelijke 'overnight' leningen betaald dient te worden, is de marginale beleningsrente. De marginale beleningsrente ligt 100 basispunten boven de minimum biedrente. Deze rente geeft daarmee de bovengrens van de geldmarktrente aan.

657. Een krediet via een marginale beleningsfaciliteit wordt ofwel (i) automatisch toegekend indien de vereffeningrekening van een gegeven tegenpartij op het einde van de dag een debetsaldo vertoont, ofwel (ii) uitdrukkelijk gevraagd in de vorm van een repo, via storting vóór het einde van de dag van het gevraagde kredietbedrag op de vereffeningrekening van de tegenpartij²³².

658. Kredietinstellingen met een liquiditeitsoverschot kunnen een beroep doen op een depositofaciliteit bij de Nationale Bank. Het gaat in dergelijk geval om liquiditeitsoverschotten die de kredietinstellingen niet met andere geldmarktpartijen kunnen verhandelen. Het bedrag dat op een dergelijke depositorekening gestort kan worden, is onbeperkt. Ook hier geldt een vervaltermijn van één nacht. De rente waartegen dergelijke deposito's vergoed is de markt bodemrente, die 100 basispunten onder de minimum biedrente ligt²³³.

c. Reserveverplichtingen

659. In België gevestigde kredietinstellingen dienen een monetaire reserve aan te houden overeenkomstig artikel 19 van de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en van de Europese Centrale Bank (ECB), de Verordening (EG) nr. 2531/98 van de Raad van 23 november 1998 met betrekking tot de toepassing van reserveverplichtingen door de ECB en

²³² K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 292-294; Nationale Bank van België, Reglement betreffende intraday-kredietverlening en monetaire-beleidsoperaties van de Nationale Bank van België, 1 februari 2009, 30-32.

²³³ *Ibid.*

656. Les établissements de crédit qui ne peuvent satisfaire leurs besoins de liquidités sur le marché monétaire peuvent recourir à la facilité de prêt marginal de la Banque nationale. La Banque nationale leur accorde alors une facilité de prêt marginal utilisable en principe sous la forme d'avances en compte courant et, dans des cas exceptionnels, sous forme de repos. Ces avances sont destinées à financer les soldes débiteurs présentés par les comptes de règlement des contreparties dans l'application Comptes courants de la Banque. Les moyens prêtés sont donc destinés à répondre à des besoins temporaires de liquidités, vu que les transactions sont annulées dès le lendemain (crédits dits «*overnight*»). La limite des possibilités d'utilisation de la facilité de prêt marginal est définie par la valeur prêtable des sûretés constituées par l'établissement bénéficiaire. Ces prêts de type '*overnight*' portent intérêt au taux de la facilité de prêt marginal. Le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal est de 100 points de base supérieur au taux d'intérêt minimal offert. Ce taux indique ainsi la limite supérieure du taux du marché monétaire.

657. Un crédit par l'intermédiaire d'une facilité de prêt marginal est accordé (i) soit automatiquement si le compte de règlement d'une contrepartie donnée présente un solde débiteur à la fin de la journée, (ii) soit sur requête expresse sous la forme d'un repo, par versement du montant du crédit demandé, avant la fin de la journée, au compte de règlement de la contrepartie²³².

658. Les établissements de crédit qui disposent d'un excédent de liquidités peuvent recourir à une facilité de dépôt auprès de la Banque nationale. Il s'agit en l'espèce d'excédents de liquidités que les établissements de crédit ne peuvent négocier auprès d'autres parties du marché monétaire. Les montants qui peuvent être versés sur un tel compte de dépôt sont illimités. Ici aussi, le délai d'échéance des dépôts est d'une nuit. De tels dépôts sont rémunérés au taux d'intérêt plancher du marché, qui est de 100 points de base inférieur au taux d'intérêt minimal offert²³³.

c. Réserves obligatoires

659. Conformément à l'article 19 des statuts du Système européen des banques centrales (SEBC) et de la Banque centrale européenne (BCE), au règlement (CE) n° 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la mise en oeuvre par la BCE des réserves obligatoires et au règlement (CE) n° 1745/2003 de la BCE du 12 septembre 2003 en matière d'application des réserves

²³² K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Anvers, Kluwer, 2001, 292-294; Banque nationale de Belgique, Règlement des crédits intrajournaliers et des opérations de politique monétaire de la Banque nationale de Belgique, 1^{er} février 2009, 30-32.

²³³ *Ibid.*

de Verordening (EG) nr. 1745/2003 van de ECB van 12 september 2003 inzake de toepassing van reserveverplichtingen.

660. De Nationale Bank opent hiertoe voor elke reserveplichtige een speciale reserverekening in de Rekening-Couranttoepassing van de Nationale Bank. Kredietinstellingen dienen hierop een reserve te storten ten belope van een bepaald percentage van hun deposito's. Hierop moeten de kredietinstellingen te allen tijde, telkens berekend over een gemiddelde periode van één maand, een saldo van gemiddeld 2% van bepaalde van hun passivaposten aanhouden. Het saldo van deze reserverekeningen kan gebruikt worden om kortstondige liquiditeitstekorten of -overschotten op te vangen zonder een beroep te moeten doen op de kredietfaciliteiten van de Nationale Bank²³⁴.

A4A.4.2. Verdeling van bevoegdheden en samenwerking tussen de NBB en de CBFA

A4A.4.2.1. Verdeling van bevoegdheden

661. Het financieel toezicht behelst grosso modo twee aspecten. Enerzijds is er het toezicht op de soliditeit van de individuele instellingen, het zogenaamde microprudentiële toezicht, dat in België tot de bevoegdheid van de CBFA behoort. Zoals vroeger aangegeven, omvat dit toezicht het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, op de verzekeringsbranche en op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening; het toezicht op tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten, en op verzekeringstussenpersonen; en het toezicht op financiële informatie en de bescherming van de consumenten.

²³⁴ K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 269-273. Naast de 3 voormelde categorieën van instrumenten stelt de Nationale Bank ook een intraday-krediet ter beschikking van de kredietinstellingen. Het wordt door de NBB elke werkdag ter beschikking gesteld van kredietinstellingen die daarom verzoeken. Deze kredietfaciliteit is bestemd om de dagelijkse financieringsgebehoefte van de kredietinstelling te voldoen, m.n. de financiering van debetposities in euro op de in haar boeken op naam van de begunstigde instellingen geopende vereffeningsrekening. Dergelijk krediet wordt in principe opgenomen in de vorm van voorschotten in rekening-courant, waarborgd door de zekerheden verstrekt door de kredietinstelling. In uitzonderlijke gevallen wordt het krediet verstrekt in de vorm van repo's of eigendomsoverdrachten bij wijze van zekerheid. Het maximale bedrag aan intraday-krediet dat een kredietinstelling mag opnemen is beperkt tot de beleenbare waarde van de door de kredietinstelling gevormde zekerheden, eventueel na aftrek van de uitstaande aan diezelfde partij toegekende kredietbedragen. Voor het gebruik van het krediet wordt geen rente aangerekend: Nationale Bank van België, Reglement betreffende intraday-kredietverlening en monetaire-beleidsoperaties van de Nationale Bank van België, 1 februari 2009, 29.

obligatoires, les établissements de crédit établis en Belgique sont assujettis à l'obligation de maintenir des réserves monétaires.

660. À cette fin, la Banque nationale ouvre au nom de chaque contrepartie assujettie à l'obligation de réserves un compte spécial de réserve dans l'application Comptes courants de la Banque nationale. Les établissements de crédit sont tenus de verser sur ce compte une réserve correspondant à un certain pourcentage de leurs dépôts. Ils doivent maintenir en tout temps sur ce compte un solde correspondant à une moyenne de 2% de certains de leurs postes du passif, calculée à chaque fois sur une période moyenne d'un mois. Le solde de ces comptes de réserve peut être utilisé pour absorber des déficits ou des excédents de liquidités de courte durée sans devoir recourir aux facilités de crédit et de la Banque nationale²³⁴.

A4A.4.2. Partage de compétences et coopération entre la BNB et la CBFA

A4A.4.2.1. Partage de compétences

661. La surveillance financière recouvre grosso modo deux aspects. Il y a d'une part le contrôle de la solidité des établissements individuels, appelé contrôle microprudentiel, qui relève en Belgique de la compétence de la CBFA. Comme nous l'avons déjà indiqué auparavant, cette surveillance englobe le contrôle prudentiel des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, du secteur des assurances et des institutions de retraite professionnelle; le contrôle des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, et des intermédiaires d'assurances; et le contrôle des informations financières et de la protection des consommateurs.

²³⁴ K. BYTTEBIER, *Handboek financieel recht*, Anvers, Kluwer, 2001, 269-273. En dehors des 3 catégories d'instruments précitées, la Banque nationale met également un crédit intrajournalier à la disposition des établissements de crédit. Chaque jour ouvrable, la BNB met cette facilité à la disposition des établissements de crédit qui le demandent. Cette facilité de crédit est destinée à répondre aux besoins quotidiens de financement de l'établissement de crédit, et donc à financer la position débitrice présentée par le compte de règlement en euros ouvert dans ses livres au nom des établissements bénéficiaires. Un tel crédit est utilisable en principe sous la forme d'avances en compte courant garanties par les sûretés fournies par l'établissement de crédit. Dans des cas exceptionnels, le crédit est octroyé sous forme de repos ou de transferts de propriété à titre de garantie. Le montant maximum du crédit intrajournalier pouvant être prélevé par un établissement de crédit est limité à la valeur pratable des sûretés constituées par l'établissement bénéficiaire, sous déduction le cas échéant des montants affectés à la garantie des crédits en cours avec la même contrepartie. Les utilisations de la facilité de crédit intrajournalier ne donnent pas lieu au paiement d'un intérêt: Banque nationale de Belgique, Règlement des crédits intrajournaliers et des opérations de politique monétaire de la Banque nationale de Belgique, 1^{er} février 2009, 29.

662. Anderzijds is er het *macroprudentiële* toezicht. Dit omvat het toezicht op de goede werking van het financiële stelsel in zijn geheel en het vermijden van belangrijke crisissen. Dit behoort tot de bevoegdheid van de Nationale Bank. Met het oog daarop is in de schoot van de NBB een «Departement Financiële Stabiliteit» opgericht (dat jaarlijks een rapport uitgeeft, het «*Financial Stability Review*»). Het waarborgen door de NBB van de financiële stabiliteit impliceert drie vormen van beleid²³⁵:

– Financieel toezicht: toezicht houden op de financiële markten en op de betalings- en effectenvereffeningssystemen.

– Preventie: Op nationaal niveau wordt de bank geraadpleegd wanneer nieuwe normen en regels worden uitgewerkt; op het Europese niveau neemt zij deel aan de uitwerking van Europese financiële richtlijnen en op internationaal niveau participeert zij aan de werkzaamheden van het *Bazel Comité voor het Banktoezicht* dat is opgericht in de schoot van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB).

– Problemen oplossen: de NBB treedt op als kredietgever in laatste instantie, m.n. wanneer kredietinstellingen door een tijdelijk gebrek aan liquide middelen niet kunnen tegemoetkomen aan de vraag van hun cliënten, kan de nationale bank tussenbeide komen om de banken de nodige middelen te bezorgen.

A4A.4.2.2. Samenwerking in de schoot van het Comité voor Financiële Stabiliteit

663. Ofschoon beide autoriteiten, NBB en CBFA, eigen bevoegdheden bezitten waaraan de samenwerkingsplicht die hen wordt opgelegd door de wet van 2 augustus 2002 geen afbreuk doet, zijn zij soms geroepen om gezamenlijk op te treden en maatregelen te treffen. Dit is in het bijzonder het geval wanneer een financiële instelling in moeilijkheden verkeert naar aanleiding van een zich voordoende financiële crisis.²³⁶ Ook in andere omstandigheden kan een samenloop van bevoegdheden waarbij coördinatie noodzakelijk is.²³⁷

²³⁵ Bron: www.nbb.be

²³⁶ Activiteitenverslag Comité voor Financiële Stabiliteit 2007, te raadplegen op https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/nl/Activites_du_CSF_2003_2007_N.pdf p. 14-15.

²³⁷ Zo bv. in verband met verrekenings- en vereffeningsinstellingen, meer in het bijzonder met betrekking van Euroclear, waarvoor zowel de NBB als de CBFA bevoegd zijn: de NBB is belast met het toezicht op de betalings- en vereffeningsstelsels, de CBFA staat in voor het toezicht op Euroclear Bank. De samenwerking tussen beide autoriteiten op dit vlak werd dan ook vastgelegd in de wet van 2 augustus 2002 waar deze materie als van gemeenschappelijk belang wordt beschouwd (art. 117,§3, 2°). Met het oog daarop werd een coördinatiecomité Clearing en Settlement opgericht opdat beide instellingen zoveel mogelijk gebruik kunnen maken van het werk van de andere instelling.

662. D'autre part, il y a le contrôle macroprudentiel, qui consiste à surveiller le bon fonctionnement global du système financier et à éviter la survenance de crises majeures, et qui relève de la compétence de la Banque nationale. À cet effet, un département Stabilité financière a été créé au sein de la BNB, qui publie un rapport annuel, le «*Financial Stability Review*». La stabilité financière à garantir par la BNB requiert trois formes de politiques²³⁵:

– Surveillance financière: elle s'exerce sur les marchés financiers et les systèmes de paiement et de règlement de titres.

– Prévention: au niveau national, la banque est consultée lorsque de nouvelles normes et règles sont mises au point. Au niveau européen, elle contribue à l'élaboration des directives financières européennes, et, au niveau international, elle participe aux travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, créé au sein de la Banque des règlements internationaux.

– Résolution des problèmes: la Banque nationale occupe une position-clé en tant que prêteur en dernier ressort, autrement dit, lorsque, en raison d'une pénurie momentanée de liquidités, les banques ne sont pas en mesure de répondre à la demande de leurs clients, la banque centrale peut intervenir pour leur fournir les moyens requis.

A4A.4.2.2. Coopération au sein du Comité de stabilité financière

663. Bien que les deux autorités que sont la BNB et la CBFA disposent de compétences propres qui ne sont pas remises en cause par l'obligation de coopération que leur impose la loi du 2 août 2002, elles sont parfois amenées à agir et à prendre des mesures de concert. C'est notamment le cas lorsqu'un établissement financier se trouve en difficultés en raison d'une crise financière²³⁶. Dans d'autres circonstances aussi, un concours de compétences pourra nécessiter une coordination²³⁷.

²³⁵ Source: www.bnb.be

²³⁶ Rapport d'activités 2007 du Comité de stabilité financière, à consulter sur https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/fr/Activites_du_CSF_2003_2007_F.pdf, p. 14-15.

²³⁷ C'est le cas par exemple en ce qui concerne les établissements de compensation et de règlement, en particulier pour Euroclear, qui relève de la compétence tant de la BNB que de la CBFA: la BNB a pour mission de surveiller les systèmes de paiement et de règlement, tandis que la CBFA est chargée de la supervision d'Euroclear Banque. La collaboration entre les deux autorités dans ce domaine a donc été consacrée par la loi du 2 août 2002, qui a repris cette question parmi les questions d'intérêt commun (art. 117,§3, 2°). Un comité de coordination Clearing et Settlement a été créé à cet effet pour que chaque institution puisse dans la mesure du possible faire usage du travail effectué par l'autre.

664. Bij samenloop van bevoegdheden komt het er op aan de samenwerking te organiseren en conflicterende handelingen te voorkomen. Daarvoor dient het Comité voor Financiële Stabiliteit (CFS).²³⁸ Het Comité werd opgericht, en zijn opdracht werd omschreven, bij de hiervoor al genoemde Wet van 2 augustus 2002 (artikel 117, §§ 1 en 3). Het CFS werd officieel geïnstalleerd op 30 juli 2003.

Artikel 117, § 1 van de wet luidt: «De CBFA en de NBB werken nauw samen met betrekking tot alle vraagstukken van gemeenschappelijk belang en in het bijzonder inzake de internationale samenwerking in het prudentieel domein, de intersectoriële aspecten van de prudentiële politiek verbonden met de verschillende financiële dienstverleners, macroprudentiële analyses, juridische studies alsook inzake elke andere activiteit aangeduid door het Comité voor Financiële Stabiliteit bedoeld in § 3».

665. Volgens § 3, lid 2, van artikel 117 worden: «De kwesties van gemeenschappelijk belang voor de CBFA en de NBB ... behandeld in een Comité voor Financiële Stabiliteit samengesteld uit leden van de directiecomités van de CBFA en de NBB (...). De kwesties van gemeenschappelijk belang zijn met name: 1. de stabiliteit van het financieel systeem in zijn geheel; 2. de interacties tussen het prudentieel toezicht en het toezicht op de systemische risico's op betaling- en vereffeningsystemen; 3. de coördinatie van het crisisbeheer; 4. de waarborg voor deposito's en de bescherming van de investeerders; 5. het onderzoek van de teksten van wetsontwerpen, ontwerpen van reglementaire besluiten of circulaires die van belang zijn voor beide instellingen; 6. de bepaling en het management van gemeenschappelijk uitgevoerde activiteiten teneinde te voldoen aan de verplichting tot samenwerking bedoeld in paragraaf 1, met inbegrip van de leiding over het voor die activiteiten ingezet personeel; 7. de activiteiten en werken die een administratieve entiteit die afhangt van het directiecomité van één van de instellingen geheel of gedeeltelijk uitvoert voor rekening van een andere instelling; 8. de coördinatie van het toezicht op de ondernemingen, de instellingen en de verrichtingen die onder de bevoegdheid van beide instellingen vallen; 9. de deelname aan één of meer samenwerkingsinstanties bedoeld in § 5.»

666. § 3, lid 3, van artikel 117 vervolgt en benadrukt daarenboven dat: «De beraadslagingen in het Comité voor Financiële Stabiliteit over de vraagstukken bedoeld in punten 1° tot 5° ... geen afbreuk (doen) aan de bevoegdheden van de NBB en van de CBFA inzake de materies waarover die beraadslagingen gaan. De beslissingen worden genomen door de bevoegde

²³⁸ Activiteitenverslag Comité voor Financiële Stabiliteit 2007, te raadplegen op https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/nl/Activites_du_CSF_2003_2007_N.pdf p. 14-15

664. En cas de concours de compétences, il s'agit d'organiser la coopération et d'éviter les actes conflictuels. C'est dans ce but que la loi précitée du 2 août 2002 a créé le Comité de stabilité financière (CSF), dont elle a défini la mission (article 117, §§1^{er} et 3).²³⁸ Le CSF a été installé officiellement le 30 juillet 2003.

L'article 117, § 1^{er}, de la loi dispose ce qui suit: «La CBFA et la BNB collaborent étroitement à propos de toutes les questions d'intérêt commun et en particulier en matière de coopération internationale dans le domaine prudentiel, d'aspects intersectoriels des politiques prudentielles afférentes aux différents prestataires de services financiers, d'analyses macroprudentielles, d'études juridiques ainsi que de toute autre activité désignée par le Comité de stabilité financière visé au § 3.»

665. Selon le § 3, alinéas 1^{er} et 2, de l'article 117 «Les questions d'intérêt commun à la CBFA et à la BNB sont examinées au sein d'un Comité de stabilité financière composé des membres des comités de direction de la CBFA et de la BNB (...) Les questions d'intérêt commun sont notamment: 1° la stabilité du système financier dans son ensemble; 2° les interactions entre le contrôle prudentiel et le contrôle des risques systémiques des systèmes de paiement et de règlement; 3° la coordination de la gestion de crise; 4° la garantie des dépôts et la protection des investisseurs; 5° l'examen de textes de projets de loi, d'arrêtés réglementaires ou de circulaires présentant un intérêt pour les deux institutions; 6° la désignation et la gestion des activités exercées en commun en vue de satisfaire à l'obligation de coopération visée au paragraphe 1^{er}, en ce compris la gestion du personnel affecté à ces activités; 7° les activités et travaux qu'une entité administrative relevant du comité de direction de l'une des institutions effectue en tout ou en partie pour compte d'une autre institution; 8° la coordination de la surveillance des entreprises, institutions et opérations relevant des compétences des deux institutions; 9° la participation à un ou plusieurs organismes de coopération visés au § 5.»

666. Le § 3, alinéa 3, de l'article 117 souligne ensuite que: «Les délibérations au sein du Comité de stabilité financière sur les questions visées aux points 1° à 5° ne portent pas préjudice aux compétences de la BNB et de la CBFA dans les domaines faisant l'objet de ces délibérations. Quelle que soit la nature de la décision appelée à être prise, cette décision est prise par le ou

²³⁸ Rapport d'activités 2007 du Comité de stabilité financière, à consulter sur https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/fr/Activites_du_CSF_2003_2007_F.pdf, p. 14-15.

directiecomités, ongeacht de aard ervan. De beslissingen van het Comité voor Financiële Stabiliteit betreffende de kwesties bedoeld in punten 6° tot 9° worden genomen overeenkomstig de volgende door de Koning nader te bepalen voorwaarden: 1. elke beraadslaging van het Comité voor Financiële Stabiliteit impliceert een dubbele meerderheid in het hele Comité voor Financiële Stabiliteit en in elk directiecomité van de instellingen die deel uitmaken van het Comité voor Financiële Stabiliteit; 2. (...)».

667. Naast de in § 3 van artikel 117 niet exhaustief opgesomde lijst van kwesties van gemeenschappelijk belang kan het CFS, volgens § 4 van artikel 117, ook nog belast worden «op initiatief van de bevoegde minister(s), ... met de uitvoering van opdrachten van algemeen belang, onder voorbehoud van hun verenigbaarheid met de opdrachten van de instellingen of instanties vertegenwoordigd binnen het Comité voor financiële stabiliteit.»

668. Hierna wordt kort ingegaan op enkele materies van gemeenschappelijk belang voor beide instellingen die door het CFS werden behandeld

a. Inzake de stabiliteit van het financiële systeem²³⁹

669. Het CFS houdt, tijdens iedere vergadering, een rondvraag onder haar leden omtrent de financiële stabiliteit in België. Hierbij wordt een gans spectrum aan determinanten en factoren onderzocht die bijdragen tot de financiële stabiliteit, waaronder de macro-economische omgeving, ontwikkelingen op de Belgische en internationale financiële markten, activiteiten, solvabiliteit en rendabiliteit van de kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen.

670. De samenwerking van de NBB en de CBFA binnen het kader van CFS leidt tot permanente uitwisselingen van informatie en gedachten tussen beide en tot een gezamenlijk toezicht op de liquiditeit van de belangrijkste Belgische banken. Ook de Federale Overheidsdienst Financiën kan bij deze besprekingen betrokken worden. In hetzelfde kader onderzoekt het CFS tweemaal per jaar de economische vooruitzichten en het conjunctuurverloop. Het CFS onderzoekt daarbij de grootste risicofactoren op de internationale markten en de belangrijkste ontwikkelingen in de Belgische economie.

b. Inzake de coördinatie van het crisisbeheer

671. Het CFS heeft tijdens zijn eerste vergadering een aantal dossier bepaald waaraan het voorrang wilde geven, met name:

²³⁹ Activiteitenverslag Comité voor Financiële Stabiliteit 2007, te raadplegen op https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/nl/Activites_du_CSF_2003_2007_N.pdf, p. 2.

les comités de direction compétents. Les décisions du Comité de stabilité financière portant sur les questions visées aux points 6° à 9° sont adoptées conformément aux modalités suivantes, à préciser par le Roi: 1° chaque délibération du Comité de stabilité financière implique une double majorité au sein de l'ensemble du Comité de stabilité financière et au sein de chaque comité de direction des institutions faisant partie du Comité de stabilité financière; 2° (...)»

667. En plus des questions d'intérêt commun dont le § 3 de l'article 117 donne une liste non exhaustive, le CSF peut également, conformément au §4 de l'article 117, «à l'initiative du ou des ministre(s) compétent(s), être chargé de l'exécution de missions d'intérêt général, sous réserve de leur compatibilité avec les missions relevant des institutions ou organismes représentés au sein du Comité de stabilité financière».

668. Nous examinerons brièvement ci-après quelques matières d'intérêt général pour les deux institutions qui ont été traitées par le CSF:

a. Concernant la stabilité du système financier²³⁹

669. Le CSF organise, au cours de chaque réunion, des tours de table parmi ses membres sur la stabilité financière en Belgique. C'est l'occasion de passer en revue un large spectre de déterminants et de facteurs de stabilité financière, parmi lesquels l'environnement macro-économique, les évolutions sur les marchés financiers belges et internationaux et l'évolution des activités, de la solvabilité et de la rentabilité des établissements de crédit et des entreprises d'assurances.

670. La coopération de la BNB et de la CBFA dans le cadre du CSF permet d'assurer un échange constant d'informations et d'idées entre les deux institutions et un suivi commun de la situation de liquidité des principales banques belges. Le Service public fédéral Finances peut également être associé à ces discussions. Dans le même contexte, deux fois par an, le CSF passe en revue les évolutions et prévisions conjoncturelles. Il examine ainsi les principaux facteurs de risques au niveau des marchés internationaux et les principaux développements au sein de l'économie belge.

b. Concernant la coordination de la gestion de crise

671. Lors de sa première réunion, le CSF avait identifié un certain nombre de dossiers qu'il souhaitait aborder en priorité, à savoir:

²³⁹ Rapport d'activités 2007 du Comité de stabilité financière, à consulter sur https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/fr/Activites_du_CSF_2003_2007_F.pdf, p. 2.

- de samenwerking en uitwisseling van informatie in geval van een crisis;
- de lancering van een nationaal initiatief inzake «*business continuity planning*». Hiertoe heeft het CFS een aantal aanbevelingen gericht aan de financiële instellingen en infrastructuren van de Belgische financiële sector;
- de voorbereiding van het «*Financial Sector Assessment Program*» (FSAP) van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de daaropvolgende uitvoering van de aanbevelingen van het IMF.

672. Het is duidelijk, zeker in de huidige crisis context, dat samenwerking en uitwisseling van informatie van cruciaal belang zijn. Coördinatie van het crisisbeheer wordt dan ook terecht als «gemeenschappelijke kwestie» genoemd in § 3, onder 3), van artikel 117 van de wet van 2 augustus 2002. Zoals vermeld doet deze coördinatieopdracht geenszins afbreuk aan de respectieve bevoegdheden van de NBB en de CBFA zodat ook in geval van crisis, beide autoriteiten beslissingen nemen die een impact kunnen hebben op de bevoegdheidsuitoefening van de andere autoriteit. Om de samenwerking en informatie-uitwisseling toch zo efficiënt mogelijk te organiseren werden vanaf 2004 een aantal praktische afspraken en schikkingen gemaakt die betrekking hebben op de financiële instellingen en systemen die onderworpen zijn aan het prudentiële toezicht van de CBFA én op de instellingen waarvoor de NBB als beheerder en/of «overseer» optreedt. De regelingen zijn er op gericht potentiële crisissen vroegtijdig op te sporen en te voorkomen door te voorzien in de uitwisseling van «gevoelige» en vertrouwelijke informatie tussen beide instellingen en dit telkens wanneer een instelling feiten, beslissingen of ontwikkelingen vaststelt die de situatie van een of andere bij de crisis betrokken partij significant zou kunnen bezwaren. Voorts wordt ook in de uitwisseling van zogenaamde routinegegevens voorzien. Iedere instelling kan overigens een beroep doen op het CFS telkens wanneer ze dit nodig acht.

673. Op Europees niveau liggen dergelijke praktische regelingen vervat in een Europees «Memorandum of Understanding» (MoU) dat door het Banking Supervision Commission van de ECB werd goedgekeurd en ondertekend werd door de centrale banken en de prudentiële autoriteiten van de Europese Unie. Met dit MoU hebben de lidstaten van de EU verplichtingen op zich genomen inzake financiële stabiliteit, door een aantal praktische afspraken en regelingen overeen te komen, die door de lidstaten dienen te worden nageleefd. Met het oog daarop heeft het CFS de CBFA, de NBB en de FOD Financiën verzocht hun interne procedures voor het beheer van financiële crisissen te formaliseren.

- la collaboration et l'échange d'informations en cas de crise;
- le lancement d'une initiative nationale en matière de «*business continuity planning*»; dans ce cadre, le CSF a adressé une série de recommandations aux institutions et infrastructures financières critiques du secteur financier belge;
- la préparation du *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* du Fonds monétaire international (FMI) et la mise en oeuvre des recommandations du FMI.

672. Il va sans dire que la coopération et l'échange d'informations sont d'une importance cruciale, à fortiori dans le contexte de crise que nous connaissons actuellement. C'est donc à très juste titre que la coordination de la gestion de crise figure parmi les «questions d'intérêt commun» à l'article 117, §3, 3°, de la loi du 2 août 2002. Comme on l'a indiqué, cette mission de coordination ne remet aucunement en question les compétences respectives de la BNB et de la CBFA, si bien que, même en cas de crise, chaque autorité peut prendre des décisions pouvant avoir une incidence sur l'exercice des compétences de l'autre autorité. Pour que la coopération et l'échange d'informations puissent être organisés aussi efficacement que possible, un certain nombre d'arrangements et de dispositions pratiques ont été pris dès 2004 qui couvrent les établissements et les systèmes financiers soumis au contrôle prudentiel de la CBFA et les institutions pour lesquelles la BNB intervient comme gestionnaire et/ou superviseur. Ces arrangements pratiques visent à détecter précocement les crises potentielles et à les éviter par l'échange d'informations «sensibles» et confidentielles entre les deux institutions, chaque fois qu'une institution constate des faits, décisions ou évolutions de nature à affecter de manière significative la situation d'un acteur concerné par la crise. Ces mêmes arrangements organisent également l'échange d'informations dites «de routine». Chaque institution peut en outre saisir le CSF chaque fois qu'elle l'estime nécessaire.

673. Au niveau européen, ces arrangements pratiques font l'objet d'un Memorandum of Understanding (MoU) approuvé par le Banking Supervision Committee de la BCE, et signé par les banques centrales et les autorités prudentielles de l'Union européenne. Par ce MoU, les États membres de UE ont pris des engagements en matière de stabilité financière, convenant d'un certain nombre d'arrangements et de règlements pratiques qu'ils sont tenus de respecter. Le CSF a dès lors invité la CBFA, la BNB et le SPF Finances à formaliser leurs procédures internes en matière de gestion d'une crise financière.

c. Inzake liquiditeit

674. Sinds het uitbreken van de crisis in de financiële markten besteden de autoriteiten verhoogde aandacht aan de liquiditeit van financiële instellingen. Al in 2005 hebben de NBB en de CBFA, binnen het kader van het CFS, een grotere prioriteit gegeven aan de liquiditeitsproblematiek van de banken. Zo heeft het CFS bij de grote, in België werkzame bankgroepen een verregaand onderzoek opgezet aangaande het door hen gevoerde liquiditeitsbeheer en heeft zij, op basis van de bevindingen uit dit onderzoek, een aantal zogenaamde stresstests ontwikkeld. In het kader daarvan worden de banken jaarlijks uitgenodigd om een test te houden ter bepaling van hun liquiditeitspositie. De tests houden rekening met zowel kwantitatieve als kwalitatieve waardemeters. De resultaten daarvan worden jaarlijks binnen het CFS besproken.

A4A.4.2.3. Tot stand gebrachte synergie tussen NBB en CBFA.

675. Artikel 117, § 1, van de wet van 2 augustus 2002 verplicht de NBB en de CBFA nauw samen te werken met betrekking tot alle kwesties van gemeenschappelijk belang. Artikel 118 van dezelfde wet bepaalt dat beide instellingen een protocol moeten afsluiten tot vaststelling van «de modaliteiten van de samenvoeging van de diverse verschillende activiteiten die worden samengebracht met het oog op de verplichting tot samenwerking bedoeld in artikel 117, § 1.

676. In overeenstemming met deze bepaling hebben de CBFA en de NBB afgesproken om over volgende onderwerpen een samenwerking tot stand te brengen: prudentieel beleid, deelname aan internationale werkzaamheden, voorbereiding van wettelijke en regelgevende teksten, juridische dienstverlening, coördinatie van het toezicht op de betalingssystemen en het prudentiële toezicht op de instellingen die deze systemen beheren, verwerking van de door de financiële instellingen verstrekte informatie, micro-economische gegevens, informatica, human resources, algemene diensten, documentatie, economisch en statistisch gedeelte van het jaarverslag van de CBFA, archieven en reproductie van documenten.

677. Aangaande de meeste onderwerpen hebben de CBFA en de NBB overigens een dienstverleningsovereenkomst gesloten om de inhoud van de activiteiten te bepalen en de verdeling van de kosten onder beide instellingen te regelen. Zo zijn er op heden dienstverleningsovereenkomsten gesloten, of in de maak, met betrekking tot de volgende domeinen: samenvoeging van de centrale informatica-infrastructuur, de documentatie, het archiefbeheer, het gebruik van de algemene diensten zoals het technisch beheer van de gebouwen,

c. En matière de liquidité

674. Depuis le début de la crise sur les marchés financiers, les autorités accordent une attention accrue à la liquidité des établissements financiers. En 2005 déjà, dans le cadre du CSF, la BNB et la CBFA avaient décidé de donner une plus grande priorité à la problématique de la liquidité des banques. C'est ainsi que le CSF a procédé, auprès des grands groupes bancaires actifs en Belgique, à un examen approfondi du mode de gestion de leur liquidité et qu'il a, sur la base des résultats de cet examen, développé un certain nombre de stress tests. Dans ce cadre, les banques sont invitées chaque année à calculer leur position de liquidité. Les tests comprennent aussi bien des indices quantitatifs que des indices qualitatifs. Chaque année, les résultats font l'objet d'une discussion en CSF.

A4A.4.2.3. Synergies entre la BNB et la CBFA.

675. L'article 117, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002 impose à la BNB et à la CBFA de collaborer étroitement à propos de toutes les questions d'intérêt commun. L'article 118 de la même loi prévoit que les deux institutions doivent conclure un protocole définissant les «modalités de mise en commun des différentes activités mises en commun en vue de remplir l'obligation de coopération visée à l'article 117, § 1^{er}».

676. En exécution de ces dispositions, la CBFA et la BNB ont convenu de développer des synergies dans les domaines suivants: politique prudentielle, participation à des activités internationales, préparation de textes législatifs et réglementaires, services juridiques, coordination entre surveillance des systèmes de paiement et contrôle prudentiel des organismes qui gèrent ces systèmes, traitement de l'information fournie par les institutions financières, informations micro-économiques, informatique, ressources humaines, services généraux, documentation, volets économique et statistique du rapport annuel de la CBFA, archives et reproduction de documents.

677. Dans la plupart de ces domaines, la CBFA et la BNB ont d'ailleurs conclu une convention de services qui précise le contenu des activités mises en commun et règle la répartition du coût de ces activités entre les deux institutions. Ainsi à ce jour, des conventions de services ont été conclues ou sont en cours de formalisation dans les domaines suivants: mise en commun de l'infrastructure informatique centrale, de la documentation, de la gestion des archives, de l'usage des services généraux tels que la gestion technique des bâtiments, des pro-

de aankoopprocedures, het toezicht op de gebouwen, de reproductie van documenten, samenwerking in verband met het verzamelen van externe financiële informatie, de ontwikkeling van informaticatoepassingen, de ondersteuning met kantoormeubilair, de terbeschikkingstelling, door de CBFA, van lokalen en een noodinfrastructuur die de Commissie in staat stellen de continuïteit te verzekeren van de real-time controle op de transacties in genoteerde financiële instrumenten, en verder de toegang tot het Auditorium van de NBB, het bedrijfsrestaurant, het dagverblijf voor de kinderen van het personeel en de parkeergarage van de NBB.²⁴⁰

cédures d'achats, de la surveillance des bâtiments, de la reproduction de documents, coopération en matière de collecte des informations financières externes, de développement d'applications informatiques, d'assistance bureautique, mise à la disposition de la CBFA de locaux et d'une infrastructure de secours lui permettant d'assurer la continuité de l'activité de contrôle en temps réel des transactions sur instruments financiers cotés, et enfin accès à l'Auditorium de la BNB, au restaurant d'entreprise, aux colonies de jour pour les enfants du personnel ou au parking de la BNB.²⁴⁰

²⁴⁰ Activiteitenverslag Comité voor Financiële Stabiliteit 2007, te raadplegen op https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/nl/Activites_du_CSF_2003_2007_N.pdf, p. 17.

²⁴⁰ Rapport d'activités 2007 du Comité de Stabilité Financière, à consulter à l'url suivante: https://www.csf-cfs.be/csf/doc/public/fr/Activites_du_CSF_2003_2007_F.pdf, p. 17.

Bijlage B bij hoofdstuk 4: Europese reglementering en controle in de financiële sector

A4B.1. De Europese Unie

A4B.1.1. Reglementering: harmonisatie in het algemeen

678. De harmonisering van nationale wetten en reglementen binnen de Europese Unie ter verwezenlijking van een interne markt bestaat al sinds de oprichting van de Europese (Economische) Gemeenschap in 1958 maar heeft, dank zij de versterking van de interne markt en de inrichting van het economisch en monetair beleid van de inmiddels tot Europese Unie (EU) omgevormde Europese Gemeenschap (EG), nog aan belang gewonnen. De taak de nationale wetgeving te harmoniseren is opgedragen aan de Europese wetgever terwijl de omzetting of implementatie van de Europese regelen in nationaal recht toebehoort aan de wetgevers van de lidstaten. Samen dragen zij ertoe bij om van elkaar afwijkende nationale wetgevingen verenigbaar te maken met het gemeenschapsrecht telkens wanneer dispariteit tussen die wetgevingen leidt tot een verschillende concurrentiepositie voor de marktdeelnemers.²⁴¹ De draagwijdte van die gezamenlijke taak heeft de jongste jaren een grondige mutatie ondergaan. Dit geldt in het bijzonder voor financiële diensten, een sector waar toenadering van nationale wetgeving bijzonder noodzakelijk is omdat «leveling the playing ground» daar broodnodig is. Dat is zo omdat de sector gekenmerkt is door globalisering en het vereiste zo goed mogelijk een onvervalst systeem van mededinging tot stand te brengen binnen de EU en, zo mogelijk, wereldwijd (een opdracht voor de World Trade Organisation (WTO)).

679. Om die taak te vervullen heeft de gemeenschapswetgever, d.i. de Raad van Ministers op voorstel van de Commissie en met medewerking van het Parlement, al heel vlug een hele reeks richtlijnen uitgevaardigd ter harmonisatie van het vennootschapsrecht, het beursrecht en het bank- en verzekeringsrecht.²⁴² Niettemin bleef de harmonisering vrij minimaal, d.i., te veel beperkt tot het formuleren van ruime doelstellingen die de nationale overheden dan nog vaak op een al te disparate manier binnen het eigen territorium implementeerden.

680. Dit volstond niet om een bevredigend niveau van bescherming aan de afnemers van financiële diensten te garanderen en hen tezelfdertijd een gediversifieerd

²⁴¹ K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *Europees recht in hoofdlijnen*, derde herziene uitgave, Maklu, 2003, nr. 253 e.v. waar de evolutie van Europese harmonisatie wordt beschreven.

²⁴² *Ibid.*, nr. 192, vn. 505, 506 en 509.

Annexe B au chapitre 4: réglementation et contrôle européen dans le secteur financier

A4B.1. L'Union européenne

A4B.1.1. Réglementation: harmonisation en général

678. L'harmonisation des lois et règlements nationaux au sein de l'Union européenne dans le but de réaliser un marché intérieur remonte en fait à la création de la Communauté (économique) européenne en 1958, mais par suite du renforcement du marché intérieur et de l'instauration de la politique économique et monétaire de la Communauté européenne (CE), devenue entre-temps l'Union européenne (UE), cette harmonisation a encore gagné en importance. C'est le législateur européen qui est chargé d'harmoniser les législations nationales, tandis que la transposition ou la mise en œuvre des règles européennes en droit national incombe aux législateurs des États membres. Ensemble, ils contribuent à rendre des législations nationales divergentes compatibles avec le droit communautaire, chaque fois que des disparités entre ces législations entraînent une distorsion de concurrence pour les acteurs du marché²⁴¹. La portée de cette tâche commune a connu ces dernières années une profonde mutation, en particulier en ce qui concerne les services financiers, secteur où il est nécessaire de rapprocher les législations nationales, parce qu'il est crucial d'y disposer d'un «*level playing field*». La raison en est que ce secteur se caractérise par la mondialisation et par la nécessité de créer, dans les meilleures conditions possibles, un véritable système concurrentiel au sein de l'UE et, si possible, à l'échelle planétaire (une mission qui incombe à l'Organisation mondiale du commerce (OMC)).

679. Pour mener à bien cette tâche, le législateur communautaire, c'est-à-dire le Conseil des ministres, sur proposition de la Commission et avec la collaboration du Parlement, n'a pas tardé à élaborer toute une série de directives visant à harmoniser le droit des sociétés, le droit boursier et le droit de la banque et de l'assurance²⁴². L'harmonisation est cependant restée assez limitée, se résumant trop souvent à formuler de larges objectifs que les autorités nationales, de surcroît, ont mis en œuvre sur leur territoire d'une manière par trop hétérogène.

680. Cela n'a pas suffi pour garantir un niveau de protection satisfaisant aux utilisateurs des services financiers et leur proposer en même temps une offre

²⁴¹ K. LENAERTS et P. VAN NUFFEL, *Europees recht in hoofdlijnen*, troisième édition revue, Maklu, 2003, n° 253 et suivants, où est décrite l'évolution de l'harmonisation européenne.

²⁴² *Ibid.*, n° 192, notes. 505, 506 et 509.

aanbod van diensten uit verschillende landen aan te bieden.²⁴³ Toch werden er belangrijke eerste stappen gezet, in het bijzonder door de Tweede Bankrichtlijn 89/646/EEG en de Richtlijn Beleggingsdiensten 93/22/EG.²⁴⁴ Deze en daarmee samenhangende richtlijnen waren gebaseerd op drie beginselen: het prudentieel toezicht wordt waargenomen door de nationale overheden (en niet door een nieuw gecreëerde gemeenschappelijke autoriteit, waarvan toen nog geen sprake was); om bankactiviteiten uit te oefenen binnen de interne markt moeten de kredietinstellingen beschikken over een licentie («*single licence*»); toezicht wordt uitgeoefend door de autoriteit van de lidstaat waar de hoofdzetel is gevestigd («*home country control*») op basis van de daar geldende (maar op sommige punten met die van de andere lidstaten geharmoniseerde) wetgeving.²⁴⁵ Uitzonderingen op het laatste beginsel zijn de bevoegdheid van de «*host country*» met betrekking tot de liquiditeit van filialen en de implementatie van monetair beleid.²⁴⁶

681. Het proces diende echter in een hogere versnelling te worden gebracht in het vooruitzicht van de aanvang op 1 januari 1999 van de derde fase van de monetaire unie. Met het oog daarop stelde de Europese Commissie, in een mededeling van 28 oktober 1998, een actiekader op voor financiële diensten (*Financial Services Action Framework*). Dit actiekader moest ervoor zorgen dat de financiële dienstensector de potentiële mogelijkheden die werden geboden door de invoering van de euro, optimaal zou kunnen benutten.²⁴⁷ De voorgestelde maatregelen waren er op gericht, enerzijds, de totstandkoming van brede en liquide Europese kapitaalmarkten te verwezenlijken in het belang van zowel emittenten als beleggers en, anderzijds, de opheffing te bewerkstelligen van de resterende belemmeringen voor de grensoverschrijdende verstrekking van op particulieren afgestemde financiële diensten. Zodoende zou aan

²⁴³ Over de evolutie van harmonisering in de bank- en beleggingssector in de periode 1958-1992, zie W.-H. ROTH, «General introduction to the second banking directive and the proposal for a directive on investment services» in J. STUYCK (ed.), *Financial and Monetary Integration in the European Economic Community*, Kluwer, European Monographs, 1993, pp. 57-83.

²⁴⁴ Tweede Richtlijn 89/646/EEG van de Raad van 15 december 1989 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG, *PB L 386 van 30.12.1989*; Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, *PB L 141 van 11.6.1993*,

²⁴⁵ W.-H. ROTH, supra, pp. 63-72.

²⁴⁶ Ibid. p. 65.

²⁴⁷ Mededeling van de Commissie «Opzetten van een actiekader voor financiële diensten», COM (1998) 625. Deze mededeling is er gekomen op verzoek van de Europese Raad, bijeengekomen in Cardiff in juni 1998. In december 1999 riep de Raad op tot de opstelling van een spoedeisend werkprogramma voor de verwezenlijking van de in het actiekader geschetste doelstellingen.

diversifiée de services en provenance de divers pays²⁴³. Pourtant, d'importantes amorces ont été lancées, plus spécifiquement avec la Deuxième directive bancaire 89/646/CEE et avec la Directive sur les services d'investissement 93/22/CE²⁴⁴. Ces directives, ainsi que d'autres directives connexes, étaient basées sur trois principes: le contrôle prudentiel est exercé par les autorités nationales (et non par une autorité commune nouvellement créée, ce dont il n'était pas encore question à l'époque); pour pouvoir exercer des activités bancaires dans le marché intérieur, les établissements de crédit doivent disposer d'une licence («*single licence*»); le contrôle est exercé par l'autorité de l'État membre où est situé le siège principal («*home country control*») conformément à la législation qui y est en vigueur (mais harmonisée sur certains points avec celle des autres États membres)²⁴⁵. Ce dernier principe autorise certaines exceptions: la compétence en matière de liquidité des filiales, qui revient au pays hôte, et la mise en œuvre de la politique monétaire²⁴⁶.

681. Il fallait cependant accélérer le processus avant la mise en route, le 1^{er} janvier 1999, de la troisième phase de l'union monétaire. À cet effet, la Commission européenne a présenté, dans une communication du 28 octobre 1998, un cadre d'action pour les services financiers (*Financial Services Action Framework*). Ce cadre d'action devait permettre au secteur des services financiers d'utiliser au maximum les possibilités découlant de l'introduction de l'euro²⁴⁷. Les mesures proposées visaient, d'une part, à réaliser la mise en place de marchés de capitaux européens étendus et liquides, dans l'intérêt tant des émetteurs que des investisseurs et, d'autre part, à éliminer les obstacles restants pour pouvoir proposer des services financiers transfrontaliers aux particuliers. Cela permettrait d'offrir un large choix aux consommateurs, de renforcer leur confiance dans le marché et de préserver un niveau

²⁴³ À propos de l'évolution de l'harmonisation dans le secteur bancaire et des investissements dans la période 1958-1992, voir W.-H. ROTH, «General introduction to the second banking directive and the proposal for a directive on investment services» in J. STUYCK (ed.), *Financial and Monetary Integration in the European Economic Community*, Kluwer, European Monographs, 1993, pp. 57-83.

²⁴⁴ Deuxième directive 89/646/CEE du Conseil du 15 décembre 1989 visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780/CEE, *JO L 386 du 30.12.1989*; Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, *JO L 141 du 11.6.1993*.

²⁴⁵ W.-H. ROTH, supra, pp. 63-72.

²⁴⁶ Ibid. p. 65.

²⁴⁷ «Communication de la Commission – Services financiers: élaborer un cadre d'action», COM (1998) 625. Cette communication a été rédigée à la demande du Conseil européen, réuni à Cardiff en juin 1998. En décembre 1999, le Conseil a réclamé la mise en place d'un programme de travail urgent permettant de réaliser les objectifs indiqués dans le cadre d'action.

de consumenten een ruimere keuze worden geboden en zou hun vertrouwen in de markt en een hoog niveau van consumentenbescherming, dank zij een vernieuwde legislatieve inspanning, op peil worden gehouden. In het daarop volgende Actieplan voor financiële diensten van mei 1999²⁴⁸ stelde de Commissie een reeks acties vast die zij noodzakelijk achtte om de interne markt voor financiële diensten in de komende vijf jaar te voltooien. De in uitvoering daarvan genomen maatregelen leidden tot een meer en meer gedetailleerde harmonisering die door de Lamfalussy-procedure nog verder in de hand werd gewerkt.²⁴⁹

A4B.1.2. Het Lamfalussy-proces²⁵⁰

682. Tot de inrichting van het zogenaamde Lamfalussy proces (LP) werd besloten door de Ecofin Raad van ministers die op 17 juli 2000 een Comité van Wijzen oprichtte, onder het voorzitterschap van Baron Alexandre Lamfalussy, voor de regulering van de *Europese effectenmarkt*.

683. De opdracht van het comité bestond erin te onderzoeken welke de factoren zijn die de integratie van de financiële markt vertragen en concrete voorstellen te doen om daaraan op korte termijn te verhelpen. In zijn eindverslag van februari 2001, goedgekeurd door Ecofin en door de Europese Raad van staatshoofden en regeringsleiders, bepleitte het Lamfalussy-comité een meergelaagde regelgevingstructuur met *vier niveaus*. Het voorstel, zo stelde het comité voorop, vergt: «*the ability and willingness of the principal actors, the Commission, Council of Ministers European Parliament, and national regulators to play a co-operative game.*»²⁵¹ Het vereiste bovendien de oprichting van twee nieuwe comités: een regelgevend comité, «*European Securities Committee*» (ESC), samengesteld uit hoge vertegenwoordigers van de lidstaten dat, in samenwerking met de Commissie, het besluitvormingsproces op het tweede niveau stimuleert, en een raadgevend comité, het «*Committee of European Securities Regulators*» (CESR), samengesteld uit de toezichthouders van de lidstaten,

²⁴⁸ Mededeling van de Commissie «Tenuitvoerlegging van het kader voor financiële markten: een actieplan», COM (1999) 232.

²⁴⁹ O.m. dankzij de comitologie-procedure.

²⁵⁰

²⁵¹ Geciteerd door A. Sáinz de Vicuña, «The Legal Integration of Financial Markets of the Euro Area» in *European Business Law Review*, September/October 2001, 223-240, op 228. Door het comité werden verschillende alternatieven onderzocht waarbij de keuze ging tussen een 'European Securities Commission', een 'Stock Exchange Commission', Amerikaanse stijl, een overheidsbegeleide zelfregulering Londense City stijl, en een bijzonder comité, Comitology stijl: *ibid.* Uiteindelijk koos het comité voor een voorzichtige comitology benadering met als bijzonderheid een «4 level» procedure met de toezegging dat in 2004 een herwaardering zou plaatsvinden.

élevé de protection, grâce à des efforts renouvelés sur le plan législatif. Dans le plan d'action subséquent de mai 1999²⁴⁸ pour les services financiers, la Commission a arrêté un certain nombre d'actions qu'elle estimait nécessaires pour parachever le marché intérieur des services financiers dans un délai de cinq ans. Les mesures prises en exécution de ce plan ont permis une harmonisation de plus en plus détaillée, qui a encore été renforcée par le processus Lamfalussy²⁴⁹.

A4B.1.2. Le processus Lamfalussy²⁵⁰

682. C'est le conseil ECOFIN qui, en créant un comité des sages le 17 juillet 2000, placé sous la présidence du Baron Alexandre Lamfalussy et chargé de la régulation du *marché européen des valeurs mobilières*, a mis en place le processus dit de Lamfalussy.

683. La mission du comité consistait à examiner quels sont les facteurs qui ralentissent l'intégration du marché financier et à faire des propositions concrètes pour y remédier à court terme. Dans son rapport final de février 2001, approuvé par le conseil Ecofin et par le Conseil européen des chefs d'État et de gouvernement, le comité Lamfalussy a plaidé en faveur d'une structure de réglementation hiérarchisée en quatre niveaux. Le comité conclut que les résultats dépendront: «de la capacité et de la volonté des principaux intéressés, de la Commission, du Conseil des ministres, du Parlement européen et des régulateurs nationaux, à «jouer le jeu de la coopération»²⁵¹». Le comité a également appelé à la création de deux nouveaux comités: un comité réglementaire, le «Comité européen des valeurs mobilières» (CEVM), composé de hauts représentants des États membres qui assiste la Commission au deuxième niveau en ce qui concerne le processus de décision, et un comité consultatif, le «Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières»

²⁴⁸ «Communication de la Commission – Mise en oeuvre du cadre d'action pour les services financiers: plan d'action», COM (1999) 232.

²⁴⁹ Grâce notamment à la comitologie.

²⁵⁰

²⁵¹ Citation par A. Sáinz de Vicuña, «The Legal Integration of Financial Markets of the Euro Area» dans *European Business Law Review*, Septembre/Octobre 2001, 223-240, p. 228. Le comité a examiné différentes alternatives parmi lesquelles l'on pouvait opter pour une 'European Securities Commission', une 'Stock Exchange Commission', à l'américaine, une autorégulation encadrée par les pouvoirs publics dans le style de la City de Londres, et un comité spécial, dans le style comitologie: *ibid.* Finalement, le comité a opté pour une approche prudente basée sur la comitologie avec comme particularité une procédure comptant 4 niveaux en promettant qu'une réévaluation aurait lieu en 2004.

dat op het tweede niveau adviserend optreedt en op het derde niveau de implementatie van de Europese reglementering in de lidstaten probeert te sturen en te laten convergeren.²⁵² De oprichting van beide comités heeft de invloed van de lidstaten op – maar ook hun instemming met – de Europese regelgeving in aanzienlijke mate versterkt, hetgeen de Commissie in staat moet stellen, om, in nauw overleg met de lidstaten, snel op nieuwe marktontwikkelingen te reageren.

684. Samengevat ziet het *vier niveau beslissingsproces* er als volgt uit (zie het organigram verder in de tekst). Op niveau 1 worden de Europese wetgevingsbesluiten (richtlijnen of verordeningen) genomen die tot stand komen volgens de medebeslissingsprocedure voorzien in artikel 251 EG Verdrag, d.i., op voorstel van de EU Commissie, bij gemeenschappelijke beslissing van de Raad ministers en het Europees Parlement. Op niveau 2 worden de Europese technische maatregelen tot uitvoering van de hierboven genoemde Europese wetgevingsbesluiten vastgesteld door de Commissie in overleg met het hierboven genoemde ESC en in overeenstemming met het zogenaamde Comitologiebesluit van 28 juni 1999.²⁵³ Op niveau 3 dienen de in het CESR vertegenwoordigde nationale toezichthouders te zorgen voor een tijdige, consistente en coherente tenuitvoerlegging in de lidstaten van de Europese wetgeving die op niveaus 1 en 2 is tot stand gekomen. Aard en functie van dit comité zijn opmerkelijk omdat het geen eigenlijk Europees regelgevend comité is maar een uitvoerend comité van nationale binnen de EU werkzame toezichthouders dat zich bezig houdt met implementatie van Europees recht door middel van nationaal recht: dit is een materie waarvoor de Europese instellingen zelf niet bevoegd zijn.²⁵⁴ Niveau 3, samen met niveaus 1 en 2, zijn een illustratie van transnationaal reguleren; van zijn kant is niveau 3 een typisch voorbeeld van de hierboven (punt 12) besproken open methode van convergentie.

²⁵² De aanbevelingen van het Comité werden grotendeels overgenomen door de Europese Raad in Stockholm in een resolutie van maart 2001 over een efficiëntere regulering van de effectenmarkten in de Europese Unie. Het ESC en het CESR werden bij Besluit van de Commissie opgericht op 6 juni 2001 en hebben hun taken opgenomen op 7 juni 2001.

²⁵³ Besluit 1999/468/EG van de Raad van 28 juni 1999 tot vaststelling van de voorwaarden voor de uitoefening van de aan de Commissie verleende uitvoeringsbevoegdheden. 'Comitologie' is een besluitvormingswijze gebaseerd op art. 202 derde streepje EG-Verdrag waarbij comités samengesteld uit vertegenwoordigers van de lidstaten, de Commissie bijstaan in het uitvoeren van gemeenschapswetgeving.

²⁵⁴ Dit kan op nationaal vlak leiden tot een gebrek aan politieke verantwoordelijkheid en rechtsbescherming, punten waarop de aandacht werd gevestigd in het derde (en eind-rapport van de eerste) Inter-institutional Monitoring Group (IIMG): zie Part II, punt 7 b) van het rapport dat op 17 november 2003 werd gepubliceerd.

(CERVM), composé des autorités de contrôle des États membres, qui intervient à titre consultatif au deuxième niveau et s'efforce au troisième niveau de diriger et de faire converger la mise en oeuvre de la réglementation européenne dans les États membres²⁵². La création des deux comités a renforcé significativement l'influence des États membres sur la réglementation européenne ainsi que leur assentiment à celle-ci, ce qui doit mettre la Commission en mesure de réagir rapidement aux nouvelles évolutions du marché en étroite concertation avec les États membres.

684. En résumé, voici en quoi consiste le processus de décision à quatre niveaux (voir l'organigramme ci-après dans le texte). Au niveau 1, les actes législatifs (directives ou règlements) sont élaborés conformément à la procédure de codécision prévue à l'article 251 du Traité CE, c'est-à-dire, sur proposition de la Commission européenne, par une décision commune du Conseil des ministres et du Parlement européen. Au niveau 2, les mesures techniques européennes visant à exécuter les actes législatifs précités sont fixées par la Commission en concertation avec le CEVM susmentionné et conformément à la décision du Conseil du 28 juin 1999 sur la comitologie²⁵³. Au niveau 3, les autorités nationales de contrôle représentées dans le CERVM doivent veiller à ce que la législation européenne élaborée aux niveaux 1 et 2 soit mise en oeuvre à temps et de façon cohérente dans les États membres. La nature et la fonction de ce comité sont particulières parce qu'il s'agit non pas d'un véritable comité de réglementation européen mais d'un comité exécutif d'autorités de contrôle nationales actives au sein de l'UE qui s'occupe de la mise en oeuvre du droit européen dans le droit national: il s'agit d'une matière pour laquelle les institutions européennes ne sont elles-mêmes pas compétentes²⁵⁴. Le niveau 3, ainsi que les niveaux 1 et 2, sont une illustration de la régulation transnationale; le niveau 3 est, quant à lui, un exemple typique de la méthode ouverte de convergence examinée ci-dessus (point 12). Au niveau 4, seraient créés

²⁵² Les recommandations du Comité ont été reprises en grande partie par le Conseil européen de Stockholm dans une résolution de mars 2001 relative à une régulation plus efficace des marchés des valeurs mobilières dans l'Union européenne. Le CEVM et le CERVM ont été créés sur décision de la Commission le 6 juin 2001 et sont entrés en fonction le 7 juin 2001.

²⁵³ Décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission. La 'Comitologie' est un mode de prise de décision basé sur l'art. 202 troisième tiret du Traité CE dans le cadre de laquelle des comités composés de représentants des États membres assistent la Commission dans l'exécution de la législation communautaire.

²⁵⁴ Au niveau national, cela peut entraîner un manque de responsabilité politique et de protection juridique, des points sur lesquels l'on a attiré l'attention dans le troisième rapport (également rapport final) du premier Groupe interinstitutionnel de surveillance des marchés des valeurs mobilières (IIMG): voir Partie II, point 7 b) du rapport publié le 17 novembre 2003.

Op niveau 4 zouden de instrumenten worden gecreëerd tot een betere handhaving van het Gemeenschapsrecht door en binnen de lidstaten – een opdracht die volgens de artikelen 226 en 228 EG Verdrag aan de Commissie en het Hof van Justitie toekomt maar door die instellingen slechts gedeeltelijk kan worden ingevuld.²⁵⁵

685. Toen het Lamfalussy proces zijn nut had bewezen voor de financiële marktensector, werd het proces uitgebreid tot de banksector en de verzekering- en bedrijfspensioenensector. Dit had tot gevolg dat op level 2, naast het «*European Securities Committee*» (ESC), nu ook het «*European Banking Committee*» (EBC) en het «*European Insurance and Occupational Pensions Committee*» (EIOPC) werden opgericht, en dat op level 3, naast het «*Committee of European Securities Regulators*» (CESR), nu ook het «*Committee of European Banking Supervisors*» (CEBS) en het «*Committee of European Insurance and Occupational Supervisors*» (CEIOPS) werden opgericht.²⁵⁶ In Richtlijn 2005/1/EG deelde de Commissie mee dat zij tegen eind 2007 het gehele en dus uitgebreide Lamfalussy proces zou evalueren – wat zij intussen heeft gedaan en waarover zij in een Mededeling van 20 november 2007 verslag heeft uitgebracht.²⁵⁷ In zijn algemeenheid werd het proces gunstig beoordeeld omdat het – zoals door alle betrokken partijen werd erkend²⁵⁸ – op aanzienlijke wijze heeft bijgedragen aan een meer flexibele en snellere Europese regelgeving, en tot meer convergentie en samenwerking tussen de toezichthouders. In de marktensector werden, bv., vier «level 1» richtlijnen en twaalf 'level 2' maatregelen eenparig goedgekeurd met de steun van het Europese Parlement. In de banksector werden op «level 3» twaalf «*guidelines*» aangenomen door het CEBS met het oog op een convergente toepassing van de «*Capital Requirements Directive*». In de verzekeringsector speelde CEIOPS een actieve rol in

les instruments permettant une meilleure application du droit communautaire par et au sein des États membres. Il s'agit d'une mission qui, en vertu des articles 226 et 228 du Traité CE, incombe à la Commission et à la Cour européenne de Justice mais que ces institutions ne peuvent remplir que partiellement²⁵⁵.

685. Le processus Lamfalussy ayant prouvé son utilité pour le secteur des marchés financiers, il a été étendu au secteur des banques et des assurances et à celui des pensions professionnelles. Ceci a entraîné la création, au niveau 2, du «*Comité bancaire européen*» (CBE) et du «*Comité européen des assurances et des pensions professionnelles*» (CEAPP), en plus du «*Comité européen des valeurs mobilières*» (CEVM), et au niveau 3, du «*Comité européen des contrôleurs bancaires*» (CECB) et du «*Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles*» (CECAPP), en plus du «*Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières*» (CERVM)²⁵⁶. Dans la directive 2005/1/CE, la Commission a fait savoir qu'elle évaluerait pour la fin 2007 l'ensemble du processus Lamfalussy, en ce compris son extension. Depuis lors, l'évaluation en question a eu lieu et a fait l'objet d'un rapport publié dans une Communication du 20 novembre 2007²⁵⁷. Globalement, le processus a été jugé positif parce qu'il a apporté - comme l'ont reconnu toutes les parties en cause²⁵⁸ — une contribution appréciable à l'élaboration d'une réglementation européenne plus souple et plus efficace, et à une convergence et une coopération accrue entre les contrôleurs. Dans le secteur des valeurs mobilières, p. ex., quatre directives «de niveau 1» et douze mesures d'exécution 'de niveau 2' ont été adoptées à l'unanimité et avec le soutien du Parlement européen. Dans le secteur bancaire, douze orientations «de niveau 3» ont été adoptées par le CECB afin de parvenir à une application convergente de la directive

²⁵⁵ De door het Lamfalussy-verslag voorgestelde structuur gaf aanvankelijk aanleiding tot enig protest in het Europees Parlement. Het Parlement, dat onder de comitologie-procedure slechts over een informatierecht beschikte, eiste meer inspraak in het wetgevend proces. Na onderhandelingen tussen het Parlement en de Commissie werd een compromis bereikt dat weerspiegeld is in een Resolutie van het Parlement van 5 februari 2002 over de tenuitvoerlegging van de financiële dienstenwetgeving (2001/2247 (INI)). Daarin maakte het parlement zijn steun voor het Lamfalussy proces afhankelijk van een duidelijk engagement van de Raad en de Commissie om het institutioneel evenwicht tussen de drie instellingen te waarborgen.

²⁵⁶ CESR, CEBS en CEIOPS werden opgericht door Commissie besluiten 2001/527 EC, 2004/5/EC en 2004/6/EC respectievelijk.

²⁵⁷ Communication from the Commission, «*Review of the Lamfalussy process. Strengthening supervisory convergence*», COM(2007) 727 final. Aan het eind van de mededeling vindt men uitgebreide lijsten van bereikte resultaten in de drie sectoren.

²⁵⁸ Zie o.m. het EP's Report on «*Better Regulation in the EU*» (A6-0273/2007), paras. 18 en 19.

²⁵⁵ La structure proposée par le rapport Lamfalussy a initialement donné lieu à quelques protestations au sein du Parlement européen. Ce dernier, qui selon la procédure de comitologie ne disposait que d'un droit d'information, a exigé une plus grande participation dans le processus législatif. Des négociations entre le Parlement et la Commission ont abouti à un compromis qui a été coulé dans une Résolution du Parlement du 5 février 2002 sur la mise en oeuvre de la législation dans le cadre des services financiers (2001/2247 (INI)). Le Parlement y conditionne son soutien au processus de Lamfalussy à un engagement clair du Conseil et de la Commission à garantir l'équilibre institutionnel entre les trois institutions.

²⁵⁶ Le CERVM, le CECB et le CECAPP ont été constitués respectivement par les décisions de la Commission 2001/527/CE, 2004/5/CE et 2004/6/CE.

²⁵⁷ Communication de la Commission, «*Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance*», COM (2007) 727 final. À la fin de la communication, l'on trouvera des listes détaillées de résultats atteints dans les trois secteurs.

²⁵⁸ Voyez notamment le Rapport du Parlement européen sur le programme «*Mieux légiférer dans l'Union européenne*» (A6-0273/2007), paragraphes 18 et 19.

het aanleveren van technisch advies voor het «Solvency II» project.²⁵⁹ Niettemin werden een aantal tekortkomingen gesignaleerd: voor de omzetting van de Europese regelgeving in nationaal recht is het moeilijk de «*deadlines*» voor «level 3» aan te houden (bv. voor MiFID); ofschoon het proces, dankzij uitgebreide consultatie en «*impact analysis*», de kwaliteit en de transparantie van de wetgeving heeft verbeterd, hebben de lidstaten op 'level 3' nog teveel nationale regelgeving toegevoegd aan de Europese normen («*gold plating*» genoemd) waarvoor niet altijd een objectieve verantwoording kon worden gegeven.²⁶⁰ Tenslotte laat de afdwingbaarheid van het proces op «level 4» te wensen over.²⁶¹

686. Door de Commissie worden als bijzondere pijnpunten genoemd: de verbetering van de politieke verantwoordelijkheid en de versterking van de juridische status van de «level 3 comités», het opbouwen van meer wederzijds vertrouwen tussen de toezichthouders (van de 27 lidstaten plus waarnemers van de 3 EER landen); het verbeteren van de besluitvormingprocedures (consensus is tot dusver de algemene regel, behalve voor technisch advies aan de Commissie, en leidt vaak tot lage «*common denominator*» oplossingen); het ontbreken van bindend effect van de beslissingen van de comités, om politieke en juridische redenen, en van een voldoende toepassingsinstrumentarium; soms ook een gebrek aan onafhankelijkheid van de toezichthouders in sommige lidstaten.²⁶²

687. Bovendien ziet de Commissie heil in het verder uitbouwen van colleges van toezichthouders voor het toezicht op specifieke «*cross border firms*», vooral tussen home/host toezichthouders, en met het oog op «*cross sector*» of transversale samenwerking tussen de drie «level 3» comités, voornamelijk in verband met crisissituaties.²⁶³ Intussen heeft de Commissie een consultatieprocedure opgestart met het oog op het aanbrengen van wijzigingen aan de drie (hiervoor in voetnoot 16 genoemde) Commissie besluiten, meer in het bijzonder het harmoniseren van de drie statuten. De bevraging gaat over de hiervoor genoemde en andere aandachtspunten, o.m., bemiddeling, consultatierol,

²⁵⁹ COM (2007) 361 final. Deze en andere gegevens zijn te vinden in de voornoemde mededeling van de Commissie, p. 3-4.

²⁶⁰ Communication, supra, p. 5.

²⁶¹ Ibid. p. 6.

²⁶² Ibid., p. 7-11.

²⁶³ Op 11-13.

sur les fonds propres. Dans le secteur des assurances, l'activité du CECAPP a principalement consisté à fournir des conseils techniques à propos du projet «Solvabilité II»²⁵⁹. Toutefois, divers manquements ont été relevés: pour la transposition de la réglementation européenne en droit national, il est difficile de respecter les délais prévus pour le «niveau 3», (p. ex. pour la directive MiFID); bien que le processus ait permis, grâce au recours à de larges consultations et à des analyses d'impact, d'améliorer la qualité et la transparence de la législation au 'niveau' 3, les États membres ont encore apporté aux normes européennes trop d'ajouts ou de compléments (phénomène dit de «surréglementation»), qu'ils n'ont pas toujours pu justifier objectivement²⁶⁰. Enfin, le contrôle d'application du processus au «niveau 4» laisse à désirer²⁶¹.

686. La Commission a énuméré certaines difficultés et la manière de les surmonter: l'amélioration de la responsabilité politique et le renforcement du statut juridique des 'comités de niveau 3', l'établissement d'une plus grande confiance mutuelle entre les contrôleurs (des 27 États membres, plus les observateurs des 3 pays de l'EEE); l'amélioration des procédures de décision (jusqu'à présent, le consensus est la règle générale, sauf pour les avis techniques émis à l'intention de la Commission, et aboutit souvent à des solutions du type «plus petit dénominateur commun»); le caractère non contraignant des décisions des comités, pour des raisons politiques et juridiques, et l'absence d'un instrument d'application satisfaisant; parfois aussi, un manque d'indépendance des contrôleurs dans certains États membres²⁶².

687. En outre, la Commission voit dans l'extension des collèges de contrôleurs la possibilité d'améliorer sensiblement la surveillance des entreprises transnationales spécifiques, surtout entre les contrôleurs home/host, et en vue d'une coopération transsectorielle ou transversale entre les trois comités «de niveau 3», principalement dans le cadre des situations de crise²⁶³. Dans l'intervalle, la Commission a lancé une procédure de consultation en vue de modifier les trois décisions qu'elle a déjà prises (énumérées ci avant à la note de bas de page n° 16), et en particulier en vue d'harmoniser les trois statuts. La consultation porte sur les difficultés énoncées ci-avant, ainsi que sur d'autres

²⁵⁹ COM (2007) 361 final. Ces données sont reprises, avec d'autres données, dans la communication précitée de la Commission, pp. 3-4.

²⁶⁰ Communication, supra, p. 5.

²⁶¹ Ibid. p. 6.

²⁶² Ibid., pp. 7-11.

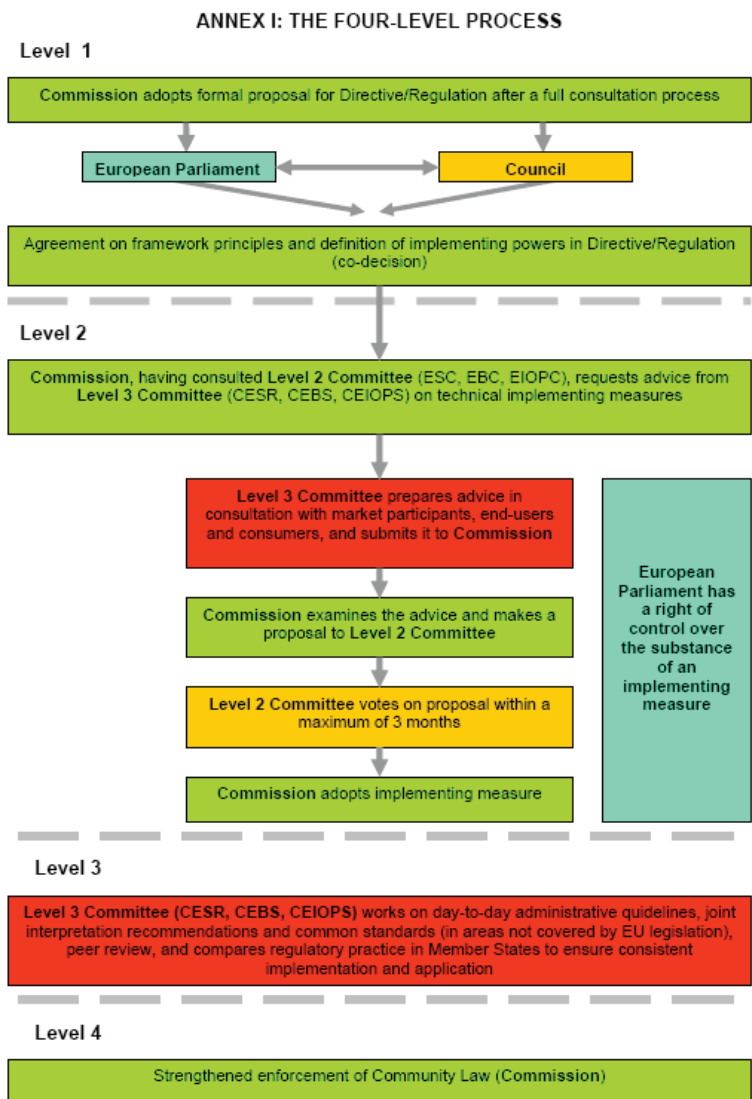
²⁶³ Ibid., pp. 11-13.

informatie uitwisseling, delegatie van taken en verantwoordelijkheden, colleges van toezichthouders, ontwikkeling van een gemeenschappelijke toezichtcultuur, ...²⁶⁴

points, notamment la médiation, le rôle de consultation, l'échange d'informations, la délégation de tâches et de responsabilités, les collèges de contrôleurs, l'élaboration d'une culture commune de la surveillance, ...²⁶⁴

Zie het schema:

Voyez le schéma:



Bron: Mededeling van de Commissie, Evaluatie van de Lamfalussyprocedure, bevorderen van de toezicht-convergentie, Brussel, 20/11/2007, COM (2007) 727, p. 17.

Source: Communication de la Commission, Réexamen du processus Lamfalussy. Renforcer la convergence en matière de surveillance, Bruxelles, 20/11/2007, COM (2007) 727, p. 16.

²⁶⁴ European Commission, Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS & CEIOPS, 23 mei 2008. In een spreekbeurt gehouden te Brussel op 12 februari 2009 op een bijeenkomst met nationale parlementen over «Regulation and supervisory architecture: Is the EU on the right path?» betwijfelt Lorenzo Bini Smaghi, lid van de «Executive Board» van de ECB, de efficiëntie van colleges van toezichthouders.

²⁶⁴ Commission européenne, Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS & CEIOPS, 23 mai 2008. Lors d'un exposé qui s'est tenu à Bruxelles, le 12 février 2009, à l'occasion d'une rencontre avec des parlements nationaux sur le thème «Regulation and supervisory architecture: Is the EU on the right path?», M. Lorenzo Bini Smaghi, membre du directoire de la BCE, a mis en doute l'efficacité des collèges de contrôleurs.

A4B.1.3. Het huidig wetgevend en reglementair kader

688. De combinatie van het Actieplan en het Lamfalussy-proces inzake financiële regulering hebben een fundamentele ommezwaai veroorzaakt doch zonder dat de benadering op basis van de wederzijdse erkenning van regulering en toezicht door het land van herkomst van de dienstverleners werd verlaten.

689. Thans kan men een duidelijke indruk opdoen van de ontwikkeling van het financieel recht zoals deze zich in Europa heeft afgespeeld sinds de lancering van het Actieplan in 1999. Nagenoeg alle maatregelen die de Commissie zich voornam in het kader van dit plan te verwezenlijken, werden inmiddels gepubliceerd. Deze Europese ontwikkelingen vinden vanzelfsprekend hun neerslag in de Belgische wetgevende vernieuwingen van de laatste jaren die talrijk en complex zijn. Daaruit is een duidelijke reglementaire instabiliteit ontstaan die nagenoeg het gehele financiële recht in ons land aan een herijking heeft onderworpen. De weerslag daarvan vindt men in het Belgische deel van deze bijlage.

A4B.1.4. Discussie omtrent de wenselijkheid van een geïntegreerde financiële toezichthouder op Europees niveau

690. Intussen blijft de discussie aan de gang over de voor- en nadelen van een geïntegreerde financiële toezichthouder op Europees niveau. Het Comité der Wijzen Lamfalussy-rapport was weliswaar geen voorstander van een Europese supertoezichthouder, maar sloot de mogelijkheid evenmin volledig uit:

«If the full review was to confirm in 2004 (or earlier as the case may be) that the approach did not appear to have any prospect of succes, it might be appropriate to consider a Treaty change, including the creation of a single EU regulatory authority for Financial services generally in the Community».

Nadien bleef in bepaalde middens het standpunt verdedigd dat aan de Europese Centrale Bank (ECB) een belangrijke rol moet worden toegekend met betrekking tot het financieel toezicht. De ECB zou daarom moeten worden gelast met zowel het microprudentieel als het macroprudentieel toezicht.

691. De discussie is intussen weer op gang gebracht door de bevindingen van het de Larosière-rapport.²⁶⁵ Daarin wordt de noodzaak van een Europese toe-

²⁶⁵ Report of the high-level Group on Financial supervision in the EU, Brussel, 25 februari 2009.

A4B.1.3. Le cadre législatif et réglementaire actuel

688. Le Plan d'action, conjugué au processus Lamfalussy relatif à la régulation financière, a provoqué un revirement de fond sans déboucher pour autant sur l'abandon de l'approche fondée sur la reconnaissance mutuelle de la régulation et de la surveillance par le pays d'origine des prestataires de services.

689. Il est possible aujourd'hui de se faire une idée précise de la manière dont le droit financier a évolué en Europe depuis le lancement du Plan d'action en 1999. La quasi-totalité des mesures que la Commission ambitionnait de mettre en oeuvre dans le cadre de ce Plan ont été entre-temps publiées et ont évidemment des retombées dans la législation belge puisque celle-ci connaît des innovations multiples et complexes depuis quelques années. L'instabilité évidente que cela a entraîné sur le plan réglementaire a contraint notre pays à réévaluer son droit financier dans sa quasi-totalité. On trouvera plus de précisions à ce sujet dans le volet de la présente annexe consacré à la Belgique.

A4B.1.4. Discussion sur l'opportunité d'instaurer une autorité de surveillance financière intégrée au niveau européen

690. Pendant ce temps, on continue à débattre des avantages et des inconvénients de la mise en place d'une autorité de surveillance financière intégrée au niveau européen. Dans le rapport «Lamfalussy» qu'il a fait paraître, le Comité des sages ne s'est certes pas prononcé en faveur de la mise en place d'une super autorité de contrôle au niveau européen mais n'a toutefois pas écarté totalement cette possibilité:

«...si un réexamen complet devait confirmer (en 2004 ou plus tôt, selon le cas) que l'approche retenue n'a aucune chance d'aboutir, il pourrait être opportun d'envisager une modification du traité, prévoyant la création pour l'UE d'une seule autorité de régulation chargée des services financiers dans toute la Communauté».

Par la suite, on a continué à défendre dans certains milieux le point de vue selon lequel la Banque centrale européenne (BCE) devrait jouer un rôle majeur en ce qui concerne la surveillance financière et, partant, être chargée du contrôle tant microprudentiel que macroprudentiel.

691. La publication des conclusions du rapport Larosière a contribué entre-temps à relancer la discussion sur le sujet²⁶⁵. S'il n'est pas (totalement) favorable à la

²⁶⁵ Rapport du Groupe de haut niveau sur la supervision financière au sein de l'UE, Bruxelles, 25 février 2009.

zichthouder weliswaar niet (volledig) ondersteund ²⁶⁶ maar toch is de groep te vinden voor de uitbreiding van de bevoegdheden van de ECB. Binnen de EU, is de ECB, als kern van het eurosysteem en ruimer het Europees systeem van centrale banken (ESCB) en het eurosysteem, immers goed geplaatst om de financiële stabiliteit te waarborgen. Zij is best geplaatst om, met de medewerking van de centrale banken van de lidstaten, de macroprudentiele risico's te identificeren waarmee alle nationale toezichthoudende overheden rekening dienen te houden. Om deze taak naar behoren uit te voeren, dient de ECB over de mogelijkheid te beschikken om alle noodzakelijke informatie op te vragen bij de nationale overheden. Met het oog daarop beveelt de groep de oprichting aan van een nieuw orgaan, genaamd «*the European Systemic Risk Council (ESRC)*», onder voorzitterschap van de president van de ECB en onder de auspiciën en de logistieke steun van de ECB.

692. De ESRC zou bestaan uit leden van de Algemene Vergadering van de ECB (zijnde de President en Vice-president van de ECB en de gouverneurs van de nationale centrale banken), de voorzitters van de CEBS, CEIOPS en CESR, en een vertegenwoordiger van de Europese Commissie. De ESRC zou instaan voor de verzameling en de analyse van alle informatie, relevant voor de handhaving van de financiële stabiliteit, betrekking hebbend op macro-economische omstandigheden en ontwikkelingen in alle financiële sectoren. Daartoe dient een goede uitwisseling van informatie tussen de ESRC en de microprudentiele toezichthouders te worden georganiseerd.²⁶⁷

693. Daarnaast wijst de groep erop dat het van essentieel belang is dat er een effectief waarschuwingmechanisme zou worden ontwikkeld opdat tekens van zwakheden in het financiële systeem tijdig kunnen worden opgespoord. Via dergelijk waarschuwingssysteem kan de ESRC macroprudentiële risicowaarschuwingen publiceren: deze waarschuwingen zouden verplichtend zijn voor de bevoegde nationale toezichthoudende overheden en, waar nodig, dient door deze overheden een gepaste actie te worden ondernomen.

694. Zouden de risico's dermate groot zijn, dat zij dreigen een negatieve impact op de financiële economie in haar geheel te hebben, dan zal de ESRC de voorzitter van het Economisch en Financieel Comité waarschuwen, die op zijn beurt een strategie dient uit te werken

²⁶⁶ Zie hiertoe: Report of the high-level Group on Financial supervision in the EU, Brussel, 25 februari 2009, 43-44.

²⁶⁷ Report of the high-level Group on Financial supervision in the EU, Brussel, 25 februari 2009, 44-46.

mise en place d'une autorité de supervision à l'échelon européen²⁶⁶, le groupe Larosière réclame néanmoins un élargissement des compétences de la BCE. En effet, en tant qu'élément central de l'eurosystème et, plus largement, du Système européen des banques centrales (SEBC) et de l'eurosystème, la BCE est bien placée au sein de l'Union européenne pour garantir la stabilité financière et est la mieux à même d'identifier les risques macroprudentiels dont toutes les autorités nationales de surveillance doivent tenir compte, et ce en collaboration avec les banques centrales des États membres. Pour permettre à la BCE d'accomplir correctement sa tâche, il faut lui donner la possibilité de recueillir toutes les informations dont elle a besoin auprès des autorités nationales. À cette fin, le groupe recommande de créer un nouvel organe, à savoir le Conseil européen du risque systémique («*European Systemic Risk Council*») (ESRC), qui serait présidé par le président de la BCE, serait placé sous les auspices de celle-ci et bénéficierait de son appui logistique.

692. L'ESRC serait composé de membres du Conseil général de la BCE (le président et le vice-président de la BCE ainsi que les gouverneurs des banques centrales nationales), auxquels s'ajouteraient les présidents du CECB, du CECAPP et du CERVM ainsi qu'un représentant de la Commission européenne. L'ESRC serait chargé de rassembler et d'analyser toutes les informations utiles au maintien de la stabilité financière concernant les conditions et les évolutions macroéconomiques dans l'ensemble des secteurs financiers. Cela exige la mise en place d'un échange efficace d'informations entre l'ESRC et les autorités de surveillance microprudentielle²⁶⁷.

693. En outre, le groupe souligne qu'il est extrêmement important de développer un dispositif d'avertissement effectif permettant de détecter à temps tout signe de faiblesse dans le système financier. Un tel dispositif d'avertissement permettrait à l'ESRC de publier des avertissements macroprudentiels sur les risques: ces avertissements seraient obligatoires pour les autorités nationales de surveillance compétentes, lesquelles devraient, si nécessaire, entreprendre une action appropriée.

694. Si les risques sont à ce point importants qu'ils sont susceptibles d'avoir un impact négatif sur l'économie financière dans son ensemble, l'ESRC alerte le président du Comité économique et financier, qui doit à son tour élaborer une stratégie permettant de

²⁶⁶ Voir à ce sujet: le rapport du Groupe de haut niveau sur la supervision financière au sein de l'UE, Bruxelles, 25 février 2009, 43-44.

²⁶⁷ Rapport du Groupe de haut niveau sur la supervision financière au sein de l'UE, Bruxelles, 25 février 2009, 44-46.

om te verzekeren dat aan de risico's effectief verholpen wordt. Bovendien kan de ESRC actie ondernemen tegen een nationale toezichthouder, indien het van oordeel is dat deze laatste geen passende maatregelen heeft getroffen naar aanleiding van een risicowaarschuwing.²⁶⁸

695. Met betrekking tot het microprudentieel toezicht, wijst de de Larosière groep erop dat er binnen de niveau 3-comités van het Lamfalussyproces een aantal inefficiënties bestaan, waaraan dient verholpen te worden.

696. De Groep stelt daarom voor om een Europees Systeem van Financieel Toezicht («*European System of Financial Supervision*» (ESFS)) te creëren. Dit systeem zal als een gedecentraliseerd netwerk voor microprudentieel toezicht worden opgevat. De nationale toezichthoudende overheden zullen hun bevoegdheden behouden en verder belast blijven met het dagelijkse toezicht, althans in een eerste fase. Teneinde de coördinatie inzake financieel toezicht en een efficiënte samenwerking tussen de nationale toezichthouders te verzekeren, zullen drie nieuwe Europese Autoriteiten worden opgericht, ter vervanging van CEBS, CEIOPS en CESR.

697. Het ESFS zal onafhankelijk van enige politieke overheid dienen te functioneren, maar zal wel aan hen verantwoording verschuldigd zijn. Voor de uitoefening van haar opdracht zal het ESFS zich baseren op een geheel van geharmoniseerde kernregels en toegang hebben tot kwalitatief hoogstaande informatie.²⁶⁹

698. Het meest gehoorde argument tegen de oprichting van een Europese toezichthouder is het gebrek aan geharmoniseerde regels noodzakelijk voor het goed functioneren van de geïntegreerde markt. Daarnaast zou de creatie van een geïntegreerde Europese toezichthouder een verdragwijziging inhouden, hetgeen, zonder de minste twijfel, een omslachtige, tijdrovende en onzekere operatie is waardoor de deadline voor de creatie van de interne markt voor financiële diensten zeker overschreden zou worden.²⁷⁰ Daarnaast zijn Lidstaten vaak tegen een Europese toezichthouder, omwille van het feit dat velen van mening zijn dat «echte» Europese banken vrij zeldzaam zijn. Thans zijn er slechts een 40-tal grote financiële instellingen die tegelijkertijd in vijf of zes lidstaten opereren. Toch houdt dit argument geen stand, aangezien het deze instellingen zijn die het

garantir que l'on remédie de manière effective aux risques constatés. En outre, l'ESRC peut entreprendre une action contre une autorité nationale de surveillance s'il estime que cette dernière n'a pas pris les mesures appropriées pour donner suite à l'avertissement sur les risques²⁶⁸.

695. En ce qui concerne la surveillance microprudentielle, le groupe de Larosière met en lumière l'existence, au sein des comités de niveau 3 du processus Lamfalussy, d'une série de dysfonctionnements auxquels il faut remédier.

696. C'est pourquoi le groupe propose de créer un Système européen de surveillance financière («*European System of Financial Supervision*» (ESFS)). Ce système sera conçu comme un réseau décentralisé de surveillance microprudentielle. Les autorités de surveillance nationales conserveront leurs compétences et continueront à assurer la surveillance journalière, du moins dans un premier temps. Afin d'assurer la coordination en matière de surveillance financière ainsi qu'une coopération efficace entre les autorités de surveillance nationales, trois nouvelles autorités européennes seront créées en remplacement du CEBS, du CECAPP et du CERVM.

697. L'ESFS devra être indépendant des autorités politiques mais sera responsable devant elles. Pour l'exercice de sa mission, il s'appuiera sur un ensemble de règles de base harmonisées et aura accès à des informations de haute qualité²⁶⁹.

698. L'argument le plus souvent avancé contre la création d'une autorité de surveillance européenne concerne le manque de règles harmonisées nécessaires au bon fonctionnement du marché intégré. En outre, la création d'une autorité de surveillance intégrée au niveau européen impliquerait une modification des traités, ce qui serait indubitablement une opération complexe, incertaine et de longue haleine, qui entraînerait certainement un dépassement du délai prévu pour la mise en place du marché intérieur des services financiers²⁷⁰. Qui plus est, les États membres sont souvent opposés à l'idée d'une autorité de surveillance européenne, car beaucoup d'entre eux pensent que les 'véritables' banques européennes sont relativement rares. Il n'existe actuellement qu'une quarantaine d'institutions financières actives simultanément dans cinq ou six États

²⁶⁸ Report of the high-level Group on Financial supervision in the EU, Brussel, 25 februari 2009, 46.

²⁶⁹ Report of the high-level Group on Financial supervision in the EU, Brussel, 25 februari 2009, 48.

²⁷⁰ Cfr. de Larosière-rapport waarin nagenoeg hetzelfde argument naar boven komt.

²⁶⁸ Rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la surveillance financière de l'UE, Bruxelles, 25 février 2009, 53.

²⁶⁹ Rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la surveillance financière au sein de l'UE, Bruxelles, 25 février 2009, 54.

²⁷⁰ Cf. Le rapport de Larosière, où l'on trouve à peu de choses près le même argument.

grootste risico inhouden voor de financiële markten. Een ander argument betreft de moeilijkheid om informatie te verkrijgen uit de verschillende lidstaten waar een financiële instelling actief is. Ook dit argument kan echter weerlegd worden, aangezien men zich kan inspireren op de Commissie als Europese Mededingingsautoriteit. Met een sterk regelgevend kader kan hieraan verholpen worden.²⁷¹

A4B.2. Het Eurosysteem

A4B.2.1. Het Eurosysteem: onderdeel van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)

A4B.2.1.1. Situering

699. Het Europees Stelsel van Centrale Banken («ESCB») omvat de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken van alle lidstaten, ook van diegene die nog niet tot de eurozone zijn kunnen, of willen, toetreden en dus de euro nog niet hebben ingevoerd. Het Eurosysteem bestaat daarentegen uit de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro wel al als munt hebben ingevoerd en dus tot de eurozone of het eurogebied behoren. Het Eurosysteem vormt de monetaire autoriteit van het eurogebied en is een deelverzameling van lidstaten binnen het ESCB «in wording», d.i. zoals die er zou uitzien als alle EU lidstaten tot de eurozone zouden zijn toetreden.

700. Omdat ESCB het eindperspectief is van het EU Verdrag zijn de juridische teksten waarbij het ESCB en de ECB werden opgericht, opgesteld in de veronderstelling dat alle lidstaten de euro (zullen) hebben ingevoerd en dat het ESCB bijgevolg alle taken op zich zal hebben genomen die verband houden met de gemeenschappelijke munt. (De termen ESCB en Eurosysteem worden daarom door elkaar gebruikt.) Zolang niet alle lidstaten deel uitmaken van het eurogebied blijven het Eurosysteem en het ESCB echter naast elkaar bestaan. Dit impliceert dat de nationale banken van de lidstaten die geen deel uitmaken van de eurozone, een autonoom monetair beleid kunnen voeren en dienvolgens niet onderworpen zijn aan het gemeenschappelijk monetaire beleid van het eurogebied.²⁷² Hoe dan ook, alle banken, zowel de ECB als de centrale banken van de lidstaten, opereren binnen het ESCB/Eurosysteem in volkomen onafhankelijkheid van de nationale of communautaire

²⁷¹ De Tijd, »Toezichthouder is een must», 8/10/2008.

²⁷² D. STERCKX, I. RYCKBOST, A. VAN BOSSUYT, A. VERMEERSCH, *Zo werkt Europa*, Kortrijk, UGA, 2007, 113.

membres. Mais cet argument ne tient pas, car ce sont ces institutions qui impliquent le plus grand risque pour les marchés financiers. Un autre argument concerne la difficulté à obtenir des informations des différents États membres où une institution financière est active. Mais cet argument peut lui aussi être réfuté, puisqu'on peut s'inspirer de la Commission en tant qu'autorité européenne en matière de concurrence. L'instauration d'un cadre réglementaire fort permettrait de remédier à ce problème²⁷¹.

A4B.2.1. L'Eurosystème

A4B.2.1. L'Eurosystème: une composante du Système européen de banques centrales (SEBC)

A4B.2.1.1. Contexte

699. Le Système européen de banques centrales (SEBC) comprend la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales de tous les États membres, même ceux qui n'ont pas encore pu ou voulu adhérer à la zone euro et qui ne sont donc pas encore passés à l'euro. L'Eurosystème, en revanche, rassemble la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres qui ont adopté l'euro et qui font donc partie de la zone euro. L'Eurosystème constitue l'autorité monétaire de la zone euro et est un sous-ensemble d'États membres au sein du SEBC «en devenir», c'est-à-dire comme il apparaîtrait si tous les États membres de l'Union européenne avaient adhéré à la zone euro.

700. Le SEBC étant la perspective ultime du Traité instituant l'Union européenne, les textes juridiques qui ont consacré la création du SEBC et de la BCE sont rédigés comme si tous les États membres étaient passés (ou allaient passer) à l'euro et que, par conséquent, le SEBC prenait en charge toutes les missions se rapportant à la monnaie commune (les termes SEBC et Eurosystème sont donc indistinctement utilisés). Tant que tous les États membres ne font pas partie de la zone euro, l'Eurosystème et le SEBC continueront néanmoins de coexister. Il s'ensuit que les banques nationales des États membres qui ne font pas partie de la zone euro peuvent mener une politique monétaire autonome et ne sont par conséquent pas soumis à la politique monétaire commune de la zone euro.²⁷² Quoi qu'il en soit, toutes les banques, tant la BCE que les banques centrales des États membres, opèrent au sein du SEBC/Eurosystème en parfaite indépendance vis-à-vis des

²⁷¹ De Tijd, »Toezichthouder is een must», 8/10/2008.

²⁷² D. STERCKX, I. RYCKBOST, A. VAN BOSSUYT, A. VERMEERSCH, *Zo werkt Europa*, Courtrai, UGA, 2007, 113.

politieke overheden, of van enig ander orgaan (art. 108 EG Verdrag).²⁷³

701. Het Eurosysteem (zoals het ESCB) vormt dus een systeem van centrale banken. Men heeft voor deze regeling gekozen eerder dan voor de oprichting van één supranationale bank. Daarvoor werden de volgende redenen aangevoerd: (i) kunnen voortbouwen op de kennis en de vaardigheden van de nationale centrale banken, (ii) gelet op de omvang van het eurogebied en de banden tussen het bankwezen en de nationale centrale banken, aan de kredietinstellingen in de lidstaten een makkelijke toegang bieden tot de centrale bank; (iii) wegens de culturele en sociale diversiteit tussen de verschillende landen van het eurogebied, de nationale centrale banken alsnog behouden liever dan meteen één supranationale bank op te richten.

A4B.2.1.2. Hoofdtaken

702. *Fundamentele taken van het ESCB/Eurosysteem.* Volgens artikel 105 (1) EG Verdrag is «[h]et hoofddoel van het ESCB (...) het handhaven van prijsstabiliteit. Onverminderd het doel van prijsstabiliteit ondersteunt het ESCB het algemene economische beleid in de Gemeenschap ...». De via het ESCB/Eurosysteem uit te voeren fundamentele taken zijn, aldus artikel 105 (2) EG Verdrag en art. 3 van het Protocol betreffende de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Bank en van de Europese Centrale Bank (hierna «ESCB-Statuten»)²⁷⁴, de volgende:

1. Het bepalen en uitvoeren van het monetair beleid van de Gemeenschap. De ECB waakt daarbij over onder meer de prijsstabiliteit en het rentevoetenbeleid. Deze taak wordt voornamelijk uitgevoerd door het verrichten van transacties op de financiële markten.

2. Het verrichten van valutamarktoperaties of deviezentransacties. Dit beïnvloedt de wisselkoersen en liquiditeiten in de geldmarkt. Deze taak hangt nauw samen met het uitvoeren van het monetaire beleid. Door deze bevoegdheid aan het Eurosysteem toe te wijzen, wordt op optimale wijze gebruik gemaakt van de operationele voorzieningen waarover de nationale centrale banken beschikken, en wordt de consistentie van de valutamarktoperaties met het monetaire beleid verzekerd.

3. Het aanhouden en beheren van de officiële reserves van de landen van het eurogebied; deze reserves dienen zeker te stellen dat de ECB over voldoende

autorités politiques nationales ou communautaires, ou de tout autre organe (art. 108 du Traité instituant l'union européenne).²⁷³

701. L'Eurosystème (comme le SEBC) forme donc un système de banques centrales. On a opté pour ce système plutôt que pour la création d'une banque supranationale unique. À cet effet, les raisons suivantes ont été avancées: (i) pouvoir se fonder sur les connaissances et les compétences des banques centrales nationales, (ii) compte tenu de la taille de la zone euro et des liens existant entre le système bancaire et les banques centrales nationales, offrir aux établissements de crédit dans les États membres un accès facile à la banque centrale; (iii) en raison de la diversité sociale et culturelle des différents pays de la zone euro, continuer à maintenir les banques centrales nationales plutôt que créer une banque supranationale unique.

A4B.2.1.2. Missions principales

702. *Missions fondamentales du SEBC/Eurosystème.* Selon l'article 105 (1) du Traité CE, «l'objectif principal du Système européen de banques centrales (...) est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union [...]». Selon l'article 105 (2) du Traité CE et l'article 3 du Protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (ci-après Statuts SEBC)²⁷⁴, les missions fondamentales qui doivent être accomplies par le biais du SEBC /Eurosystème sont les suivantes:

1. Définir et mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union. À cet égard, la BCE veille notamment à la stabilité des prix et à la politique des taux d'intérêt, une mission qu'elle accomplit principalement en effectuant des transactions sur les marchés financiers.

2. Conduire les opérations de change et les transactions sur devises. Ceci influence les cours de change et les liquidités sur le marché monétaire. Cette mission est étroitement liée à la mise en œuvre de la politique monétaire. En attribuant cette compétence à l'Eurosystème, on utilise de manière optimale les dispositifs opérationnels dont disposent les banques centrales nationales, et on garantit la cohérence des opérations de change par rapport à la politique monétaire.

3. Détenir et gérer les réserves officielles de change des pays de la zone euro; ces réserves doivent garantir que la BCE dispose de liquidités suffisantes. La mis-

²⁷³ K. LENAERTS, P. Van NUFFEL, EUROPEES RECHT IN HOOFDLIJNEN, derde herziene uitgave, Maklu, 2003, pp. 428-429.

²⁷⁴ D. STERCKX, I. RYCKBOST, A. VAN BOSSUYT, A. VERMEERSCH, o.c., 284.

²⁷³ K. LENAERTS, P. Van NUFFEL, EUROPEES RECHT IN HOOFDLIJNEN, troisième édition révisée, Maklu, 2003, pp. 428-429.

²⁷⁴ D. STERCKX, I. RYCKBOST, A. VAN BOSSUYT, A. VERMEERSCH, o.c., 284.

liquiditeiten beschikt. De taak van het Eurosysteem tot het aanhouden en beheren van officiële reserves van de landen van het eurogebied is een logisch gevolg van de bevoegdheid van het Eurosysteem tot het verrichten van valutamarktoperaties.

4. Het bevorderen van de goede werking van het betalingsverkeer. Via betalingssystemen wordt geld overgedragen tussen kredietinstellingen en andere monetaire instellingen; zij vormen dus de kern van de financiële infrastructuur van een economie. Vandaar het belang van deze systemen voor het monetaire beleid en de toekenning van deze taak aan het Eurosysteem.

A4B.2.1.3. Bijkomende taken

703. De bijkomende taken zijn:

- Het alleenrecht om machtiging te geven tot het uitgeven van eurobankbiljetten en waarborgen van hun integriteit (art. 106 EG-Verdrag en art. 16 ESCB-Statuten).
- Het verzamelen en samenstellen van statistische informatie noodzakelijk voor de vervulling van de opdrachten van het Eurosysteem (art. 5 ESCB-Statuten).
- Het bijdragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel (art. 105, 5^e lid EG-Verdrag). De taak van het Eurosysteem blijft echter beperkt tot het leveren van een «bijdrage», aangezien deze taken primair tot de bevoegdheden van de Lidstaten blijven behoren. Langs deze weg kan het Eurosysteem echter een beperkte invloed uitoefenen op het prudentieel toezicht in de landen van het eurogebied. Deze taak omvat drie aspecten, m.n. (i) het toezicht op de financiële stabiliteit, waarbij het Eurosysteem zwakke elementen in het financiële systeem zal opsporen en de veerkracht van het systeem zal beoordelen, en zulks, op dit punt, als aanvulling op de activiteit op nationaal niveau; (ii) het verstrekken van advies aan de bevoegde autoriteiten over de opstelling en wijziging van financiële regulering en van vereisten in verband met het toezicht op financiële instellingen en (iii) het bevorderen van de samenwerking tussen centrale banken en toezichthoudende autoriteiten omtrent onderwerpen van gemeenschappelijk belang (bv. beheer van financiële crises).
- Het geven van advies aan de geëigende instellingen of organen van de Gemeenschap of aan nationale autoriteiten aangaande voorstellen voor een communautair besluit of elk ontwerp van wettelijke bepaling in de gebieden die onder de bevoegdheid vallen van de ECB (art. 105, 4^e lid EG-Verdrag).
- Het bewerken van internationale samenwerking op een aantal punten die van belang zijn voor de uitvoering van de taken van het Eurosysteem en die ook

sion dévolue à l'Eurosystème de détenir et de gérer les réserves officielles des pays de la zone euro est une conséquence logique de sa compétence à conduire les opérations de change.

4. Promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement. Les systèmes de paiement assurent le transfert d'argent entre les établissements de crédit et les autres institutions monétaires; ils constituent donc le noyau de l'infrastructure financière d'une économie, d'où leur importance pour la politique monétaire et l'attribution de cette mission à l'Eurosystème.

A4B.2.1.3. Missions accessoires

703. Les missions accessoires sont les suivantes:

- Droit exclusif d'autoriser l'émission de billets de banque et de garantir leur intégrité (art. 106 du Traité CE et art. 16 des statuts du SEBC).
- Collecter et constituer les informations statistiques nécessaires afin d'assurer les missions de l'Eurosystème (art. 5 des statuts du SEBC).
- Contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier (art. 105, alinéa 5, du Traité CE). Cependant, le rôle joué par l'Eurosystème se limite à une «contribution», étant donné que ces missions relèvent toujours principalement des compétences des États membres. Par cette voie, l'Eurosystème ne peut, toutefois, qu'exercer une influence limitée sur le contrôle prudentiel dans les pays de la zone euro. Cette mission comporte trois aspects, à savoir (i) le contrôle de la stabilité financière, par lequel l'Eurosystème va dépister les points faibles du système financier et évaluer son dynamisme, et ce, en complément de ce qui se fait au niveau national; (ii) la formulation d'avis à l'intention des autorités compétentes au sujet de l'élaboration et de la modification de la réglementation financière, ainsi que de conditions relatives au contrôle des institutions financières, et (iii) la promotion de la coopération entre les banques centrales et les autorités de contrôle pour des sujets d'intérêt commun (par exemple, la gestion de crises financières).
- Soumettre des avis aux institutions ou organes communautaires appropriés ou aux autorités nationales sur tout acte communautaire ou sur tout projet de réglementation dans les domaines relevant de la compétence de la BCE (art. 105, alinéa 4, du Traité CE).
- Oeuvrer à la coopération internationale pour certains points qui sont essentiels à l'accomplissement des missions de l'Eurosystème et peuvent aussi avoir

uitwerking kunnen hebben buiten het eurogebied. De ECB zal daarom op verschillende internationale fora de standpunten en belangen van het Eurosysteem uiteenzetten en verdedigen.

A4B.2.1.4. De hoofdtaak is: het handhaven van de prijsstabiliteit

704. Bij het bepalen en uitvoeren van het monetaire beleid zal het Eurosysteem zich voornamelijk concentreren op de handhaving van de prijsstabiliteit in het eurogebied. Door aan het monetaire beleid primair deze doelstelling te geven, sluit het Verdrag aan bij moderne economische theorieën over de rol, de reikwijdte en de beperkingen van het monetaire beleid en vormt het de grondslag voor de institutionele en organisatorische structuur van het centraal bankieren in de Economische en Monetaire Unie.

705. Het EG Verdrag heeft de handhaving van prijsstabiliteit als hoofdtaak op goede gronden aan het ESCB toegekend.²⁷⁵ Tientallen jaren praktijkervaring en een groot aantal economische onderzoeken duiden erop dat, door de prijsstabiliteit blijvend te handhaven, het monetair beleid de grootste bijdrage levert aan de verbetering van de economische vooruitzichten en verhoging van de levensstandaard van de burger. Uit die ervaring en onderzoeken blijkt bovendien dat het prijspeil uiteindelijk het enige aspect is waarop het monetaire beleid invloed kan uitoefenen en dat het handhaven van stabiele prijzen op de middellange termijn de enige haalbare doelstelling is voor een gemeenschappelijk monetair beleid. De opdracht van het Eurosysteem om het monetaire beleid te bepalen en uit te voeren, wordt verzekerd door de exclusieve bevoegdheid van de ECB op de verschaffing van de monetaire basis²⁷⁶. Artikel 106 van het EG-Verdrag bepaalt immers dat enkel de ECB en de nationale banken bankbiljetten mogen uitgeven. Aangezien de geldmarkt in grote mate afhankelijk is van het basisgeld, oefent het Eurosysteem daardoor een beslissende invloed uit op de geldmarktvoorwaarden en – intrestvoeten.

706. Onverminderd haar taak tot handhaving van de prijsstabiliteit dient het ESCB/Eurosysteem ook het algemeen economisch beleid van de EG te ondersteunen door rekening te houden met de algemene doelstellingen beschreven in artikel 2 EG Verdrag die

²⁷⁵ Hanspeter K. Scheller; *The european central bank: history, role and functions*, 2006, 45 (te raadplegen op <http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006en.pdf>).

²⁷⁶ De monetaire basis in het eurogebied bestaat uit de chartale geldomloop, de reserves die door tegenpartijen worden aangehouden en het beroep op de door het Eurosysteem geboden depositofaciliteit (ECB, *Het monetaire beleid van de ECB*, januari 2004, 77, te raadplegen op <http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2004nl.pdf>).

des effets en dehors de la zone euro. C'est pourquoi la BCE exposera et défendra la position et les intérêts de l'Eurosystème lors de différents forums internationaux.

A4B.2.1.4. Mission principale: le maintien de la stabilité des prix

704. Dans le cadre de la définition et de la mise en œuvre de la politique monétaire, l'Eurosystème se concentrera essentiellement sur le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro. En axant la politique monétaire sur la réalisation de cet objectif, le traité reflète la pensée économique contemporaine concernant le rôle, la portée et les limites de la politique monétaire et sous-tend la structure institutionnelle et organisationnelle de l'activité de banque centrale au sein de l'Union économique et monétaire.

705. Le traité a confié pour mission principale au SEBC le maintien de la stabilité des prix.²⁷⁵ Des dizaines années d'expérience pratique et une quantité d'études économiques indiquent que c'est en maintenant en permanence la stabilité des prix que la politique monétaire contribue au maximum à l'amélioration des perspectives économiques et à l'amélioration du niveau de vie du citoyen. L'expérience et la recherche montrent par ailleurs que le niveau des prix est, en définitive, le seul aspect sur lequel la politique monétaire peut influencer et que le maintien de la stabilité des prix à moyen terme est le seul objectif réalisable d'une politique monétaire commune. La mission de l'Eurosystème consistant à définir et à mettre en œuvre la politique monétaire est assurée par la compétence exclusive de la BCE en matière de fourniture de base monétaire²⁷⁶. L'article 106 du Traité CE prévoit en effet que seule la BCE et les banques nationales peuvent émettre des billets de banque. Le marché monétaire étant en grande partie dépendant de la base monétaire, l'Eurosystème exerce une influence décisive sur les conditions et sur les taux d'intérêt du marché monétaire.

706. Sans préjudice de sa mission de maintien de la stabilité des prix, le SEBC/Eurosystème doit également soutenir la politique économique générale de la Communauté européenne en tenant compte des objectifs généraux décrits à l'article 2 du Traité CE, qui mention-

²⁷⁵ Hanspeter K. Scheller; *The european central bank: history, role and functions*, 2006, 45 (à consulter sur <http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006en.pdf>).

²⁷⁶ La base monétaire de la zone euro est constituée par la monnaie fiduciaire (billets et pièces en circulation), les réserves des contreparties auprès de l'Eurosystème et les recours à la facilité de dépôt de l'Eurosystème. (BCE, *La politique monétaire de la BCE*, janvier 2004, 77, à consulter sur <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/politiquemontaire2004fr.pdf>).

onder meer «een hoog niveau van werkgelegenheid» en «een duurzame en niet-inflatoire groei» omvatten (art. 2 ESCB-Statuten). De handhaving van de prijsstabiliteit vormt echter de prioritaire doelstelling zodat, bij conflicterende belangen, daaraan voorrang moet worden verleend. Bovendien moet steeds gehandeld worden in overeenstemming met het beginsel van «een openmarkt economie met vrije mededinging, waarbij een efficiënte allocatie van middelen wordt bevorderd» (artikel 105 (1) EG Verdrag).²⁷⁷

707. Ofschoon het handhaven van de prijsstabiliteit het hoofddoel is van het ESCB/Eurosysteem, wordt er in artikel 105 EG Verdrag geen omschrijving gegeven van wat «prijsstabiliteit» inhoudt. Door de Raad van Bestuur van het ECB is daarom een kwantitatieve definitie uitgewerkt: prijsstabiliteit verwijst naar «een jaarlijkse stijging van de Geharmoniseerde Consumentenprijsindex (HICP) voor het eurogebied van minder dan 2%.» Waaraan wordt toegevoegd dat deze prijsstabiliteit op middellange termijn moet worden gehandhaafd. In feite stelt de ECB stelt zich tot doel het inflatiecijfer onder, maar dicht bij, 2% te houden op de middellange termijn. Daarmee wordt meteen een toereikende veiligheidsmarge aangegeven ten aanzien van risico's van deflatie.

A4B.2.1.5. Besluitvorming en uitvoering van beslissingen onder het Eurosysteem

708. Aangezien het ESCB zelf geen rechtspersoonlijkheid heeft, wordt de besluitvorming onder het Eurosysteem waargenomen door de beslissingsorganen van de ECB (art. 8 ESCB-Statuten), d.w.z., dat de organen van de ECB de noodzakelijke beslissingen treffen binnen hun respectieve bevoegdheden. Uit dien hoofde wordt het monetaire beleid van het eurogebied bepaald door de Raad van Bestuur van de ECB en ten uitvoer gelegd door de Directie van de ECB door middel van instructies aan de nationale centrale banken.²⁷⁸ Wat deze manier van uitvoering betreft bevatten de statuten geen precieze verdeling van verantwoordelijkheden tussen de ECB en de nationale centrale banken. Inzake uitvoering en implementatie wordt meestal het principe van decentralisatie gehanteerd²⁷⁹: art. 12.1, laatste lid van de ESCB-Statuten) bepaalt. «De ECB doet, voor zover zulks mogelijk en passend wordt geacht, een beroep op de nationale banken voor de uitvoering van tot de taken van het ESCB behorende operaties».

²⁷⁷ Zie verder Hanspeter K. Scheller, *The european central bank: history, role and functions*, 2006, 47.

²⁷⁸ ECB, *De Europese centrale bank, het eurosysteem, het Europees stelsel van centrale banken*, april 2008, 13 (te raadplegen op http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/escb_nl.pdf).

²⁷⁹ ECB, *Het monetaire beleid van de ECB*, januari 2004, 78.

ment notamment «un niveau d'emploi (...) élevé» et «une croissance soutenable et non inflationniste» (art. 2 des statuts du SEBC). Le maintien de la stabilité des prix constitue néanmoins l'objectif prioritaire, de sorte qu'en cas de conflit d'intérêts, c'est à celui-ci que la priorité doit être accordée. Il convient en outre d'agir en permanence conformément au principe «d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources» (article 105 (1) Traité CE).²⁷⁷

707. Bien que le maintien de la stabilité des prix soit l'objectif principal du SEBC et de l'Eurosystème, l'article 105 du Traité CE ne définit pas expressément la notion de «stabilité des prix». C'est la raison pour laquelle le Conseil des gouverneurs de la BCE a élaboré une définition quantitative: la stabilité des prix se définit comme «une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2% dans la zone euro». Il est précisé que cette stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme. En fait, la BCE se fixe pour objectif de maintenir le taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2% à moyen terme. Ainsi, elle dispose d'emblée d'une marge suffisante pour éviter les risques de déflation.

A4B.2.1.5. Processus décisionnel et exécution des décisions sous l'Eurosystème

708. Étant donné que le SEBC n'est pas lui-même doté de la personnalité juridique, le processus décisionnel sous l'Eurosystème relève des organes de décision de la BCE (art. 8 des statuts du SEBC), c'est-à-dire que les organes de la BCE prennent les décisions nécessaires dans les limites de leurs compétences respectives. De ce chef, la politique monétaire de la zone euro est déterminée par le Conseil des gouverneurs de la BCE et mise en œuvre par le Directoire de la BCE au moyen d'instructions adressées aux banques centrales nationales.²⁷⁸ En ce qui concerne ce mode d'exécution, les statuts ne contiennent pas de répartition précise des responsabilités entre la BCE et les banques centrales nationales. En ce qui concerne l'exécution et la mise en œuvre, on applique généralement le principe de la décentralisation²⁷⁹ (l'art. 12.1, dernier alinéa, des statuts du SEBC dispose ainsi que: « Dans la mesure jugée possible et adéquate, la BCE recourt aux banques centrales nationales pour l'exécution des opérations faisant partie des missions du SEBC »).

²⁷⁷ Voir également Hanspeter K. Scheller, *The european central bank: history, role and functions*, 2006, 47.

²⁷⁸ BCE, *La Banque centrale européenne, l'eurosystème, le système européen de banques centrales*, avril 2008, 13 (à consulter sur http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/escb_fr.pdf).

²⁷⁹ BCE, *La politique monétaire de la BCE*, janvier 2004, 78.

709. In de praktijk nemen de nationale centrale banken nagenoeg alle operationele taken waar. Zij verrichten de monetaire-beleidsoperaties evenals, als agent van de ECB, het merendeel van de externe operaties, en voorzien in vereffenings- en betalingsfaciliteiten. Zelf voert de ECB weinig operationele taken uit: zij beheert haar eigen middelen, houdt toezicht op grensoverschrijdende betalingen van grote bedragen en op verrekeningssystemen, en treedt als verrekeningsagent op voor bepaalde systemen. Dit betekent niet dat de ECB niet zou betrokken zijn bij de uitvoering van de beslissingen van het Eurosysteem. Artikel 9.2 van de ESCB-Statuten bepaalt immers dat de ECB als opdracht heeft er op toe te zien dat alle taken naar behoren en consequent worden uitgevoerd. De ECB vaardigt daartoe richtlijnen en instructies uit.

710. Overigens zijn binnen het kader van het ESCB/Eurosysteem tal van comités opgericht ter ondersteuning van de werking van de besluitvormende organen van de ECB. Die organen kunnen aan deze comités informatie vragen om hun besluitvormingsproces en de tenuitvoerlegging ervan te vergemakkelijken. Thans functioneren de volgende comités: Comité voor Administratieve Verslagleggingsvraagstukken en Monetaire Inkomsten, Comité Bankbiljetten, Comité voor Banktoezicht, Comité voor Eurosysteem/ESCB-communicatie, Automatiseringscomité, Comité van Interne Accountants, Comité voor Internationale Betrekkingen, Juridisch Comité, Comité Markttransacties, Comité voor het Monetaire Beleid, Comité voor Betalings- en Verrekeningssystemen, Comité Statistiek, Begrotingscomité, Human Resources Conferentie.

711. Ter verwezenlijking van haar doelstellingen, beschikt het Eurosysteem over verschillende beleidsinstrumenten, m.n. openmarkttransacties, permanente faciliteiten en reserveverplichtingen. Voor een omschrijving en werking van deze instrumenten wordt verwezen hoger.

A4B.2.1.6. Conclusie

712. Het Eurosysteem treedt op als liquiditeitsverschaffer in de geldmarkt van het eurogebied. Aangezien de geldmarkt afhankelijk is van het Eurosysteem om haar liquiditeitstekort op te vangen, kan het Eurosysteem de rente op de geldmarkt in belangrijke mate bepalen en het monetaire beleid van het ganse eurogebied sturen.

A4B.2.2. De Europese Centrale Bank (ECB)

713. Zoals reeds aangegeven worden de taken van het Eurosysteem/ ESCB uitgevoerd door de ECB en de nationale centrale banken en voert de ECB zelf maar

709. Dans la pratique, les banques centrales nationales effectuent presque toutes les missions opérationnelles. Elles conduisent les opérations de politique monétaire et, en tant qu'agents de la BCE, la plupart des opérations externes, et elles assurent les facilités de paiement et de règlement. La BCE elle-même effectue peu d'opérations: elle gère ses fonds propres, supervise les systèmes de paiement et de compensation transfrontières de gros montants et agit comme agent de règlement pour certains d'entre eux. Cela ne signifie pas que la BCE n'est pas associée à l'exécution des décisions de l'Eurosystème. L'article 9.2 des statuts du SEBC prévoit en effet que la BCE a pour tâche de veiller à ce que toutes les missions soient accomplies correctement et de façon cohérente. À cet effet, la BCE adresse des orientations et des instructions.

710. Dans le cadre du SEBC/Eurosystème, on a d'ailleurs créé un grand nombre de comités en vue de soutenir le fonctionnement des organes décisionnels de la BCE. Ces organes peuvent demander des informations à ces comités en vue de faciliter leur processus de décision et leur exécution. Les comités suivants sont actuellement en fonctionnement: le Comité de la comptabilité et du revenu monétaire, le Comité des billets, le Comité de la surveillance bancaire, le Comité de la communication externe de l'Eurosystème/du SEBC, le Comité des systèmes d'information, le Comité de l'audit interne, le Comité des relations internationales, le Comité juridique, le Comité des opérations de marché, le Comité de politique monétaire, le Comité des systèmes de paiement et de règlement, le Comité des statistiques, le Comité budgétaire, la Conférence sur les ressources humaines.

711. En vue de réaliser ses objectifs, l'Eurosystème dispose de différents instruments de politique, à savoir les opérations d'open market, les facilités permanentes et les réserves obligatoires. Pour la description et le fonctionnement de ces instruments, il est renvoyé ci-dessus.

A4B.2.1.6. Conclusion

712. L'Eurosystème joue le rôle d'apporteur de liquidités dans le marché monétaire de la zone euro. Étant donné que le marché monétaire dépend de l'Eurosystème pour compenser son manque de liquidités, l'Eurosystème peut déterminer fortement les intérêts sur le marché monétaire et diriger la politique monétaire de l'ensemble de la zone euro.

A4B.2.2. La Banque centrale européenne (BCE)

713. Comme nous l'avons déjà indiqué, les tâches de l'Eurosystème/du SEBC sont exécutées par la BCE et les banques centrales nationales, et la BCE ne réalise

weinig operationele transacties uit. Haar hoofdopdracht ligt in het bepalen van het monetair beleid en zorg te dragen voor een coherente implementatie van dat beleid door de nationale centrale banken die tot de eurozone behoren.

A4B.2.2.1. Verantwoordelijkheden en organen

714. De ECB is verantwoordelijk voor het bepalen en uitvoeren van het beleid van het Eurosysteem; derhalve voor het bepalen van het monetaire beleid voor de gemeenschappelijke munt. Hieronder vallen bijvoorbeeld de definitie van prijsstabiliteit en hoe inflatierisico's worden geanalyseerd. Aangezien het hoofddoel van het Eurosysteem de handhaving van de prijsstabiliteit is, is dat ook de hoofdtak van de ECB. Dit wordt gerealiseerd door enerzijds de hoeveelheid geld in omloop te beperken en anderzijds toezicht te houden op de prijsontwikkelingen. De monetaire beleidsinstrumenten waarover het Eurosysteem beschikt teneinde haar doelstellingen te realiseren (zie hiervoor), zullen in de praktijk door de ECB en de nationale banken worden gehanteerd. Binnen de ECB worden de taken verdeeld tussen de Raad van Bestuur en de Directie.²⁸⁰ De Raad van Bestuur is bevoegd om de strategisch belangrijkste beslissingen voor het Eurosysteem te nemen. Meer in het bijzonder is hij verantwoordelijk voor (i) het bepalen van het monetaire beleid van het eurogebied, d.w.z. het nemen van beslissingen over de hoogte van de basisrentetarieven van de ECB, (ii) het goedkeuren van de richtsnoeren die de nationale centrale banken van het Eurosysteem dienen na te leven en (iii) het nemen van beslissingen die noodzakelijk zijn voor de uitvoering van het monetaire beleid (art. 12.1, eerste lid ESCB-Statuten).

715. De Directie van de ECB is het operationeel beslissingsorgaan binnen het Eurosysteem. De Directie is verantwoordelijk voor het nemen van dagdagelijkse beslissingen binnen het Eurosysteem (art. 12.1, tweede lid en art. 12.2 ESCB-Statuten). De belangrijkste verantwoordelijkheden van de Directie omvatten:

- het voorbereiden van de vergaderingen van de Raad van Bestuur;
- het ten uitvoer leggen van het monetair beleid in het eurogebied overeenkomstig de door de Raad van Bestuur vastgestelde richtsnoeren en besluiten, en hierbij aansluitend, het geven van instructies aan de nationale centrale banken;
- het beheren van de lopende zaken van de ECB (art. 11.6 ESCB-Statuten); en
- het uitoefenen van bepaalde, door de Raad van Bestuur aan haar gedelegeerde bevoegdheden, met inbegrip van die van regelgevende aard.

²⁸⁰ K. BYTTEBIER, o.c., 250-251.

elle-même que peu de transactions opérationnelles. Sa mission principale consiste à définir la politique monétaire et à veiller à une mise en œuvre cohérente de cette politique par les banques centrales nationales qui relèvent de la zone euro.

A4B.2.2.1. Responsabilités et organes

714. La BCE est responsable de la définition et de la mise en œuvre de la politique de l'Eurosystème; donc responsable de la définition de la politique monétaire pour la monnaie commune. Sont visés ainsi, par exemple, la définition de la stabilité des prix et le mode d'analyse des risques d'inflation. L'objet principal de l'Eurosystème étant le maintien de la stabilité des prix, celui-ci constitue également la tâche principale de la BCE. Elle réalise ce maintien, d'une part, en limitant la quantité d'argent en circulation et, d'autre part, en surveillant l'évolution des prix. Les instruments de politique monétaire dont dispose l'Eurosystème pour réaliser ses objectifs (voir ci-dessus) seront, dans la pratique, utilisés par la BCE et les banques nationales. Au sein de la BCE, les tâches sont réparties entre le Conseil des gouverneurs et le Directoire.²⁸⁰ Le Conseil des gouverneurs est compétent pour prendre les décisions les plus importantes pour l'Eurosystème sur le plan stratégique. Il est plus particulièrement responsable de (i) la définition de la politique monétaire pour la zone euro, c.-à-d. de la prise de décisions concernant la hauteur des taux directeurs de la BCE, (ii) de l'approbation des directives que les banques centrales nationales de l'Eurosystème sont tenues de respecter et (iii) de la prise des décisions qui sont nécessaires pour la mise en œuvre de la politique monétaire (art. 12.1, alinéa 1^{er} des statuts du SEBC).

715. Le directoire de la BCE est l'organe de décision opérationnel au sein de l'Eurosystème. Le directoire est responsable de la prise des décisions quotidiennes au sein de l'Eurosystème (art. 12.1, alinéa 2 et art. 12.2 des Statuts du SEBC). Les principales responsabilités du directoire englobent:

- la préparation des réunions du conseil d'administration;
- la mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro conformément aux orientations et aux décisions arrêtées par le conseil d'administration et, dans ce cadre, la fourniture d'instructions aux banques centrales nationales;
- la gestion des affaires courantes de la BCE (art. 11.6 des Statuts du SEBC); et
- l'exercice de certains pouvoirs qui lui ont été délégués par le conseil d'administration, y compris de ceux de nature réglementaire.

²⁸⁰ K. BYTTEBIER, o.c., 250-251.

Het derde orgaan binnen de ECB, de Algemene Raad, draagt geen verantwoordelijkheid voor monetaire beleidsbesluiten in het eurogebied. Deze Raad voert een aantal taken uit die zijn overgenomen van het voormalige Europees Monetair Instituut (EMI) en die nog moeten worden vervuld omdat niet alle lidstaten tot de eurozone zijn toegetreden.

716. De bevoegdheid van de ECB omvat nog:

– Het besluiten tot, coördineren en controleren van monetaire-beleidstransacties: de ECB geeft de nationale centrale banken instructies over de details van de vereiste transacties (waarde, tijdstip, datum enzovoort) en controleert of ze met succes zijn uitgevoerd.

– Legifererende bevoegdheid: De ECB is bevoegd om verordeningen, beschikkingen, aanbevelingen en adviezen, richtsnoeren, instructies en interne besluiten uit te vaardigen (art. 110.1 EG-Verdrag en art. 34.1 ESCB-Statuten)²⁸¹:

– *Verordeningen*: De ECB kan verordeningen uitvaardigen voor zover dit nodig is voor de uitvoering van de taken omschreven in art. 3.1, eerste streepje, art. 19.1, art. 22 of art.25.2 van de ESCB-Statuten alsook in de gevallen die worden bepaald in de in art. 107,lid 6, bedoelde besluiten van de Raad. Een ECB-verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in alle Lidstaten;

– *Beschikkingen*: de ECB kan alle beschikkingen nemen die nodig zijn voor de uitvoering van de bij het EG-Verdrag en de ESCB-statuten aan het ESCB opgedragen taken. Een beschikking is verbindend in al haar onderdelen voor diegenen tot wie zij gericht is en treedt in werking vanaf haar bekendmaking;

– *Aanbevelingen en adviezen*: De ECB kan aanbevelingen formuleren en adviezen uitbrengen. Deze zijn niet verbindend;

– *Richtsnoeren en instructies*: de ECB kan richtsnoeren en instructies uitvaardigen. Deze zijn verbindend ten aanzien van de leden van het Eurosysteem, en beogen te verzekeren dat de taken van het Eurosysteem binnen haar interne structuur en in overeenstemming met de interne verdeling van bevoegdheden worden uitgevoerd;

– *Interne besluiten*: voorts kan de ECB interne besluiten nemen die betrekking hebben op interne organisatorische of administratieve aangelegenheden en verbindend zijn binnen het Eurosysteem.

– Het machtigen tot uitgifte van bankbiljetten: deze taak omvat de strategische planning en coördinatie van de productie en uitgifte van eurobankbiljetten. De ECB coördineert ook onderzoek en ontwikkeling binnen het Eurosysteem, en bewaakt de veiligheid en kwaliteit van de productie van eurobankbiljetten.

²⁸¹ K. BYTTEBIER, o.c., 253-256.

Le troisième organe au sein de la BCE, le conseil général, n'est pas responsable des décisions de politique monétaire dans la zone euro. Ce conseil accomplit un certain nombre de missions qui ont été héritées de l'ancien Institut monétaire européen (IME) et qui doivent encore être remplies parce que tous les États membres n'ont pas adhéré à la zone euro.

716. La compétence de la BCE comprend encore:

– La décision de procéder à des transactions de politique monétaire, leur coordination et leur contrôle: la BCE donne des instructions aux banques centrales nationales sur les détails des transactions nécessaires (valeur, moment, date, etc) et contrôle si elles ont été exécutées avec succès.

– Compétence législative: la BCE est compétente pour édicter des règlements, des décisions, des recommandations et des avis, des orientations, des instructions et des décisions internes (article 110.1 du Traité CE et article 34.1 des Statuts du SEBC)²⁸¹:

– *Règlements*: La BCE peut arrêter des règlements dans la mesure nécessaire à l'accomplissement des missions définies à l'article 3.1, premier tiret, aux articles 19.1, 22 ou 25.2 des statuts du SEBC, ainsi que dans les cas qui sont prévus dans les actes du Conseil visés à l'article 107, alinéa 6. Un règlement de la BCE est obligatoire dans tous ses éléments et il est directement applicable dans tous les États membres;

– *Décisions*: la BCE peut prendre toutes les décisions nécessaires à l'accomplissement des missions confiées au SEBC en vertu du Traité CE et des statuts du SEBC. Une décision est obligatoire dans tous ses éléments pour les destinataires qu'elle désigne et entre en vigueur dès sa publication;

– *Recommandations et avis*: la BCE peut formuler des recommandations et des avis. Ceux-ci ne lient pas;

– *Orientations et instructions*: la BCE peut édicter des orientations et des instructions. Celles-ci sont contraignantes pour les membres de l'Eurosystème et visent à garantir que les missions de l'Eurosystème seront exécutées au sein de sa structure interne et conformément à la répartition interne des compétences;

– *Décisions internes*: la BCE peut en outre adopter des décisions internes qui ont trait à son organisation ou à son administration et qui sont contraignantes au sein de l'Eurosystème.

– Autoriser l'émission des billets: Cette tâche consiste à planifier et à coordonner de façon stratégique la production et l'émission des billets en euros. La BCE coordonne en outre les activités de recherche et développement de l'Eurosystème ainsi que celles liées à la sécurité et à la qualité de la production des billets en euros.

²⁸¹ K. BYTTEBIER, o.c., 253-256.

– Interventies op de valutamarkten: indien noodzakelijk ook in samenwerking met afzonderlijke nationale centrale banken. Hieronder valt het kopen en/of verkopen van effecten op deviezenmarkten.

– Internationale en Europese samenwerking: om haar standpunten op internationaal en Europees niveau uit te dragen, neemt de ECB deel aan bijeenkomsten van verschillende internationale en Europese fora.

A4B.2.2.2. Verdere verantwoordelijkheden van de ECB

717. De ECB is voorts verantwoordelijk voor:

– Het bijdragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel (art. 105 (5) EG Verdrag). Zoals beschreven, is de taak van de ECB in dit domein beperkt tot een aanvullende taak. Het eigenlijke toezicht op kredietinstellingen blijft behoren tot de bevoegdheid van de nationale autoriteiten. Art. 105(6) EG Verdrag en art. 25.2 ESCB-Statuten voorzien echter in de mogelijkheid om, via een zware procedure (de Raad besluit met eenparigheid op voorstel van de Commissie en na raadpleging van de ECB en met instemming van het Europees Parlement), aan de ECB «specifieke taken op te dragen betreffende het beleid op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en andere financiële instellingen, met uitzondering van verzekeringsondernemingen».

– Statutaire verslagen: de rapportageverplichtingen zijn opgenomen in art. 15 ESCB-Statuten. De ECB publiceert een Maandbericht, wekelijks een geconsolideerd financieel overzicht van het Eurosysteem en een Jaarverslag.

– Toezicht op financiële risico's: beoordelen van de risico's van effecten, zowel diegene aangekocht in het kader van de belegging van de eigen middelen en externe reserves van de ECB als de effecten die zijn aanvaard als onderpand voor krediettransacties van het Eurosysteem.

– Advies verlenen aan de instellingen van de Gemeenschap en de nationale autoriteiten: de ECB dient geraadpleegd te worden over voorstellen van nationale en EU-wetgeving in de gebieden die onder haar be-

– Interventions sur les marchés de change: Le cas échéant, également en collaboration avec les différentes banques centrales nationales. Cette mission implique l'achat et/ou la vente de titres sur les marchés de change.

– Coopération internationale et européenne: La BCE participe aux réunions organisées dans le cadre de divers forums internationaux et européens pour faire connaître ses points de vue aux niveaux international et européen.

A4B.2.2.2. Autres responsabilités de la BCE

717. La BCE est en outre responsable de:

– contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier (art. 105 (5) du Traité CE). Ainsi qu'il a été indiqué, la tâche de la BCE dans ce domaine est seulement d'ordre complémentaire. La véritable surveillance des établissements de crédit reste de la compétence des autorités nationales. Toutefois, les articles 105 (6) du Traité CE et 25.2 des statuts du SEBC permettent de confier à la BCE, moyennant une procédure lourde, (le Conseil statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission, après consultation de la BCE et sur avis conforme du Parlement européen) «des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et autres établissements financiers, à l'exception des entreprises d'assurance»

– Rapports statutaires: La BCE est soumise aux obligations de déclaration définies à l'article 15 des statuts du SEBC. Elle publie un bulletin mensuel, une situation financière hebdomadaire consolidée de l'Eurosystème ainsi qu'un rapport annuel.

– Surveillance des risques financiers: Cela consiste à évaluer les risques sur les titres, qu'il s'agisse de ceux achetés dans le contexte de l'investissement des réserves de change et des fonds propres de la BCE ou de ceux acceptés en garantie pour les opérations de crédit de l'Eurosystème.

– Fonctions consultatives auprès des institutions communautaires et des autorités nationales: La BCE doit être consultée au sujet des projets de législation nationale et communautaire relevant de ses domaines

voegdheid vallen en formuleert hierover adviezen.²⁸² Deze adviesfunctie wordt uitgeoefend door de Raad van Bestuur van de ECB.

– Beheer van automatiseringssystemen: de ECB en de nationale centrale banken hebben een aantal gemeenschappelijke operationele systemen opgezet om de uitvoering van gedecentraliseerde transacties te vereenvoudigen.

– Strategisch en tactisch beheer van de externe reserves van de ECB: de definitie van de gewenste risicorendementsverhouding op de lange termijn van de externe reserves (strategische allocatie van activa), de sturing van het risicorendementsprofiel tegen de achtergrond van de heersende marktverhoudingen (tactische allocatie van activa) en het neerleggen van beleggingsrichtsnoeren en het algehele operationele kader.

A4B.2.3. De Nationale Centrale Bank

718. In de operationele structuur van het Eurosysteem is rekening gehouden met het beginsel van decentralisatie. De nationale centrale banken voeren bijna alle operationele taken van het Eurosysteem uit. Daarbij leggen zij de besluiten ten uitvoer die centraal (door de Raad van Bestuur van de ECB) zijn genomen in overeenstemming met de door de ECB uitgevaardigde richtsnoeren en instructies.

A4B.2.3.1. De taken van de Nationale Centrale Bank

719. De taken van de Nationale Centrale Bank kunnen als volgt worden samengevat:

- Uitvoering van monetaire-beleidstransacties: Dit is de belangrijkste taak van de nationale centrale banken. Het zijn de nationale centrale banken die de transacties, zoals het verschaffen van centralebankgeld aan kredietinstellingen, daadwerkelijk uitvoeren. De ECB zal de voorwaarden bepalen waaraan de nationale centrale banken kredieten aan kredietinstellingen mogen verstrekken. Deze voorwaarden worden door de nationale centrale banken bekend gemaakt op de geldmarkt. De kredietinstellingen geven vervolgens aan de nationale centrale banken te kennen welk bedrag zij wensen te lenen. De nationale centrale banken zijn verantwoordelijk

²⁸² Aldus zijn de autoriteiten van lidstaten verplicht de ECB te raadplegen omtrent ontwerpen van wet in volgende aangelegenheden: monetaire aangelegenheden, betaalmiddelen, nationale centrale banken, het verzamelen, opmaken en verspreiden van monetaire, financiële en bankstatistiek, statistiek betreffende betalingssystemen en betalingsbalansstatistiek, betalings- en afrekeningssystemen en de voorschriften voor financiële instellingen, in zoverre die wezenlijk van invloed zijn op de stabiliteit van de financiële instellingen en markten: K. BYTTEBIER, supra vn. 162, op 253).

de compétence et émet des «avis» sur ces projets.²⁸² Cette fonction d'avis est exercée par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

– Exploitation des systèmes informatiques: La BCE et les banques centrales nationales ont mis sur pied un certain nombre de systèmes opérationnels communs pour faciliter la mise en œuvre des opérations décentralisées.

– Gestion stratégique et tactique des réserves de change de la BCE: Il s'agit de la définition des orientations à long terme en matière de risque et de rendement pour les avoirs de réserves de change (répartition stratégique des actifs), de la définition du profil de risque-rendement compte tenu des conditions de marché (répartition tactique des actifs) et de la définition d'orientations de placement et du cadre opérationnel global.

A4B.2.3. Les banques centrales nationales

718. Le dispositif opérationnel de l'Eurosystème tient compte du principe de décentralisation. Les banques centrales nationales endossent la quasi-totalité des missions opérationnelles de l'Eurosystème. Ce faisant, elles appliquent les décisions prises de manière centralisée (par le Conseil des gouverneurs de la BCE), en conformité avec les orientations et les instructions de la BCE.

A4B.2.3.1. Les missions des banques centrales nationales

719. Les missions des Banques centrales nationales peuvent être résumées comme suit:

- l'exécution des opérations de politique monétaire: c'est la mission principale des banques centrales nationales. Ce sont les banques centrales nationales qui effectuent les transactions effectives, qui consistent, entre autres, à fournir les établissements de crédit en monnaie de banque centrale. La BCE fixera les conditions auxquelles les banques centrales nationales peuvent accorder des crédits aux établissements de crédit. Ces conditions sont publiées sur le marché monétaire par les banques centrales nationales. Les établissements de crédit informent ensuite les banques centrales nationales du montant qu'ils souhaitent emprunter. Les

²⁸² Les autorités des États membres doivent dès lors consulter la BCE sur tout projet de réglementation qui concerne les questions monétaires, les moyens de paiement, les banques centrales nationales, la collecte, l'établissement et la diffusion de données statistiques en matière monétaire, financière, bancaire de systèmes de paiement et de balance des paiements, les systèmes de paiement et de règlement, les règles applicables aux établissements financiers dans la mesure où elles ont une incidence sensible sur la stabilité des établissements et marchés financiers: K. BYTTEBIER, supra note de bas de page 162, 253).

voor het versturen van de inschrijvingen naar de ECB, die over de uiteindelijke toewijzing zal beslissen. Na de toewijzing, verzorgen de nationale banken de uitvoering van de toegekende faciliteiten (cfr supra).

- Operationeel beheer van de externe reserves van de ECB: De nationale centrale banken verzorgen de uitvoering en de verrekening van de markttransacties die noodzakelijk zijn om de externe reserves van de ECB te beleggen. Een van de belangrijkste redenen voor het aanhouden van reserves is waarborgen dat de ECB over voldoende liquiditeiten beschikt om haar deviezen-transacties uit te voeren. De externe reserves van de ECB worden momenteel decentraal beheerd door de nationale centrale banken die vrijwillig deelnemen aan het operationele beheer van de externe reserves van de ECB. Deze nationale centrale banken handelen namens de ECB en in overeenstemming met de aanwijzingen die zij van de ECB ontvangen.

- Beheer van eigen externe reserves: Hoewel de nationale centrale banken hun eigen externe reserves autonoom beheren, moeten transacties op de deviezenmarkt die een bepaalde bovengrens overschrijden, door de ECB worden goedgekeurd om ervoor te zorgen dat zij in overeenstemming zijn met het wisselkoersbeleid en het monetaire beleid van het Eurosysteem.

- Beheer van en toezicht op betalingssystemen: betalingssystemen zijn een middel om geld over te dragen binnen het bankwezen. Nationale centrale banken beheren hun eigen nationale systemen en houden toezicht op de werking ervan.

- Uitgifte van bankbiljetten in samenwerking met de ECB: zowel de ECB als de nationale centrale banken zijn gerechtigd tot uitgifte van bankbiljetten. Alle bankbiljetten worden in omloop gebracht door de nationale centrale banken die aan de vraag naar eurobankbiljetten tegemoetkomen door jaarlijks productieopdrachten te geven, en door middel van een voorraadbeheersysteem voor het gehele Eurosysteem. Deze activiteiten worden door de ECB gecoördineerd. De nationale centrale banken nemen maatregelen om een hoge kwaliteit van de bankbiljetten in omloop te garanderen en vervalsingen te analyseren.

- Verzamelen van statistische gegevens en verstrekken van assistentie aan de ECB: de ECB heeft een groot aantal economische en financiële gegevens nodig voor haar monetaire-beleidsvoering en de andere taken van het Eurosysteem. De belangrijkste terreinen waarop de nationale centrale banken behulpzaam zijn in het kader van het vergaren van gegevens van de nationale financiële instellingen zijn i) monetaire, bancaire en financiële marktstatistieken, ii) betalingsbalansstatistieken en statistieken betreffende de internationale reserves van het Eurosysteem, en iii) financiële rekeningen.

- Functies buiten het Europees Stelsel van Centrale Bank: de nationale centrale banken mogen andere

banques centrales nationales sont responsables de l'envoi des inscriptions à la BCE, qui décidera de l'affectation finale. Après l'affectation, les banques nationales assurent l'exécution des facilités accordées (cfr. supra).

- la gestion opérationnelle des réserves externes de la BCE. Les banques centrales nationales prennent en charge l'exécution et le règlement des opérations de marché nécessaires au placement des réserves de change de la BCE. Une des principales raisons du maintien de réserves est de garantir que la BCE dispose de suffisamment de liquidités pour exécuter ses opérations sur devises. Les réserves externes de la BCE sont actuellement gérées de façon décentralisée par les banques centrales nationales qui participent volontairement à la gestion opérationnelle des réserves externes de la BCE. Ces banques centrales nationales agissent au nom de la BCE et en conformité avec les instructions qu'elles reçoivent de la BCE.

- Gestion de leurs propres réserves de change: bien que les banques centrales nationales gèrent leurs propres réserves de change de façon autonome, les opérations effectuées sur le marché des changes qui dépassent certaines limites doivent être approuvées par la BCE afin d'assurer la cohérence avec la politique monétaire et de change de l'Eurosystème.

- Exploitation et surveillance des systèmes de paiement: les systèmes de paiement sont un moyen d'effectuer des transferts financiers au sein du système bancaire. Les banques centrales nationales exploitent et surveillent leurs propres systèmes nationaux.

- Émission des billets en collaboration avec la BCE: tant la BCE que les banques centrales nationales sont autorisées à émettre des billets. Tous les billets sont mis en circulation par ces dernières, qui répondent aux demandes de billets en lançant des commandes annuelles de production et en exploitant un système de gestion des stocks à l'échelle de l'Eurosystème. Ces activités sont coordonnées par la BCE. Les banques centrales nationales prennent des mesures pour garantir une grande qualité des billets en circulation ainsi que pour analyser les contrefaçons.

- Collecter des statistiques et assister la BCE: pour mener sa politique monétaire et remplir les autres missions relevant de l'Eurosystème, la BCE a besoin d'un large éventail de données économiques et financières. Les principaux domaines dans lesquels les banques centrales nationales l'assistent en recueillant des données auprès des institutions financières nationales sont les suivants: i) marchés monétaire, bancaire et financier, ii) statistiques ayant trait à la balance des paiements et aux réserves de change de l'Eurosystème, et iii) comptes financiers.

- Fonctions n'entrant pas dans le cadre du Système européen de banques centrales: les banques centrales

functies vervullen dan die omschreven in de Statuten, tenzij de Raad van Bestuur met een meerderheid van twee derde van de uitgebrachte stemmen vaststelt dat deze functies de doelstellingen en taken van het ESCB doorkruisen. Deze functies worden onder verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van de nationale centrale banken vervuld en worden niet geacht deel uit te maken van de functies van het ESCB.

A4B.2.3.2. Nationale centrale banken van lidstaten die geen deel uitmaken van het Eurosysteem

720. De nationale centrale banken van de EU-lidstaten die geen deel uitmaken van het Eurosysteem, maken, zoals gesteld vroeger wel deel uit van het ESCB, zij het slechts in een bijzondere hoedanigheid. Hoofdstuk IX van de ESCB-Statuten bepaalt de regels die op deze centrale banken van toepassing zijn. Artikel 43.1 ESCB-Statuten somt de artikelen van de statuten op die geen rechten toekennen of verplichtingen opleggen aan de betrokken lidstaten. De artikelen 43.2 tot 43.6 bepalen welke bepalingen gelezen moeten worden in die zin dat zij enkel de lidstaten en nationale centrale banken van de eurozone verbinden.

721. De nationale centrale banken die geen deel uitmaken van het Eurosysteem blijven zelf verantwoordelijk voor de bepaling en uitvoering van hun monetair beleid; zij zijn niet onderworpen aan het monetair beleid van de ECB. De gouverneurs van bedoelde centrale banken zetelen niet in de Raad van Bestuur van de ECB en zijn derhalve niet betrokken bij de besluitvorming omtrent de voornaamste taken van het Eurosysteem en de uitvoering en implementatie van deze beslissingen. De gouverneurs van de nationale centrale banken van de lidstaten die geen deel uitmaken van het Eurosysteem, zetelen wel in het derde orgaan van de ECB, de Algemene Raad (art. 45 ESCB-Statuten; zie nr. 715). De taken van die Raad zijn beperkt, m.n. (i) de uitvoering van bepaalde overblijvende taken van het IMF en (ii) beperkte deelname aan de activiteiten van de ECB; deze omvatten onder meer het uitvoeren van de in artikel 44 bedoelde taken en het verlenen van medewerking aan de nodige voorbereidingen voor het onherroepelijk vaststellen van de wisselkoersen van de valuta's van de lidstaten die geen deel uitmaken van de eurozone. De overige taken van de Algemene Raad bestaan uit het verlenen van medewerking bij de uitvoering van bepaalde taken van de ECB (art. 47.2 ESCB-Statuten). Onder «medewerking» dient geen beslissingsbevoegdheid of raadgeving begrepen te worden, doch eerder

nationales peuvent également exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées dans les statuts, sauf si le Conseil des gouverneurs décide, à la majorité des deux tiers des suffrages exprimés, qu'elles interfèrent avec les objectifs et les missions du SEBC. Ces fonctions doivent relever de la seule responsabilité des banques centrales nationales et ne peuvent être considérées comme faisant partie intégrante des fonctions du SEBC.

A4B.2.3.2. Les banques centrales nationales des États membres qui ne font pas partie de l'Eurosystème

720. Les banques centrales nationales des États membres de l'UE qui ne font pas partie de l'Eurosystème font néanmoins partie, comme précisé antérieurement, du SEBC, mais seulement en une qualité particulière. Le chapitre IX des statuts du SEBC fixe les règles qui s'appliquent à ces banques centrales. L'article 43.1 des statuts du SEBC énumère les articles des statuts qui ne confèrent aucun droit et n'imposent aucune obligation aux États membres concernés. Les dispositions 43.2 à 43.6 précisent quelles sont les dispositions qui doivent être lues en ce sens qu'elles n'engagent que les États membres et les banques centrales nationales de la zone euro.

721. Les banques centrales nationales qui ne font pas partie de l'Eurosystème restent elles-mêmes responsables de la définition et de la mise en œuvre de leur politique monétaire; elles ne sont pas soumises à la politique monétaire de la BCE. Les gouverneurs de ces banques centrales ne siègent pas au conseil d'administration de la BCE et ne sont par conséquent pas associés au processus décisionnel relatif aux missions principales de l'Eurosystème ni à l'exécution et à la mise en œuvre de ces décisions. Les gouverneurs des banques centrales nationales des États membres qui ne font pas partie de l'Eurosystème siègent, par contre, dans le troisième organe de la BCE, le conseil général (art. 45 des statuts du SEBC; voir n° 715). Les missions de ce conseil sont limitées, à savoir (i) l'exécution de certaines tâches résiduelles de l'IME et (ii) une participation limitée aux activités de la BCE; celles-ci comprennent notamment l'exécution des tâches visées à l'article 44 et la contribution aux préparations nécessaires à la fixation irrévocable des taux de change des monnaies des États membres qui ne font pas partie de la zone euro. Les autres tâches du conseil général consistent à contribuer à l'exécution de certaines tâches de la BCE (art. 47.2 des statuts du SEBC). Par «contribuer», il ne faut pas entendre une compétence de décision ou d'avis, mais plutôt une possibilité pour le conseil de formuler

een mogelijkheid voor de raad om opmerkingen te formuleren binnen zijn bevoegdheidsdomeinen.²⁸³

722. Niettemin zijn de nationale centrale banken die geen deel uitmaken van het eurosysteem gebonden aan de principes van een op prijsstabiliteit georiënteerd monetair beleid. Bovendien werken zij, als lid van het ESCB, op verschillende vlakken samen met het Eurosysteem; zij voorzien m.n. in ondersteuning ter verzameling van statistische gegevens. Daarenboven werken de nationale centrale banken van de lidstaten die geen deel uitmaken van het Eurosysteem, toch samen met het eurosysteem op het vlak van monetair en wisselkoersbeleid, in het kader van het Europees wisselkoersmechanisme, het *European Exchange Rate Mechanism (ERM II)*.²⁸⁴ De deelname aan dit wisselkoersmechanisme is echter niet verplicht en gebeurt op vrijwillige basis.

A4B.3. De Europese Investeringsbank²⁸⁵

723. De Europese Investeringsbank (EIB) werd in 1958 opgericht op basis van het Verdrag van Rome (toen EEG, nu EG Verdrag, nu artikel 266). De taak van de EIB bestaat er in bij te dragen tot de integratie, gebalanceerde ontwikkeling en economische en sociale cohesie tussen de lidstaten van de EU. Deze taak wordt verwezenlijkt door het ophalen van substantiële bedragen aan middelen in de geldmarkt die de EIB vervolgens in de vorm van langetermijnleningen verstrekt aan zowel de publieke als de particuliere sector voor de financiering van projecten van Europees belang. Daartoe handelt de Bank zonder winstoogmerk en zonder op de begroting van de EU te wegen. De EIB heeft een eigen rechtspersoonlijkheid en geniet financiële autonomie binnen de EU.

A4B.3.1. Strategie

724. Bij het verwezenlijken van haar doelstellingen hanteert de Bank volgende strategie:

- financiering, door het verstrekken van leningen, van levensvatbare kapitaalprojecten die bijdragen tot de realisatie van EU-doelstellingen;
- lenen van middelen op de kapitaalmarkten om deze projecten te financieren. Voor de uitvoering en

²⁸³ J. LOUIS, «Le système européen de banques centrales: les rapports entre banques centrales nationales et banque centrale européenne», in X., *Mélanges offerts à Pierre van Ommeslaghe*, Brussel, Bruylant, 2000, 791-792.

²⁸⁴ Hanspeter K. Scheller, *The european central bank: history, role and functions*, 2006, 44-45; K. Lenaerts en P. Van Nuffel, *Europees recht in hoofdlijnen*, 3^{de} herziene druk, Maklu, 2003, p.293-295, nr.276-277.

²⁸⁵ Bron: www.eib.org

des observations dans son domaine de compétences.²⁸³

722. Néanmoins, les banques centrales nationales qui ne font pas partie de l'Eurosystème sont liées aux principes d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix. En tant que membres du SEBC, elles collaborent en outre dans différents domaines à l'Eurosystème; elles apportent notamment leur soutien à la collecte de données statistiques. Qui plus est, les banques centrales nationales des États membres qui ne font pas partie de l'Eurosystème collaborent néanmoins avec l'Eurosystème en matière de politiques monétaire et de change, dans le cadre du *Mécanisme de change européen (MCE II)*.²⁸⁴ La participation à ce mécanisme de change n'est cependant pas obligatoire et elle repose sur une base volontaire.

A4B.3. La Banque européenne d'investissement²⁸⁵

723. La Banque européenne d'investissement (BEI) a été créée en 1958 sur la base du Traité de Rome (CEE à l'époque, aujourd'hui Traité CE, article 266). La BEI a pour mission de contribuer à l'intégration, au développement équilibré et à la cohésion économique et sociale des États membres de l'Union européenne. Elle accomplit cette tâche en empruntant d'importants volumes de fonds sur le marché monétaire et en les fournissant ensuite sous la forme de prêts à long terme au secteur public comme au secteur privé, pour le financement de projets d'intérêt européen. Dans ce cadre, la Banque ne poursuit pas de but lucratif et ne pèse pas sur le budget de l'Union européenne. La BEI jouit de la personnalité juridique et de l'autonomie financière au sein du système institutionnel de l'Union européenne.

A4B.3.1. Stratégie

724. Pour réaliser ses objectifs, la Banque recourt à la stratégie suivante:

- le financement, par le biais de prêts, de projets d'investissement viables qui contribuent à la réalisation des objectifs de l'Union européenne;
- l'emprunt de fonds sur les marchés des capitaux pour financer ces projets. Pour l'exécution et le contrôle,

²⁸³ J. LOUIS, «Le système européen de banques centrales: les rapports entre banques centrales nationales et banque centrale européenne», in X., *Mélanges offerts à Pierre van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, 791-792.

²⁸⁴ Hanspeter K. Scheller, *The european central bank: history, role and functions*, 2006, 44-45; K. Lenaerts et P. Van Nuffel, *Europees recht in hoofdlijnen*, troisième édition révisée, Maklu, 2003, p.293-295, n° 276-277.

²⁸⁵ Source: www.eib.org

controle heeft de EIB intensieve samenwerkingsverbanden opgezet met het internationale bankwezen en met andere EU-instellingen. Voor grote projecten (minstens 25 miljoen euro) onderhandelt de Bank rechtstreeks met de initiatiefnemers terwijl zij voor projecten van kleinere omvang samenwerkt met ongeveer 180 banken en financiële tussenpersonen.

725. Voor de financiering van projecten, heeft de EIB in haar business plan, het *Corporate Operational Plan (COP)*, zes prioritaire doelstellingen ontwikkeld: (i) cohesie en convergentie van EU-regio's; (ii) ondersteuning van KMO's; (iii) milieuprojecten; (iv) onderzoek, ontwikkeling en innovatie; (v) vervoer; (vi) energie. Het Corporate Operational Plan wordt door de Raad van Bestuur goedgekeurd, en bevat het beleid op middellange termijn en de operationele prioriteiten voor de realisatie van de doelstellingen zoals door de Gouverneurs van de Bank, wordt bepaald. Het wordt ook gebruikt als instrument ter evaluatie van de activiteiten van de EIB.

726. De aanzienlijke geldhoeveelheid die door de EIB wordt onttrokken aan de kapitaalmarkten, wordt geïnvesteerd in zorgvuldig geselecteerde projecten. De steunmaatregelen van de bank zijn, met name, op de volgende criteria gebaseerd:

- de maatregelen moeten als katalysator kunnen dienen om andere financieringsbronnen aan te trekken;
- ze sluiten aan bij terreinen als de verbetering van het concurrentievermogen van Europese industrieën en de KMO-sector, de realisatie van Transeuropese Netwerken (vervoer, telecommunicatie en energieoverdracht), de bescherming van het natuurlijke en stedelijke milieu, investeringen in gezondheidszorg, onderwijs en informatietechnologieën;
- ze hebben vooral betrekking op de minst begunstigde regio's.

727. Deze filosofie is van toepassing op de activiteiten zowel binnen de EU lidstaten als in derde landen. Hoewel de EIB bijna 90% van haar activiteiten richt op landen binnen de EU, gaat een aanzienlijk gedeelte van de financiering richting kandidaat-lidstaten waarvoor specifieke financieringsmechanismen in het leven zijn geroepen.

A4B.3.2 Organisatie en bestuur.

728. Aangezien de EIB zich financiert door middelen uit de geldmarkt en zij dus niet van EU financiering afhankelijk is, beschikt zij over een onafhankelijke beslissingsbevoegdheid binnen het EU-kader. Deze onafhankelijkheid blijkt uit het bestuur van de EIB. Dankzij de autonome beslissingsbevoegdheid beslist de Bank of zij tot financiering overgaat louter op basis

la BEI a mis en place des accords de coopération intensifs avec le secteur bancaire international et avec d'autres institutions de l'Union européenne. Pour les grands projets (au moins 25 millions d'euros), la Banque négocie directement avec les initiateurs, alors que pour les projets de moindre envergure, elle collabore avec environ 180 banques et intermédiaires financiers.

725. Pour le financement des projets, la BEI s'est fixé six objectifs prioritaires dans son *business plan*, le Plan d'activité de la Banque (PAB): (i) la cohésion et la convergence des régions de l'UE; (ii) le soutien des PME; (iii) les projets environnementaux; (iv) la recherche, le développement et l'innovation; (v) le transport; (vi) l'énergie. Ce Plan d'activité de la Banque est approuvé par le Conseil d'administration. Il définit la politique à moyen terme et fixe des priorités opérationnelles permettant d'atteindre les objectifs assignés à la Banque par ses gouverneurs. C'est également un instrument d'évaluation de l'activité de la BEI.

726. Les fonds considérables que la BEI prélève sur les marchés des capitaux sont investis dans des projets triés sur le volet. Les mesures de soutien de la banque reposent en effet sur les critères suivants:

- les mesures doivent pouvoir servir de catalyseur pour attirer d'autres sources de financement;
- elles se rattachent à des domaines tels que l'amélioration de la compétitivité des industries européennes et du secteur des PME, la réalisation de réseaux transeuropéens (transports, télécommunications et infrastructures d'énergie), la protection de l'environnement naturel et urbain, les investissements dans les soins de santé, l'enseignement et les technologies de l'information;
- elles concernent surtout les régions les moins favorisées.

727. Cette philosophie s'applique tant aux activités déployées au sein des États membres de l'UE que dans les pays tiers. Bien que la BEI axe près de 90% de ses activités sur des pays appartenant à l'UE, une partie considérable du financement va aux candidats à une adhésion à l'UE, pour lesquels des mécanismes de financement spécifiques ont été créés.

A4B.3.2 Organisation et structures de direction.

728. Étant donné que la BEI finance ses opérations en empruntant sur les marchés des capitaux et n'est donc pas tributaire du budget communautaire, elle jouit d'une indépendance décisionnelle au sein du système institutionnel de l'UE. Cette indépendance se reflète dans les structures de direction de la BEI. Cette compétence décisionnelle autonome permet à la Banque

van de kenmerken en de verdiensten van een project en kan de financiering aangepast worden naargelang de opportuniteiten die zich in de markt voordoen

729. De structuur van de EIB ziet er als volgt uit:

- **Aandeelhouders:** dit zijn de 27 EU lidstaten die gezamenlijk hebben ingeschreven op het kapitaal van de bank, en dit volgens een verdeelsleutel die het economisch gewicht van de lidstaat binnen de Unie weerspiegelt. In totaal bedraagt het onderschreven kapitaal van de Bank meer dan 164,8 miljard. Volgens de statuten van de EIB kan de bank leningen verstrekken voor een bedrag van maximaal twee en half keer haar kapitaal.

- **Raad van Gouverneurs:** deze bestaat uit Ministers aangewezen door de 27 lidstaten, meestal Ministers van financiën. De Raad van Gouverneurs bepaalt de richtlijnen van het kredietbeleid, keurt de jaarrekeningen en de balansen goed, en beslist over de participatie van de EIB in financieringsprojecten buiten de EU alsook over kapitaalverhogingen. De Raad van Gouverneurs benoemt eveneens de leden van de Raad van Bestuur, de Directie en het Auditcomité.

- **Raad van Bestuur:** hij beschikt over de exclusieve beslissingsbevoegdheid inzake leningen, garanties en financieringen. De Raad is ervoor verantwoordelijk dat de EIB conform de doelstellingen van het EG-Verdrag en de statuten wordt beheerd. De Raad van Bestuur bestaat uit 28 leden, waarvan elke lidstaat er één benoemt en één lid door de Europese Commissie wordt aangeduid. De leden zijn benoemd voor een hernieuwbare periode van vijf jaar en zijn verantwoording verschuldigd aan de Bank. De Raad van Bestuur kan bovendien zes experts coöpteren, die met raadgevende stem aan de vergaderingen deelnemen.

- **Directie:** is het uitvoerend orgaan van de EIB en bestaat uit negen leden, die worden benoemd door de Raad van Gouverneurs, op voordracht van de Raad van Bestuur, voor een hernieuwbare periode van zes jaar. Onder de leiding van de President van de EIB en het toezicht van de Raad van Bestuur, neemt de directie de dagelijkse leiding van de EIB waar, bereidt zij beslissingen voor van de bestuurders en verzekert zij de uitvoering daarvan.

- **Comité ter controle van de boekhouding:** het comité is een onafhankelijk orgaan dat verantwoording verschuldigd is aan de Raad van Gouverneurs en verantwoordelijk is voor de controle van de boekhouding van de EIB. Het Comité (auditcomité) zal een verklaring afleggen aangaande de jaarrekening van de EIB en bestaat uit drie leden en drie waarnemers, aangeduid door de Raad van Gouverneurs.

de prendre des décisions concernant ses activités de financement sur la seule base de l'intérêt des projets et des meilleures conditions disponibles sur les marchés.

729. La structure de la BEI se présente comme suit:

- **Actionnaires:** il s'agit des 27 États membres de l'Union européenne qui ont souscrit conjointement au capital de la banque, et ce, selon une clé de répartition reflétant le poids économique de l'État membre au sein de l'Union. Au total, le capital souscrit de la Banque s'élève à plus de 164,8 milliards. Selon les Statuts de la BEI, l'encours maximal des prêts de la banque est de deux fois et demi son capital.

- **Le Conseil des gouverneurs:** il réunit les ministres désignés par chacun des 27 États membres, généralement les ministres des finances. Le Conseil des gouverneurs définit les orientations de la politique de crédit, approuve les comptes et le bilan annuels et décide de la participation de la BEI à des opérations de financement à l'extérieur de l'Union et des augmentations de capital. Par ailleurs, il nomme les membres du Conseil d'administration, du Comité de direction et du Comité de vérification.

- **Le Conseil d'administration:** il a compétence exclusive pour décider des prêts, des garanties et des emprunts. Le Conseil assure la conformité de la gestion de la BEI avec les dispositions du Traité CE et des Statuts. Le Conseil d'administration se compose de 28 membres, à raison d'un membre désigné, respectivement, par chacun des États membres et par la Commission européenne. Les membres sont nommés pour une période de cinq ans renouvelable et sont responsables envers la Banque. Le Conseil d'administration peut en outre coopter six experts qui participent aux réunions à titre consultatif.

- **Le Comité de direction:** c'est l'organe exécutif de la BEI; il compte neuf membres, qui sont nommés par le Conseil des gouverneurs, sur proposition du Conseil d'administration, pour une période de six ans renouvelable. Sous l'autorité du président de la BEI et sous le contrôle du Conseil d'administration, le Comité de direction assure la gestion courante de la BEI et prépare les décisions du Conseil d'administration, qu'il veille ensuite à mettre en œuvre.

- **Le Comité de vérification:** le comité est un organe indépendant, responsable devant le Conseil des gouverneurs, chargé du contrôle de la comptabilité de la BEI. Le Comité (comité d'audit) émet une déclaration sur les comptes annuels de la BEI et est composé de trois membres et de trois observateurs, nommés par le Conseil des gouverneurs.

730. De EIB werkt nauw samen met de EU-instellingen om de doelstellingen van de EU te realiseren. Daarom is de Bank vertegenwoordigd in een aantal commissies van het Europees Parlement en van de Raad voor Economische en Financiële zaken.

A4B.3.3 De EIB-groep

731. De EIB-groep bestaat uit de Europese Investeringsbank en het Europees Investeringsfonds (EIF opgericht bij akte van 25 maart 1993). De nadruk in de samenwerking tussen beide instellingen ligt op de ondersteuning van KMO's. Via hun samenwerking wisselen beide instellingen kennis en expertise uit op het gebied van ondersteuning van KMO's.

730. La BEI collabore étroitement avec les institutions de l'UE afin de réaliser les objectifs de l'UE. C'est pourquoi la Banque est représentée dans plusieurs commissions du Parlement européen et du Conseil pour les Affaires Économiques et Financières.

A4B.3.3 Le groupe BEI

731. Le groupe BEI est constitué de la Banque européenne d'investissement et du Fonds européen d'investissement (FEI, constitué par acte du 25 mars 1993). Le principal domaine de coopération entre la BEI et le FEI est l'appui aux PME. Grâce à leur coopération, les deux institutions échangent des connaissances et de l'expertise dans le domaine de l'appui aux PME.

Bijlage C bij hoofdstuk 4: Internationaal kader van toezicht en controle op de financiële sector

A4C.1. De Bank voor Internationale Betalingen

A4C.1.1. Historiek, doelstellingen, organisatie en activiteiten

A4C.1.1.1. Inleiding

732. De Bank voor Internationale Betalingen («*Bank for International Settlements*», verder afgekort als «*BIB*») is een organisatie die internationale monetaire en financiële samenwerking stimuleert en daarbij dient als een «bank voor centrale banken». Kenmerkend voor haar speciaal statuut is onder meer dat zij geen deposito's aanvaardt en geen financiële diensten levert aan particulieren of bedrijven. Haar hoofdkantoor is gevestigd in Bazel, Zwitserland.²⁸⁶Het behoort tot haar opdracht:

- een forum te zijn ter bevordering van de discussie en de analyse tussen de centrale banken en de internationale financiële gemeenschap;
- een centrum te zijn voor economisch en monetair onderzoek;
- een eerste klankbord te bieden aan centrale banken met betrekking tot hun financiële transacties;
- agent of trustee te zijn in verband met de internationale financiële transacties.

A4C.1.1.2. Historiek²⁸⁷

733. De Bank voor Internationale Betalingen (BIB) is opgericht in 1930. Het is 's werelds oudste internationale financiële instelling en is tot op heden het belangrijkste centrum voor de samenwerking van de centrale banken op internationaal niveau. De bank is opgericht in het kader van het Young-plan (1930), als gevolg van de herstelbetalingen die na de Eerste Wereldoorlog aan Duitsland werden opgelegd door het Verdrag van Versailles. De naam van de Bank is daarvan afkomstig. De BIB werd daarenboven aangesteld om op te treden als vertrouwenspersoon voor de Dawes en Young Leningen, dit zijn internationale leningen uitgegeven werden voor de financiering van herstelbetalingen. Toen herstelbetalingen niet langer actueel waren, richtte de Bank haar activiteiten quasi volledig op de samenwerking tussen de centrale banken en in toenemende mate op de samenwerking met andere instanties, dit alles in een kader van monetaire en financiële stabiliteit.

734. Sinds de aanvang heeft de samenwerking tussen de centrale banken via de BIB plaatsgevonden door middel van regelmatige bijeenkomsten in Bazel

²⁸⁶ <http://www.bis.org/about/index.htm>

²⁸⁷ <http://www.bis.org/about/history.htm>

Annexe C au chapitre 4: Cadre international de contrôle du secteur financier

A4C.1. Banque des Règlements internationaux

A4C.1.1. Historique, objectifs, organisation et activités

A4C.1.1.1. Introduction

732. La Banque des Règlements internationaux («*Bank for International Settlements*», désignée ci-après par le sigle «*BRI*») est une organisation internationale qui oeuvre à la coopération monétaire et financière internationale et fait office de «banque des banques centrales». La BRI se caractérise par le fait qu'elle n'accepte pas de dépôts et ne fournit pas de services financiers aux particuliers ou aux entreprises, d'où son statut spécial. Son siège social est situé à Bâle, en Suisse.²⁸⁶ La BRI s'acquitte de son mandat en agissant comme:

- forum pour faciliter les échanges de vues et les processus de prise de décision entre les banques et la communauté financière internationale;
- centre de recherche économique et monétaire;
- contrepartie d'excellente qualité pour les banques centrales dans leurs transactions financières;
- agent ou mandataire (*trustee*) pour les opérations financières internationales.

A4C.1.1.2. Historique²⁸⁷

733. Constituée en 1930, la BRI est la plus ancienne organisation financière internationale et, à ce jour, le principal centre de coopération internationale des banques centrales. La BRI fut établie dans le cadre du plan Young (1930) réglant les modalités des réparations de guerre imposées à l'Allemagne par le Traité de Versailles, d'où son nom. En outre, la BRI fut également chargée d'intervenir comme trustee des Emprunts Dawes et Young, c'est-à-dire les emprunts internationaux octroyés pour le financement des réparations de guerre. Lorsque les réparations de guerre ne furent plus d'actualité, la Banque concentra ses activités presque entièrement sur la coopération entre les banques centrales et, de plus en plus, sur la coopération avec d'autres institutions, et ce, dans un contexte de stabilité monétaire et financière.

734. Depuis le début, la coopération entre les banques centrales par l'intermédiaire de la BRI s'est effectuée au moyen de réunions régulières à Bâle

²⁸⁶ <http://www.bis.org/about/index.htm>

²⁸⁷ <http://www.bis.org/about/history.htm>

die worden bijgewoond door afgevaardigden en deskundigen van de centrale banken en andere instanties. Ter ondersteuning van deze samenwerking doet de Bank eigen onderzoek in de financiële en monetaire economie en levert zij een belangrijke bijdrage aan het verzamelen, opmaken en verspreiden van economische en financiële statistieken.

735. Met betrekking tot het monetaire beleid, richtte de BIB zich tot in de vroege jaren 1970 voornamelijk op het uitvoeren en vrijwaren van het Bretton Woodsstelsel. Ten gevolge van de oliecrisis en de internationale crisis in de jaren 1970 en 1980 werd de klemtoon verlegd naar het beheer van grensoverschrijdende kapitaalstromen. Die crisis zorgden ervoor dat de kwestie van het toezicht op internationaal opererende banken op het voorplan kwam. Als gevolg daarvan werd het Bazel Capital Accord van 1988 gesloten en werd voorzien in de latere «Bazel II» herzieningen (2001-2006). Daarover supra punt A4A.3.

736. Afgezien van het bevorderen van het monetaire samenwerkingsbeleid heeft de BIB ook steeds «traditionele» bancaire functies uitgevoerd voor de gemeenschap van centrale banken (onder meer in verband met transacties in goud en deviezen), alsmede curator- en agentschapfuncties. De BIB heeft o.m. als agent gehandeld voor verschillende regelingen met betrekking tot de Europese wisselkoersen, in het bijzonder in verband met het Europees Monetair Stelsel (EMS, 1979-94) dat een rol speelde vóór de overgang naar de eenheidsmunt. Waar nodig, speelde de BIB ook een rol bij het organiseren van financieringshulp ter ondersteuning van het internationale monetaire systeem. Aldus organiseerde de bank, tijdens de financiële crisis van 1931-33, de ondersteuningskredieten voor zowel de Oostenrijkse als de Duitse centrale bank. In de jaren 1960 was zij ook actief bij het verlenen van speciale ondersteuningskredieten aan de Franse frank (1968) en voor de twee zogenaamde Groepsregelingen (1966 en 1968) ter ondersteuning van het pond sterling. In 1982 en 1998 financierde zij bepaalde stabilisatieprogramma's voor Mexico en Brazilië.

A4C.1.1.3. *Organisatie*²⁸⁸

737. De BIB stelt momenteel 557 medewerkers te werk, afkomstig uit 48 landen. Het bestuur van de Bank wordt bepaald door haar statuten die in juni 2005 nog werden herzien na een evaluatie van het bestuur van de Bank door drie onafhankelijke juridische deskundigen. De belangrijkste besluitvormende organen binnen de Bank zijn de Algemene Vergadering van aangesloten

²⁸⁸ <http://www.bis.org/about/orggov.htm>

auxquelles assistent des délégués et des experts des banques centrales et d'autres instances. Pour soutenir cette coopération, la Banque mène ses propres recherches dans le domaine de l'économie monétaire et financière et fournit une contribution importante à la collecte, à l'établissement et à la diffusion de statistiques économiques et financières.

735. En ce qui concerne la politique monétaire, la BRI s'est principalement concentrée, jusqu'au début des années 1970, sur la mise en oeuvre et la préservation du système de Bretton Woods. À la suite des crises pétrolières et de la crise internationale des années 1970 et 1980, l'accent s'est déplacé sur la gestion des flux de capitaux transfrontaliers. Ces crises ont mis à l'avant-plan la question du contrôle des banques opérant au niveau international, ce qui a entraîné la conclusion de l'Accord Capital de Bâle de 1988 et les révisions ultérieures «Bâle II» (2001-2006). À ce sujet, voir le point A4A.3 ci-dessus.

736. Indépendamment de la promotion de la politique de coopération monétaire, la BRI a également toujours exercé des fonctions bancaires «traditionnelles» pour la communauté des banques centrales (notamment en ce qui concerne les transactions en or et en devises), ainsi que des fonctions de curateur et d'agent. La BRI est notamment intervenue en tant qu'agent pour différentes réglementations relatives aux cours de change, en particulier en ce qui concerne le Système monétaire européen (SME, 1979-94), qui a joué un rôle avant le passage à la monnaie unique. Lorsque c'était nécessaire, la BRI a également joué un rôle dans l'organisation de l'aide financière afin de soutenir le système monétaire international. C'est ainsi qu'au cours de la crise financière de 1931-33, la banque a organisé les crédits de soutien tant pour la banque centrale autrichienne que pour la banque centrale allemande. Dans les années 1960, elle a également joué un rôle actif dans l'octroi de crédits spéciaux de soutien au franc français (1968) et pour les deux arrangements de groupe (1966 et 1968) visant à soutenir la livre sterling. En 1982 et 1998, elle a financé certains programmes de stabilisation en faveur du Mexique et du Brésil.

A4C.1.1.3. *Organisation*²⁸⁸

737. La BRI emploie actuellement 557 collaborateurs, issus de 48 pays. L'administration de la Banque est fixée par ses statuts qui ont encore été revus en juin 2005 à l'issue d'une évaluation de l'administration de la Banque par trois experts juridiques indépendants. Les principaux organes de décision de la Banque sont l'Assemblée générale des banques centrales affiliées,

²⁸⁸ <http://www.bis.org/about/orggov.htm>

centrale banken, de Raad van Bestuur en het Management van de Bank. Beslissingen genomen op elk van deze niveaus hebben betrekking op de werking van de Bank als zodanig. Ze zijn voornamelijk van administratieve en financiële aard en houden verband met haar bancaire activiteiten, het beleid inzake intern beheer van de BIB en de verdeling van de budgettaire middelen tussen de verschillende bedrijfssectoren. De administratieve en budgettaire regels van de BIB zijn eveneens van toepassing op de bijzondere comités die werkzaam zijn in de schoot van de organisatie.

738. Er zijn thans 55 centrale banken aangesloten bij de BIB die allemaal hun juridische vertegenwoordigers hebben en hun stem uitbrengen in de Algemene Vergaderingen. Het stemrecht is evenredig aan het aantal BIB-aandelen uitgegeven in het land van elk vertegenwoordigd lid. Op de Jaarlijkse Algemene Vergadering gaan de belangrijkste besluiten over de verdeling van het dividend en de winst, de goedkeuring van het jaarverslag en de jaarrekening van de Bank, de aanpassingen in de vergoedingen betaald aan de leden van de raad van bestuur, en de selectie van de externe accountants van de Bank. De Algemene Vergadering wordt eind juni of begin juli gehouden. Buitengewone Algemene Vergaderingen worden gehouden om wijzigingen van de statuten van de Bank door te voeren alsook wijzigingen aangaande het eigen vermogen of de liquidatie van de Bank.

739. Naast de Europese Centrale Bank zijn de centrale banken of monetaire autoriteiten van de volgende landen lid van de BIB: Algerije, Argentinië, Australië, Oostenrijk, België, Bosnië en Herzegovina, Brazilië, Bulgarije, Canada, Chili, China, Kroatië, de Tsjechische Republiek, Denemarken, Estland, Finland, Frankrijk, Duitsland, Griekenland, Hong Kong SAR, Hongarije, IJsland, India, Indonesië, Ierland, Israël, Italië, Japan, Korea, Letland, Litouwen, de Republiek Macedonië, Maleisië, Mexico, Nederland, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, de Filippijnen, Polen, Portugal, Roemenië, Rusland, Saoedi-Arabië, Singapore, Slowakije, Slovenië, Zuid-Afrika, Spanje, Zweden, Zwitserland, Thailand, Turkije, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

A4C.1.1.4. *Activiteiten*²⁸⁹

740. De BIB is een ontmoetingsplaats voor centrale banken. Meer dan 5000 afgevaardigden van de centrale banken en toezichhoudende instanties nemen deel aan de jaarlijkse vergaderingen van de BIB. Daarnaast worden nog andere vergaderingen gehouden waarvan de belangrijkste de vergaderingen zijn van de gouverneurs en hooggeplaatste afgevaardigden van de aangesloten

²⁸⁹ <http://www.bis.org/about/functions.htm>

le Conseil d'administration et le Management de la Banque. Les décisions prises à chacun de ces niveaux ont trait au fonctionnement de la Banque en tant que telle. Elles sont essentiellement de nature administrative et financière et concernent ses activités bancaires, la politique de gestion interne de la BRI et la répartition des moyens budgétaires entre les différents secteurs d'activité. Les règles administratives et budgétaires de la BRI s'appliquent également aux comités spéciaux qui sont actifs au sein de l'organisation.

738. À l'heure actuelle, 55 banques centrales sont affiliées à la BRI, elles y ont toutes leurs représentants juridiques et votent dans les assemblées générales. Le droit de vote est proportionnel au nombre d'actions BRI émises dans le pays de chaque membre représenté. Lors de l'Assemblée générale annuelle sont prises les principales décisions relatives à la répartition du dividende et des bénéfices, à l'approbation du rapport annuel et des comptes annuels de la Banque, aux ajustements des indemnités versées aux membres du conseil d'administration, et à la sélection des experts-comptables externes de la Banque. L'assemblée générale se tient fin juin ou début juillet. Des assemblées générales extraordinaires sont organisées en vue de procéder à des modifications des statuts de la Banque ainsi qu'à des modifications portant sur les fonds propres ou la liquidation de la Banque.

739. Outre la Banque centrale européenne, les banques centrales ou centrales ou autorités monétaires des pays suivants sont membres de la BRI: Afrique du Sud, Algérie, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Autriche, Belgique, Bosnie-Herzégovine, Brésil, Bulgarie, Canada, Chili, Chine, Corée, Croatie, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Hong Kong RAS, Hongrie, Inde, Indonésie, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Philippines, Pologne, Portugal, République de Macédoine, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Slovaquie, Slovénie, Suède, Suisse, Thaïlande, Turquie.

A4C.1.1.4. *Activités*²⁸⁹

740. La BRI est un lieu de rencontre pour les banques centrales. Plus de 5000 délégués des banques centrales et des instances de surveillance participent aux réunions annuelles de la BRI. Celle-ci organise d'autres réunions dont les plus importantes sont celles des gouverneurs et des délégués de haut niveau des banques centrales affiliées. Ces réunions ont lieu tous les deux mois à

²⁸⁹ <http://www.bis.org/about/functions.htm>

centrale banken. Zij worden om de twee maanden in Bazel gehouden en bieden de gelegenheid aan de deelnemers om de problemen van de wereldeconomie en de financiële markten te bespreken en van gedachten te wisselen over actuele vraagstukken die de centrale bank betreffen zoals onder meer de rentevoet. Dankzij deze bijeenkomsten krijgen de deelnemers een duidelijker inzicht in de ontwikkelingen, uitdagingen en het beleid, en de impact daarvan op de verschillende landen en markten. Van cruciaal belang is de sfeer van openheid, oprechtheid en informaliteit onder de deelnemers, die deze vergaderingen kenmerkt. Andere bijeenkomsten van hooggeplaatste afgevaardigden van de centrale banken hebben betrekking op het voeren van het monetaire beleid, het toezicht op de internationale financiële markten en de bestuurskwesties van de centrale bank. Bovendien organiseert de BIB regelmatig bijeenkomsten van deskundigen op het gebied van monetaire en financiële stabiliteit. Daar worden meer technische kwesties besproken, zoals juridische zaken, reserve-beheer, IT-systemen, interne controle en technische samenwerking. Hoewel de vergaderingen vooral gericht zijn op de centrale banken, trekken zij vaak de aandacht van ambtenaren en deskundigen van andere financiële marktautoriteiten, de academische gemeenschap en andere voornamelijk marktspelers.

741. De BIB besteedt veel aandacht aan onderzoek en statistieken. Het economisch, monetair, financieel en juridisch onderzoek van de BIB ondersteunt de talrijke vergaderingen en de activiteiten van de op de Bazel akkoorden gebaseerde commissies. De BIB is ook een belangrijk knooppunt voor het uitwisselen van statistische informatie tussen centrale banken, en voor het publiceren van statistieken, wereldwijd, over het bankwezen, effecten, deviezen en derivatenmarkten. Onderzoek wordt voornamelijk uitgevoerd door BIB medewerkers, aangevuld met uitgenodigde onderzoekers van centrale banken en de academische gemeenschap. Bij bepaalde gelegenheden organiseert de BIB ook speciale bijeenkomsten en conferenties met onderzoekers van de centrale banken en academici waarvan de resultaten worden gepubliceerd in de op regelmatige basis verschijnende publicaties van de Bank, zoals het jaarverslag en de *Quarterly Review*. Daarnaast zijn er ook de BIB Papers en Working Papers.

Door middel van seminars en workshops, georganiseerd door het *Financial Stability Institute* (FSI), bevordert de BIB de verspreiding van de werkzaamheden ondernomen door de toezichhoudende gemeenschap. De FSI zorgt er niet alleen voor dat de toezichhouders van de financiële sector wereldwijd vertrouwd zijn met de aanbevelingen van het *Basel Committee on Banking Supervision* maar richt daarover ook praktische opleidingen in voor bepaalde groepen van marktdeelnemers. Samenwerking met de regionale groeperingen van de

Bâle et permettent à leurs participants de débattre des problèmes de l'économie mondiale et des marchés financiers, ainsi que des problèmes d'actualité pour les banques centrales, notamment en matière de taux d'intérêt. Ces réunions permettent à leurs participants de mieux comprendre les développements, les défis, la politique, ainsi que leur impact sur les pays et sur les marchés. Ces réunions se caractérisent par un climat d'ouverture, de franchise et d'absence de formalisme entre participants, cet élément étant essentiel. D'autres réunions de hauts responsables de banques centrales portent sur la conduite de la politique monétaire, la surveillance des marchés financiers internationaux et la gouvernance des banques centrales. De plus, la BRI organise régulièrement des rencontres d'experts en matière de stabilité monétaire et financière. Ceux-ci examinent des questions plus techniques, par exemple des questions juridiques ou des questions concernant la gestion des réserves, les systèmes relatifs aux technologies de l'information, le contrôle interne et la coopération technique. Bien que ces réunions s'adressent principalement aux banques centrales, elles retiennent souvent l'attention des fonctionnaires et des experts d'autres autorités des marchés financiers, de la communauté académique et d'autres acteurs importants du marché.

741. La BRI est très attentive à la recherche et aux statistiques. Les recherches économiques, monétaires, financières et juridiques de la BRI étayent les nombreuses réunions et les activités des commissions basées sur les accords de Bâle. La BRI est également une véritable plaque tournante de l'échange d'informations statistiques entre banques centrales, ainsi qu'à l'égard de la publication de statistiques sur les différents marchés mondiaux (bancaire, titres, changes et dérivés). Ces recherches sont principalement réalisées par le personnel de la BRI et complétées par des chercheurs invités des banques centrales et de la communauté académique. À certaines occasions, la BRI organise également des rencontres spéciales et des conférences avec des chercheurs auprès des banques centrales et des universitaires et dont les résultats sont repris dans les publications régulières de la BRI telles que son rapport annuel et son rapport trimestriel.

Au travers des séminaires et des ateliers organisés par l'Institut pour la stabilité financière (ISF), la BRI encourage la diffusion des travaux entrepris par les instances de surveillance. Outre qu'il veille à ce que toutes les instances de surveillance du secteur financier du monde soient familiarisées aux recommandations du *Basel Committee on Banking Supervision*, l'ISF organise des formations pratiques à ce propos pour certains groupes d'acteurs du marché. Une coopération avec les groupements régionaux des banques centrales

centrale banken draagt ertoe bij de BIB-activiteiten op grotere schaal bekend te maken. Deze samenwerking vindt plaats in de vorm van deelname aan vergaderingen van de regionale centrale banken en de organisatie van gezamenlijke ad hoc workshops.

742. De BIB biedt tenslotte een brede scala van financiële diensten ten behoeve van de centrale banken en andere officiële monetaire instellingen met betrekking tot het beheer van hun buitenlandse reserves. Zo'n 140 klanten, waaronder diverse internationale financiële instellingen, maken momenteel gebruik van deze diensten.

A4C.1.2. Permanente comités van de BIB ter bevordering van de financiële stabiliteit

743. Het bevorderen van de monetaire en financiële stabiliteit is een belangrijke doelstelling van de BIB. Een cruciaal middel voor het nastreven van deze doelstelling zijn de reeds vermelde tweemaandelijks vergaderingen van vertegenwoordigers van de centrale banken, lid van de BIB, over monetaire en financiële zaken. De permanente comités gelokaliseerd bij de BIB ondersteunen de centrale banken, en voornamelijk de autoriteiten die belast zijn met de financiële stabiliteit. Zij doen dit door middel van analyse en aanbevelingen voor het beleid.²⁹⁰

744. Deze comités zijn:

- Het *Bazel Committee on Banking Supervision*²⁹¹;
- Het *Committee on the Global Financial System*²⁹²;
- Het *Committee on Payment and Settlement Systems*²⁹³;
- De *Markets Committee*²⁹⁴;
- Het *Irving Fisher Committee on Central Banks Statistics*²⁹⁵.

745. Elk van deze comités heeft een eigen functie, werkzaamheden en bestuur. Hierna volgt een overzicht van deze verschillende comités. De BIB-secretariaten bereiden de vergaderingen van deze comités voor, stellen de achtergronddocumentatie en -verslagen samen en publiceren het werk van de groepen die zij ondersteunen.

²⁹⁰ <http://www.bis.org/stability.htm>

²⁹¹ <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>

²⁹² <http://www.bis.org/cgfs/index.htm>

²⁹³ <http://www.bis.org/cpss/index.htm>

²⁹⁴ <http://www.bis.org/about/factmktc.htm>

²⁹⁵ <http://www.bis.org/ifc/index.htm>

contribue à faire connaître les activités de la BRI à un plus haut niveau. Cette coopération se manifeste sous la forme d'une participation aux réunions des banques centrales régionales et de l'organisation d'ateliers spécialisés communs.

742. La BRI offre enfin une vaste gamme de services financiers destinés à aider les banques centrales et autres autorités monétaires à gérer leurs réserves étrangères. Quelque 140 clients, dont diverses institutions financières internationales, recourent actuellement à ces services.

A4C.1.2. Comités permanents de la BRI pour la promotion de la stabilité financière

743. La promotion de la stabilité monétaire et financière constitue un objectif important de la BRI. Les réunions bimestrielles, déjà citées, des représentants des banques centrales, membres de la BRI, consacrées aux questions monétaires et financières constituent un moyen essentiel pour l'accomplissement de cet objectif. Les comités permanents, installés auprès de la BRI, soutiennent les banques centrales et surtout les autorités chargées de la stabilité financière. Ils le font au moyen d'une analyse et de recommandations en matière de politique.²⁹⁰

744. Ces comités sont:

- Le Comité de Bâle sur le Contrôle bancaire²⁹¹;
- Le Comité sur le système financier mondial²⁹²;
- Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement²⁹³;
- Le Comité des marchés²⁹⁴;
- Le Comité Irving Fisher sur les statistiques des banques centrales²⁹⁵.

745. Chacun de ces comités a une fonction, des activités et une administration propres. Nous donnons ci-après un aperçu de ces différents comités. Les secrétariats de la BRI préparent les réunions de ces comités, rassemblent la documentation de référence, rédigent les rapports de référence et publient le travail des groupes qu'ils soutiennent.

²⁹⁰ <http://www.bis.org/stability.htm>

²⁹¹ <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>

²⁹² <http://www.bis.org/cgfs/index.htm>

²⁹³ <http://www.bis.org/cpss/index.htm>

²⁹⁴ <http://www.bis.org/about/factmktc.htm>

²⁹⁵ <http://www.bis.org/ifc/index.htm>

a) *Het Bazel Committee on Banking Supervision:*

746. Het *Bazel Committee on Banking Supervision* biedt een forum voor regelmatige samenwerking op het gebied van het toezicht op de banken. Zijn doelstelling is het vergroten van het inzicht in de belangrijkste vraagstukken van toezicht en, hieruit volgend, de verbetering van de kwaliteit van het wereldwijde toezicht op banken. Het streeft deze doelstelling na door het uitwisselen van informatie over nationale toezichthoudende kwesties, benaderingen en technieken, zulks met het oog op het verwerven van een gemeenschappelijk inzicht dat dan door het comité kan worden aangewend om richtlijnen en toezichtnormen te ontwikkelen in gebieden waar datt wenselijk is. Aldus heeft het Comité tal van belangrijke internationale normen ontwikkeld, meer in het bijzonder de *Core Principles for Effective Banking Supervision*.

747. De leden van het Comité zijn afkomstig uit België, Canada, Frankrijk, Duitsland, Italië, Japan, Luxemburg, Nederland, Spanje, Zweden, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Deze landen zijn vertegenwoordigd door hun centrale bank en door de desbetreffende toezichtautoriteit van het land, indien dat niet de centrale bank is. Het Comité moedigt de contacten en de samenwerking aan tussen haar leden en andere bancaire toezichthoudende autoriteiten aan. Deze contacten worden verder versterkt door internationale conferenties van banktoezichthouders welke om de twee jaren plaatsvinden. Het secretariaat van het Comité is gevestigd bij de BIB in Bazel, Zwitserland, en wordt bemand door professionele toezichthouders die tijdelijk gedetacheerd zijn door de aangesloten instellingen. Naast het verrichten van secretariële werkzaamheden voor het Comité en de vele deskundige subcommissies, staat het secretariaat steeds klaar om advies te geven aan de toezichthoudende autoriteiten in alle landen.

748. Volledigheidshalve zij nog vermeld dat het werk van het Comité is verdeeld onder 4 belangrijke subcomités, zijnde: *the Accord Implementation Group*²⁹⁶, *the Policy Development Group*²⁹⁷, *the Accounting Task Force*²⁹⁸, *The International Liaison Group*²⁹⁹

b) *Het Committee on the Global Financial System:*

749. Het *Committee on the Global Financial System* (CGFS) houdt de ontwikkelingen in de mondiale financiële markten nauwlettend in het oog, voornamelijk ten behoeve van de centrale banken van de G10-landen. Het comité heeft tot taak het identificeren en beoordelen van potentiële spanningsbronnen in de mondiale

²⁹⁶ http://www.bis.org/bcbs/index.htm#Accord_Implementation_Group

²⁹⁷ http://www.bis.org/bcbs/index.htm#Policy_Development_Group

²⁹⁸ http://www.bis.org/bcbs/index.htm#Accounting_Task_Force

²⁹⁹ http://www.bis.org/bcbs/index.htm#International_Liaison_Group

a) *Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire:*

746. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire offre une enceinte de collaboration régulière dans le domaine du contrôle bancaire. Il a pour but d'accroître la compréhension des aspects essentiels du contrôle et, partant, d'améliorer la qualité du contrôle bancaire à l'échelle mondiale. Pour réaliser cet objectif, il organise l'échange d'informations relatives aux questions, approches et techniques nationales en matière de contrôle, en vue d'acquérir des connaissances globales que le comité peut ensuite utiliser pour élaborer des directives et des normes de contrôle dans les domaines où cela s'avère souhaitable. Le Comité a ainsi développé un grand nombre de normes internationales importantes, et en particulier les Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace.

747. Les membres du Comité sont originaires de Belgique, du Canada, de France, d'Allemagne, d'Italie, du Japon, des Pays-Bas, d'Espagne, de Suède, de Suisse, du Royaume-Uni et des États-Unis. Ces pays sont représentés par leur banque centrale et par les autorités de contrôle correspondantes du pays, lorsqu'il ne s'agit pas de la banque centrale. Le Comité encourage les contacts et la collaboration entre ses membres et d'autres autorités de contrôle bancaire. Ces contacts résultent également de conférences internationales des autorités de contrôle bancaire, organisées tous les deux ans. Le secrétariat du Comité est établi au sein de la BRI à Bâle, en Suisse, et son personnel se compose de superviseurs professionnels temporairement détachés par les institutions adhérentes. En plus de ses activités de secrétariat pour le Comité et les nombreuses sous-commissions d'experts, le secrétariat est toujours disposé à fournir un avis aux autorités de contrôle de tous les pays.

748. Pour être tout à fait complet, il convient encore de préciser que le travail du Comité se ventile entre quatre importants sous-comités, à savoir: *the Accord Implementation Group*²⁹⁶, *the Policy Development Group*²⁹⁷, *the Accounting Task Force*²⁹⁸, *the International Liaison Group*²⁹⁹

b) *Le Comité sur le système financier mondial:*

749. Le *Comité sur le système financier mondial* (CSFM) suit attentivement les évolutions sur les marchés financiers mondiaux, principalement pour les besoins des banques centrales des pays du G10. Le comité a pour mission d'identifier et d'évaluer les sources potentielles de tensions sur les marchés financiers

²⁹⁶ http://www.bis.org/bcbs/index.htm#Accord_Implementation_Group

²⁹⁷ http://www.bis.org/bcbs/index.htm#Policy_Development_Group

²⁹⁸ http://www.bis.org/bcbs/index.htm#Accounting_Task_Force

²⁹⁹ http://www.bis.org/bcbs/index.htm#International_Liaison_Group

financiële markten, dit om het inzicht in de structurele onderbouwing van de financiële markten te verbeteren en de werking en stabiliteit van de markten te beogen. Zij vervult deze opdracht door middel van driemaandelijke controlebesprekingen met de CGFS leden alsook via bijeenkomsten van werkgroepen, en rapporten die worden gepubliceerd door de CGFS.

750. Het CGFS, voorheen gekend als het *Euro-valuta Permanent Comité*, werd in 1971 opgericht met als enig mandaat het toezicht houden op de internationale bancaire markten. De klemtoon lag toen op het monetaire beleid na de snelle groei van bepaalde markten. Geleidelijk aan werd de aandacht echter verlegd naar vragen betreffende financiële stabiliteit en bredere kwesties welke verband hielden met structurele veranderingen in het financiële systeem. Op 8 februari 1999 werd dan ook in een naamswijziging voorzien alsook een herziening van het mandaat van dit comité.

c) *Het Committee on Payment and Settlement Systems:*

751. Het *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) draagt bij tot de versterking van de financiële marktinfrastructuur. Zij doet dit door het bevorderen van gezonde en efficiënte betalings- en afwikkelingssystemen. Het comité dient als een forum voor de centrale banken om de ontwikkelingen te volgen en te analyseren van binnenlandse betalings-, afwikkelings- en clearingsystemen, alsook deze van grensoverschrijdende koersregelingen. Het CPSS neemt vaak specifieke studietaken op in verband met betalings- en afwikkelingssystemen. Zij doet dit op eigen goeddunken of op verzoek van de gouverneurs van de G10. Indien nodig, start zij werkgroepen op. In de afgelopen jaren heeft het Comité een uitgebreide samenwerking ontwikkeld met andere centrale banken, met name die van de opkomende markteconomieën waardoor het zijn werkzaamheden tot buiten de G10 heeft uitgebreid. Het Comité heeft diverse, waardevolle rapporten opgesteld.

d) *Het Markets Committee:*

752. Voorheen stond het *Marktencomité* bekend als het *Comité voor goud en deviezen en voor buitenlandse ruilhandel*. Dit comité werd opgericht in 1962 en sedert dan bleven de leden samenkomen voor een open en informele gedachten uitwisseling waarbij het zwaartepunt verschoof naar meer recente ontwikkelingen op de financiële markten. Het Comité onderzoekt meer in het bijzonder de mogelijke toekomstige tendensen en houdt brainstormsessies over de korte termijn implicaties van bepaalde recente gebeurtenissen met betrekking tot de werking van de markten. Het Comité komt elke twee maanden bij elkaar, waarbij alle gouverneurs

mondiaux, et ce, en vue d'améliorer la compréhension du fondement structurel des marchés financiers et d'assurer le fonctionnement et la stabilité de ces marchés. Il remplit cette mission par le biais de discussions de contrôle trimestrielles avec les membres du CSFM, ainsi que par le biais de réunions de groupes de travail et de rapports qui sont publiés.

750. Le CSFM (anciennement *Comité permanent des euromonnaies*) a été créé en 1971, avec pour unique mandat de surveiller les marchés bancaires internationaux. À l'époque, l'accent était mis sur la politique monétaire au lendemain de la croissance rapide de certains marchés. Progressivement, l'attention s'est cependant déplacée vers les questions relatives à la stabilité financière et des thèmes plus vastes liés aux changements structurels subis par le système financier. Le 9 février 1999, le comité a dès lors vu son nom modifié et son mandat revu.

c) *Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement:*

751. Le *Comité sur les systèmes de paiement et de règlement* (CSPR) contribue au renforcement de l'infrastructure des marchés financiers, en promouvant des systèmes de paiement et de règlement sains et efficaces. Le comité sert de forum aux banques centrales pour suivre et analyser les développements des systèmes de paiement, de règlement et de compensation étrangers, ainsi que ceux des réglementations des changes transfrontalières. Le CSPR effectue souvent des études spécifiques concernant les systèmes de paiement et de règlement, et ce, de sa propre initiative ou à la demande des gouverneurs du G10. Si nécessaire, il met sur pied des groupes de travail. Ces dernières années, le comité a développé une collaboration étendue avec d'autres banques centrales, à savoir celles des économies émergentes, de sorte que ses activités dépassent désormais le cadre du G10. Le comité a rédigé divers rapports riches d'enseignements.

d) *Le Comité des marchés:*

752. Auparavant, le *Comité des marchés* était connu sous le nom de *Comité sur l'or et les changes*. Ce comité a été créé en 1962 et, depuis lors, ses membres ont continué à se réunir pour un échange de vues ouvert et informel dont le centre de gravité s'est déplacé vers les évolutions récentes des marchés financiers. Le Comité examine en particulier les tendances futures possibles et tient des sessions de brainstorming sur les implications à court terme de certains événements récents relatifs au fonctionnement des marchés. Le Comité se réunit tous les deux mois, en présence de tous les gouverneurs des banques centrales des membres de la BRI. Parfois,

van de centrale banken van de BIB-leden aanwezig zijn. Soms worden daarnaast speciale vergaderingen georganiseerd op een *ad hoc* basis teneinde meer structurele ontwikkelingen te bespreken die een invloed kunnen hebben op de dynamische korte markttermijn. De agenda van de vergaderingen en de bespreking daarvan worden niet publiek gemaakt. *Ad hoc* verslagen en rapporten worden wel openbaar gemaakt door de Voorzitter van het Comité van de G10 gouverneurs van de Centrale Bank.

e) *Het Irving Fisher Committee on Central Banks Statistics:*

753. Het *Irving Fisher Committee on Central Banks Statistics* (IFC) is een forum voor economen en statistici van de centrale banken. Ook andere deelnemers zijn welkom als zij kunnen bijdragen tot statistische onderwerpen die van belang zijn voor de centrale banken. De IFC is opgericht, en wordt beheerst, door de internationale centrale banken. Zij opereert onder de auspiciën van de *Bank voor Internationale Betalingen* (BIB) en is nauw verbonden met het *Internationaal Statistisch Instituut* (ISI). De naam van het comité verwijst naar een internationaal vermaarde econoom en statisticus die bekend stond om zijn werk over economische meting en vele andere onderwerpen die verband houden met de monetaire en financiële stabiliteit.

f) *Het Financial Stability Institute*

754. De BIB en het *Bazel Committee on Banking Supervision* hebben in 1999 samen het *Financial Stability Institute* (FSI) opgericht ten behoeve van de toezichhouders in de financiële sector. Het werd opgericht om de wereldwijde financiële systemen te verbeteren en te versterken.

755. De FSI heeft onder meer tot doel:

- het bevorderen van degelijke normen en praktijken betreffende het toezicht, alsook het ondersteunen van de uitvoering van deze normering in alle landen.
- Het voorzien van de recentste informatie betreffende marktproducten, methoden en technieken aan toezichthouders, om hen te helpen bij het zich aanpassen aan snelle innovaties in de financiële sector.
- Het helpen van toezichthouders die oplossingen willen ontwikkelen voor diverse problemen door hun ervaring uit te wisselen in seminars, discussiefora en conferenties.
- Het bijstaan van toezichthouders in de aanwending van praktijken en instrumenten die welke hen in staat stellen om te voldoen aan de dagelijkse behoeften.

des réunions spéciales sont également organisées sur une base *ad hoc* afin de discuter d'évolutions plus structurelles qui peuvent avoir une influence sur le court terme dynamique du marché. L'agenda des réunions et les discussions ne sont pas publiés. Certains comptes rendus et rapports *ad hoc* sont néanmoins publiés par le Président du Comité des gouverneurs du G10 de la Banque centrale.

e) *Le Comité Irving Fisher sur les statistiques des banques centrales:*

753. Le Comité Irvin Fisher sur les statistiques des banques centrales (IFC) est un forum destiné aux économistes et aux statisticiens des banques centrales. D'autres participants sont également les bienvenus s'ils peuvent apporter leur contribution sur des sujets statistiques importants pour les banques centrales. L'IFC a été créé et est géré par les banques centrales internationales. Il opère sous les auspices de la *Banque des règlements internationaux* (BRI) et est étroitement lié à l'*Institut international de statistique* (IIS). Le nom du comité renvoie à un économiste et statisticien célèbre sur le plan international qui était connu pour son travail relatif à la mesure économique et à de nombreux autres sujets liés à la stabilité monétaire et financière.

f) *L'Institut de stabilité financière*

754. La BRI et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ont créé ensemble, en 1999, l'*Institut de stabilité financière* (ISF) au profit des organismes de contrôle du secteur financier. Il a été créé afin d'améliorer et de renforcer les systèmes financiers mondiaux.

755. L'ISF a notamment pour objectif:

- De promouvoir des normes et des pratiques de qualité en matière de surveillance, ainsi que de soutenir la mise en œuvre de ces normes dans tous les pays.
- De fournir aux instances de surveillance les informations les plus récentes en ce qui concerne les produits sur le marché, les méthodes et les techniques afin de les aider à s'adapter aux rapides innovations dans le secteur financier.
- D'aider les superviseurs qui veulent développer des solutions pour divers problèmes en leur permettant d'échanger leurs expériences dans des séminaires, des forums de discussion et des conférences.
- D'épauler les superviseurs dans le recours aux pratiques et aux instruments qui leur permettent de satisfaire les besoins quotidiens.

756. Om haar doelstellingen te realiseren, organiseert de FSI evenementen voor de toezichthouders van de financiële sector. Zo houdt zij meermaals conferenties, diverse vergaderingen op hoog niveau, discussieforums en seminars. Daarnaast heeft de FSI nog andere hoofdactiviteiten, zijnde het publiceren van diverse papers en nieuwsbrieven, alsook FSI Connect, d.i., een *web-based* informatiebron voor toezichthouders.

A4C.1.3. Onafhankelijke organisaties betrokken bij de financiële stabiliteit die hun secretariaat bij de BIB hebben gevestigd

757. Verschillende onafhankelijke organisaties die betrokken zijn bij de internationale samenwerking op het gebied van financiële stabiliteit, hebben hun hoofdkwartier op de BIB³⁰⁰:

a) *Het Financial Stability Forum*³⁰¹:

758. Het *Financial Stability Forum* (FSF) werd in april 1999 opgericht ter bevordering van de internationale financiële stabiliteit. Het wenst dit doel te bereiken door middel van informatie-uitwisseling en internationale samenwerking met betrekking tot het financieel toezicht. Het *Financial Stability Forum* (FSF) brengt hoge vertegenwoordigers samen van de nationale financiële autoriteiten (bv. centrale banken, toezichthouders en financiële afdelingen), internationale financiële instellingen, de internationale regelgeving- en toezichtgroeperingen, comités van deskundigen van de centrale bank en de Europese Centrale Bank. De FSF is ondersteund door een klein secretariaat ondergebracht bij de BIB.

b) *De International Association of Insurance Supervisors*³⁰²:

759. Opgericht in 1994, vertegenwoordigt de IAIS verzekeringsregelgevers en -toezichthouders van ongeveer 190 jurisdicties in bijna 140 landen, die samen 97% vertegenwoordigen van verzekeringspremies van de wereldbevolking. Zij heeft meer dan 120 waarnemers. Haar doelstellingen zijn:

- samenwerken om bij te dragen tot een betere controle van de verzekeringssector op zowel binnenlands als internationaal niveau, en dit om een efficiënte, eerlijke, veilige en stabiele verzekeringsmarkt te creëren en te behouden ter bescherming van de polishouders;
- promoten van de ontwikkeling van goed geregelde verzekeringsmarkten; en
- bijdragen tot een mondiale financiële stabiliteit.

³⁰⁰ <http://www.bis.org/stability.htm>

³⁰¹ <http://www.fsforum.org/>

³⁰² <http://www.iaisweb.org/>

756. Pour réaliser ces objectifs, l'ISF organise des événements destinés aux autorités de surveillance du secteur financier. Elle organise ainsi de nombreuses conférences, diverses réunions de haut niveau, des forums de discussion et des séminaires. L'ISF a par ailleurs encore d'autres activités importantes, à savoir la publication de diverses études et lettres d'informations, ainsi que *FSI Connect*, une source d'informations sur la *web* destinée aux instances concernées.

A4C.1.3. Organisations indépendantes vouées à la stabilité financière et ayant leur secrétariat à la BRI

757. Plusieurs organisations indépendantes vouées à la coopération internationale dans le domaine de la stabilité financière ont établi leurs quartiers à la BRI³⁰⁰:

a) *Le Forum sur la stabilité financière*³⁰¹:

758. Le Forum sur la stabilité financière (FSF) a été créé en avril 1999 en vue de promouvoir la stabilité financière. Il souhaite réaliser cet objectif grâce à des échanges d'informations et à une coopération internationale au niveau de la surveillance financière. Le Forum sur la stabilité financière (FSF) réunit de hauts représentants des autorités financières nationales (par exemple banques centrales, superviseurs et départements financiers), des institutions financières internationales, des organisations réglementaires et de surveillance des comités d'experts de la banque centrale et de la Banque centrale européenne. Le FSF bénéficie de l'appui logistique d'un petit secrétariat hébergé par la BRI.

b) *L'Association internationale des superviseurs d'assurances*³⁰²:

759. Créée en 1994, l'IAIS représente les superviseurs et régulateurs d'assurances d'environ 190 juridictions dans près de 140 pays, qui représentent ensemble 97% des primes d'assurances de la population mondiale. Elle compte plus de 120 observateurs. Ses objectifs sont les suivants:

- coopérer pour contribuer à un meilleur contrôle du secteur des assurances tant au niveau national qu'international, et ce, pour créer et maintenir un marché des assurances efficace, loyal, sûr et stable en vue de la protection des détenteurs de polices d'assurances;
- promouvoir le développement de marchés d'assurances bien réglementés; et
- contribuer à une stabilité financière mondiale.

³⁰⁰ <http://www.bis.org/stability.htm>

³⁰¹ <http://www.fsforum.org/>

³⁰² <http://www.iaisweb.org/>

c) *De International Association of Deposit Insurers*³⁰³:

760. Deze organisatie (IADI) werd opgericht in mei 2002 ter bevordering van de effectiviteit van depositoverzekeringssystemen door middel van het promoten van begeleiding en internationale samenwerking. Leden van IADI leveren onderzoek en verzorgen de begeleiding ten behoeve van die landen die ernaar streven hun depositoverzekeringssysteem te verbeteren. De leden delen in elkaars kennis en deskundigheid door middel van deelneming aan internationale conferenties en andere fora. IADI publiceerde onlangs haar *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*. Deze beginselen vormen een gemeenschappelijke basis voor het tot stand brengen van nieuwe, of het verbeteren van, bestaande depositoverzekeringssystemen.

A4C.2. De Wereldbank en het Internationaal Monetair Fonds

761. De financiële gespecialiseerde organisaties zijn het *Internationaal Muntfonds* en de organisaties die behoren tot de *groep van de Wereldbank*, met name de Internationale Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling, de Internationale Ontwikkelingsassociatie, de Internationale Financieringsmaatschappij, het Agentschap voor Garantie op Multilaterale Investeringsen en het Internationaal Centrum voor de Regeling van Investeringsgeschillen.

A4C.2.1. De Wereldbank

762. De *Wereldbankgroep*³⁰⁴ bestaat uit diverse organisaties, met name:

- De Internationale Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling;
- De Internationale Ontwikkelingsassociatie;
- De Internationale Financieringsmaatschappij;
- Het Agentschap voor Garantie op Multilaterale Investeringsen; en
- Het Internationaal Centrum voor de Regeling van Investeringsgeschillen.

763. Het gemeenschappelijk doel van de vier eerstgenoemde instellingen is armoedebestrijding en de verhoging van de levensstandaard door bevordering van verantwoorde economische groei en ontwikkeling.³⁰⁵

764. Hierna volgt een korte beschrijving van de desbetreffende organisaties.

³⁰³ <http://www.iadi.org/index.html>

³⁰⁴ Voor meer info, zie: <http://www.worldbank.org>

³⁰⁵ Meer gedetailleerd, zie: J. WAUTERS en M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Antwerpen, 2005, 654.

c) *L'Association internationale des assureurs de dépôt*³⁰³:

760. Cette organisation (IADI) a été créée en mai 2002 afin de promouvoir l'efficacité des systèmes de garantie des dépôts en favorisant l'accompagnement et la coopération internationale. Les membres de l'IADI réalisent des recherches et assurent l'accompagnement au profit des pays qui s'efforcent d'améliorer leur système de garantie des dépôts. Les membres partagent leurs connaissances et leur expertise en participant à des conférences internationales et à d'autres forums. L'IADI a publié récemment ses *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*. Ces principes constituent une base commune pour l'élaboration de nouveaux systèmes de garantie des dépôts ou l'amélioration des systèmes existants.

A4C.2. La Banque mondiale et le Fonds monétaire international

761. Les organisations financières spécialisées sont le *Fonds monétaire international* et les organisations qui font partie du *groupe de la Banque mondiale*, notamment la Banque Internationale pour la reconstruction et le développement, l'Association internationale de développement, l'Agence financière internationale, l'Agence multilatérale de garantie des investissements et le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements.

A4C.2.1. La Banque mondiale

762. Le *Groupe de la Banque mondiale*³⁰⁴ se compose de diverses organisations, à savoir:

- La Banque internationale pour la reconstruction et le développement;
- L'Association internationale de développement;
- La Société financière internationale;
- L'Agence multilatérale de garantie des investissements;
- Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements.

763. L'objectif commun des quatre premières institutions citées est la lutte contre la pauvreté et l'augmentation du niveau de vie par la promotion de la croissance économique responsable et du développement.³⁰⁵

764. Ci-après une brève description de ces organisations.

³⁰³ <http://www.iadi.org/index.html>

³⁰⁴ Pour plus d'informations, voir: <http://www.banquemondiale.org>

³⁰⁵ Pour plus de détails, voir: J. WOUTERS et M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Anvers, 2005, 654.

A4C.2.1.1. Internationale Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling (IBRD)

765. De *Internationale Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling*, de eerste van de voornoemde vijf instellingen, werd als eerste van de groep opgericht in opvolging van de *conferentie van Bretton Woods* van 1944.³⁰⁶ Zij begon haar activiteiten in 1946 en kreeg als opdracht hulp te verlenen bij de wederopbouw en ontwikkeling op het grondgebied van haar leden door investeringen voor productiedoeleinden te stimuleren, teneinde particuliere buitenlandse investeringen aan te moedigen en zonodig particuliere investeringen aan te vullen door leningen voor productiedoeleinden.³⁰⁷ Voorts streeft de Bank ernaar voor langere termijn een evenwichtige groei van de internationale handel, en evenwichtige nationale betalingsbalansen, te bevorderen door investeringen in de ontwikkeling van productiemiddelen van de leden aan te moedigen. De Bank dient voor elke lening een waarborg te verkrijgen van de betrokken regering. Een lening kan verschaft worden aan een land of een bepaald deel van een land. De Bank mag echter alleen productiegerichte leningen verstrekken, meer in het bijzonder met betrekking tot onderwijs, energie, wegen en spoorwegen, havens en dergelijke meer.

766. De lidstaten hebben op het eigen kapitaal ingetekend. De Bank financiert haar leningen voor het grootste deel (90%) uit eigen leningen op de internationale kapitaalmarkten en uit niet-uitgekeerde winsten en terugbetalingen van verstrekte leningen.

A4C.2.1.2. Internationale Ontwikkelingsassociatie (IDA)

767. In de loop van de jaren 1950 werd duidelijk dat aan een groot aantal arme landen leningen moesten worden verstrekt op veel soepeler voorwaarden dan de Wereldbank zelf kon aanbieden. Daarom werd in 1960 een tweede pijler van de Wereldbank opgericht, de *Internationale Ontwikkelingsassociatie*, waarvan thans 165 landen lid zijn.³⁰⁸

³⁰⁶ Akkoord houdende oprichting van de Internationale Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling (IBRD), en bijlagen, ondertekend te Washington op 27 december 1945, inst. W. 26 december 1945 (B.S. 13 maart 1946), bekr. 16 januari 1946, iiwt en iwtb 27 december 1945, UNTS nr. 20b.

³⁰⁷ Meer gedetailleerd, zie: J. WAUTERS en M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Antwerpen, 2005, 653-654.

³⁰⁸ Akkoord houdende oprichting van de internationale ontwikkelingsassociatie, en bijlagen, ondertekend te Washington op 26 januari 1960, inst. W. 30 juni 1964 (B.S. 25 september 1964), bekr. 2 juli 1964, iiwt 24 september 1960, iwtb 2 juli 1964, UNTS nr. 6333.

A4C.2.1.1. Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)

765. La *Banque internationale pour la reconstruction et le développement*, la première des cinq institutions susmentionnées, est la première du groupe à avoir été créée, à la suite de la *Conférence de Bretton Woods* de 1944.³⁰⁶ Elle a débuté ses activités en 1946 et a été chargée de fournir une assistance à la reconstruction et au développement sur le territoire de ses membres en stimulant les investissements à des fins de production, en vue d'encourager les investissements particuliers étrangers, et, au besoin, de compléter les investissements particuliers par des prêts à des fins de production.³⁰⁷ À plus long terme, la Banque vise par ailleurs à promouvoir une croissance équilibrée du commerce international et l'équilibre des balances commerciales nationales en encourageant les investissements dans le développement de moyens de production des membres. La Banque doit obtenir pour chaque prêt une garantie du gouvernement concerné. Un prêt peut être accordé à un pays ou à une partie déterminée d'un pays. La Banque ne peut toutefois fournir que des prêts axés sur la production, plus particulièrement en ce qui concerne l'enseignement, l'énergie, les routes et chemins de fer, les ports, etc.

766. Les États membres ont souscrit à leur propre capital. La Banque finance essentiellement ses prêts (90%) grâce à ses propres emprunts sur les marchés internationaux des capitaux ainsi qu'aux bénéfices non distribués et aux remboursements de prêts octroyés.

A4C.2.1.2. L'Association internationale de développement (IDA)

767. Dans le courant des années 1950, il est apparu clairement qu'un grand nombre de pays pauvres devaient pouvoir obtenir des prêts à des conditions beaucoup plus souples que celles que la Banque mondiale pouvait elle-même offrir. C'est pourquoi on a créé en 1960 un deuxième pilier de la Banque mondiale, *l'Association internationale de développement*, qui compte actuellement 165 pays membres.³⁰⁸

³⁰⁶ Accord portant création de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) et annexes, signé à Washington le 27 décembre 1945, loi d'assentiment du 26 décembre 1945 (*Moniteur belge* 13 mars 1946), conf. 16 janvier 1946, entrée en vigueur internationale et en Belgique 27 décembre 1945, UNTS n° 20b.

³⁰⁷ Pour plus de détails, voir: J. WOUTERS et M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Anvers, 2005, 653-654.

³⁰⁸ Accord instituant l'Association internationale de développement, et annexes, signé à Washington le 26 janvier 1960, approuvé par la loi du 30 juin 1964 (M.B. 25 septembre 1964), ratifié le 2 juillet 1964, entré en vigueur sur le plan international le 24 septembre 1960, entré en vigueur en Belgique le 2 juillet 1964, UNTS n° 6333.

De fondsen van de IDA komen grotendeels voort uit drie bronnen: nettowinsten van de Bank, inschrijvingen op converteerbare deviezen van IDA-leden, en bijdragen van de rijkere IDA-Leden.³⁰⁹

768. Om van de IDA te lenen, dient een land aan drie criteria te beantwoorden:

- Het land moet zeer arm zijn;
- Het moet het buitengewoon moeilijk hebben met zijn betalingsbalans hebben en weinig vooruitzichten hebben om genoeg deviezen te verdienen om conventionele leningen aan te gaan;
- Het land moet een goede beleidsprestatie hebben in termen van uitvoering van economische en sociale beleidsmaatregelen gericht op groei en armoedecriteria.

769. 81 leden voldeden aan deze criteria in 2005.

A4C.2.1.3 Internationale Financieringsmaatschappij (IFC)

770. De *Internationale Financieringsmaatschappij* werd opgericht in 1955 om leningen in private ondernemingen zonder staatswaarborg mogelijk te maken. Momenteel zijn 176 landen lid. Hoewel zij nauw verbonden is met de IBRD, is het een afzonderlijke juridische entiteit met eigen fondsen.³¹⁰

771. De doelstellingen van het IFC zijn:

- Het assisteren in de financiering van particuliere ondernemingen die kunnen bijdragen tot ontwikkeling door daarin te investeren zonder dat de regering van de betrokken lidstaat hoeft borg te staan voor terugbetaling (wat bij Wereldbank zelf wel het geval is);
- Het met elkaar in verband brengen van investeringsmogelijkheden, buiten- en binnenlands kapitaal en expertise;
- Het stimuleren van particuliere (binnenlandse en buitenlandse) investeringen in productiemiddelen.

772. De IFC speelt een belangrijke rol in het werven van aanvullend kapitaal uit particuliere bronnen voor ondernemingen in ontwikkelingslanden, in de vorm van cofinanciering, leennetwerken, garantie van obligaties en waarborgen. De IFC verleent ook technische steun en advies aan ondernemingen en regeringen, vooral op het vlak van de ontwikkeling van de kapitaalmarkt en privatisering.

³⁰⁹ Zie verder: A.J.M. VAN DE LAAR, «De Internationale Ontwikkelingsassociatie», *Int. Spect.* 1976, 121-137 en J. WAUTERS en M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Antwerpen, 2005, 655.

³¹⁰ Voor meer informatie zie o.m.: J.C. BAKER, *The international Finance Corporation*, New York, Praeger, 1968, 271 p.

Les fonds de l'IDA proviennent essentiellement de trois sources: les bénéficiaires nets de la Banque, la souscription à des devises convertibles de membres de l'IDA, et les contributions des membres plus riches de l'IDA.³⁰⁹

768. Pour emprunter à l'IDA, un pays doit répondre à trois critères:

- Le pays doit être très pauvre;
- Il doit rencontrer des difficultés exceptionnelles en ce qui concerne sa balance des paiements et avoir peu de perspectives de gagner suffisamment de devises pour contracter des emprunts conventionnels;
- Le pays doit réaliser une bonne performance politique en termes d'exécution des mesures politiques économiques et sociales axées sur la croissance et les critères de pauvreté.

769. 81 membres remplissaient ces critères en 2005

A4C.2.1.3 La Société financière internationale (IFI)

770. La Société financière internationale a été créée en 1955 afin de permettre des prêts dans des entreprises privées sans garantie de l'État. Pour le moment, 176 pays sont membres. Bien qu'elle soit étroitement liée à la BIRD, il s'agit d'une entité juridique distincte ayant des fonds propres.³¹⁰

771. Les objectifs de la SFI sont les suivants:

- participer au financement d'entreprises du secteur privé susceptibles de contribuer au développement, en y investissant sans que le gouvernement de l'État membre concerné doive se porter garant du remboursement (ce qui est en revanche le cas auprès de la Banque mondiale);
- réunir les possibilités d'investissement, les capitaux et le savoir-faire nationaux et internationaux;
- stimuler les investissements privés (nationaux et internationaux) dans les moyens de production.

772. La SFI joue un rôle important dans la levée de capitaux complémentaires auprès de sources privées pour le compte d'entreprises actives dans les pays en développement, sous la forme d'un cofinancement, de réseaux de crédit, d'une garantie d'obligations et de cautions. La SFI offre aussi une aide technique et des conseils aux entreprises et aux gouvernements, surtout à propos de l'évolution du marché des capitaux et de la privatisation.

³⁰⁹ Voir aussi: A.J.M. VAN DE LAAR, «De Internationale Ontwikkelingsassociatie», *Int. Spect.* 1976, 121-137 et J. WAUTERS et M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Anvers, 2005, 655.

³¹⁰ Pour plus d'informations, voir notamment: J.C. BAKER, *The international Finance Corporation*, New York, Praeger, 1968, 271 p.

Alle bevoegdheden berusten bij de Raad van Gouverneurs.

A4C.2.1.4. Agenschap voor Garantie op Multilaterale Investerings (MIGA)

773. Het *Agenschap voor Garantie op Multilaterale Investerings* werd opgericht in 1988 en telt momenteel 164 leden. Het hoofddoel van het MIGA is het versoepelen van de stroom van particuliere investeringen voor productieve doeleinden in zich ontwikkelende lidstaten door investeerders op lange termijn verzekeringen aan te bieden tegen niet-commerciële risico's. Daarnaast verleent zij ook het nodige advies.³¹¹ Het Agenschap zal aldus dekking geven voor risico's zoals onteigening, muntinconvertibiliteit en transferbeperkingen, oorlog en burgeroorlog. MIGA heeft tot op heden voor meer dan 41 miljard USD aan directe investeringen in 85 ontwikkelingslanden gefaciliteerd.

A4C.2.1.5. Internationaal Centrum voor de Regeling van Investeringsgeschillen (ICSID)

774. Het Internationaal Centrum voor de Regeling van Investeringsgeschillen is een autonome internationale instelling, nauw verbonden met de Wereldbank, die de partijen van het Verdrag betreffende de beslechting van geschillen met betrekking tot investeringen tussen Staten en onderdanen van andere Staten, de mogelijkheid biedt tot bemiddeling en arbitrage aangaande investeringsgeschillen.³¹² Verder houdt het zich bezig met advies en onderzoek. Dit ICSID heeft een Administratieve Raad en Secretariaat. De Raad wordt voorgezeten door de voorzitter van de Wereldbank.

A4C.2.2. Het Internationaal Monetair Fonds

775. Het *Internationaal Monetair fonds* (IMF) is de internationale monetaire waakhond, die met 184 leden een quasi-universele organisatie vormt.³¹³ Achtereenvolgens wordt een overzicht gegeven van de historiek en doelstellingen, de organen, de taken en de actuele werking van het IMF.

A4C.2.2.1. Historiek en doelstellingen

776. In juli 1944 erkende de *Conferentie van Bretton Woods* te New Hampshire het statuut van het IMF, samen met het statuut van de *Internationale Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling*, deel van de Wereldbankgroep. Na de depressie van de dertiger jaren was

³¹¹ Meer gedetailleerd, zie: J. WAUTERS en M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Antwerpen, 2005, 656-657

³¹² J. WAUTERS en M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Antwerpen, 2005, 477-479.

³¹³ Voor meer info, zie: <http://www.imf.org>

Toutes les compétences sont exercées par le Conseil des gouverneurs.

A4C.2.1.4. L'Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA)

773. *L'Agence multilatérale de garantie des investissements* a été créée en 1988 et compte actuellement 164 membres. La MIGA a pour principal objectif d'assouplir le flux des investissements privés à des fins productives dans les pays en développement en offrant aux investisseurs à long terme des assurances contre les risques non commerciaux. Elle fournit en outre également les avis nécessaires.³¹¹ L'Agence couvrira donc des risques tels que l'expropriation, l'inconvertibilité de la monnaie et les limitations de transfert, la guerre et la guerre civile. Jusqu'à présent, la MIGA a facilité plus de 41 milliards de dollars d'investissements directs dans 85 pays en développement.

A4C.2.1.5. Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (ICSID)

774. Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements est une institution internationale autonome étroitement liée à la Banque mondiale qui offre aux parties au Traité des moyens de conciliation et d'arbitrage pour régler les différends relatifs aux investissements opposant des États à des ressortissants d'autres États.³¹² En outre, il formule des avis et effectue des recherches. L'ICSID comporte un Conseil administratif et un Secrétariat. Le Conseil est présidé par le président de la Banque mondiale.

A4C.2.2. Le Fonds monétaire international

775. Le *Fonds monétaire international* (FMI) est le «chien de garde» monétaire international, qui, avec 184 membres, constitue une organisation quasi-universelle.³¹³ On trouvera successivement un aperçu de l'historique et des objectifs, des organes, des missions et du fonctionnement actuel du FMI.

A4C.2.2.1. Historique et objectifs

776. Les statuts du FMI et de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement – qui fait partie de la Banque mondiale – ont été adoptés en juillet 1944 à la Conférence de Bretton Woods (New Hampshire). Après la dépression des années trente, il

³¹¹ Pour plus de détails, voir: J. WAUTERS et M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Anvers, 2005, 656-657

³¹² J. WAUTERS et M. BOSSUYT, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Intersentia, Anvers, 2005, 477-479.

³¹³ Pour de plus amples informations, voir: <http://www.imf.org>

duidelijk geworden dat er samenwerking nodig was om een monetair systeem en een toezichhoudend internationaal orgaan op te richten. In maart 1947 begon het IMF met zijn werkzaamheden.³¹⁴

777. De doelstellingen van de organisatie zijn in art. I. Stat. IMF uitgewerkt en vormen een leidraad voor het bepalen van de beslissingen van het IMF:

- Het bevorderen van internationale monetaire samenwerking door een permanente instelling die een forum biedt voor overleg en samenwerking inzake internationale monetaire problemen;
- Het stimuleren van een evenwichtige groei van de internationale handel en zo bijdragen tot een hoog peil van werkgelegenheid en reëel inkomen, en tot de ontwikkeling van productiecapaciteit;
- Het bevorderen van stabiele wisselkoersen, handhaven van ordelijke wisselkoersbepalingen en het voorkomen van concurrerende devaluaties;
- Het meewerken aan de totstandkoming van een multilateraal betalingsstelsel voor lopende transacties tussen leden en aan het wegwerken van deviezenbeperkingen die de groei van de wereldhandel belemmeren;
- Het wekken van vertrouwen bij de leden door hun de algemene middelen van het Fonds onder behoorlijke waarborgen tijdelijk ter beschikking te stellen teneinde hen in staat te stellen onevenwichten in hun betalingsbalansen te herstellen;
- Het inkorten, in duur en omvang, van verstoringen in de betalingsbalansen der leden.

A4C.2.2.2. Organen

778. Als organen heeft het IMF een Raad van Gouverneurs, een Raad van beheer en een directeur. In de Raad van Gouverneurs, het hoogste orgaan van het IMF, zijn alle leden vertegenwoordigd. De Raad komt jaarlijks bijeen, meestal in september. Deze gouverneurs zijn doorgaans ministers van financiën of presidenten van centrale banken die namens hun regering spreken. De Raad beslist over belangrijke zaken, zoals een vergroting van de omvang van het IMF, de toetreding van nieuwe lidstaten of de toewijzing van bijzondere trekkingsrechten.

779. De dagelijkse gang van zaken van het IMF staat onder leiding van de Raad van beheer. De Raad bestaat uit 24 afgevaardigde bestuurders en een Directeur. Deze Raad komt drie maal per week bijeen en houdt toezicht op de implementatie van het beleid in de lidstaten. De vijf landen met de grootste quota – VS, VK, Frankrijk,

³¹⁴ Voor meer informatie omtrent de historiek, zie: <http://www.imf.org/external/about/history.htm>

est apparu clairement que les gouvernements devaient coopérer pour mettre en place un système monétaire et un organe de contrôle international. Les travaux du FMI ont débuté en mars 1947.³¹⁴

777. Les objectifs du FMI, détaillés à l'article I de ses statuts, constituent le fil conducteur de ses décisions:

- Promouvoir la coopération monétaire internationale au moyen d'une institution permanente fournissant un mécanisme de consultation et de collaboration en ce qui concerne les problèmes monétaires internationaux;
- faciliter l'expansion et l'accroissement harmonieux du commerce international et contribuer ainsi à l'instauration et au maintien de niveaux élevés d'emploi et de revenu réel et au développement des ressources productives;
- promouvoir la stabilité des changes, maintenir entre les États membres des régimes de change ordonnés et éviter les dépréciations concurrentielles des changes;
- aider à établir un système multilatéral de règlement des transactions courantes entre les États membres et à éliminer les restrictions de change qui entravent le développement du commerce mondial;
- donner confiance aux États membres en mettant les ressources générales du Fonds temporairement à leur disposition moyennant des garanties adéquates, leur fournissant ainsi la possibilité de corriger les déséquilibres de leurs balances des paiements;
- abréger la durée et réduire l'ampleur des déséquilibres des balances des paiements des États membres.

A4C.2.2.2. Organes

778. Les organes du FMI sont le Conseil des gouverneurs, le Conseil d'administration et le directeur. Le Conseil des gouverneurs, l'organe suprême du FMI, comprend un représentant de chaque pays. Le Conseil se réunit annuellement, traditionnellement en septembre. Ces gouverneurs sont en général les ministres des Finances ou les présidents des banques centrales qui s'expriment au nom de leur gouvernement. Le Conseil statue sur les dossiers importants, comme un élargissement de la taille du FMI, l'adhésion de nouveaux États membres ou l'attribution de droits de tirage spéciaux.

779. La gestion quotidienne du FMI est confiée au Conseil d'administration. Le Conseil se compose de 24 administrateurs délégués et d'un directeur. Ce Conseil se réunit trois fois par semaine et contrôle la mise en œuvre de la politique dans les États membres. Les cinq membres ayant la quote-part la plus importante

³¹⁴ Voir, pour plus d'informations historiques: <http://www.imf.org/external/about/history.htm>

Duitsland en Japan – hebben recht op een permanente bestuurder. De meeste overige landen bundelen hun stemmen in regionale groeperingen. Deze bestuurders zijn verplicht de stemmen van de landen die ze vertegenwoordigen, in blok uit te brengen.

780. De – door de Raad van beheer aangewezen – Directeur, is tevens hoofd van de staf van het Fonds. Het IMF telt 2.650 stafleden.

781. Hoewel dit niet in de statuten is opgenomen, is het *International Monetary and Financial Committee* het belangrijke beleidsbepalende orgaan van het IMF. Daarin zetelen de ministers van de 24 landen die een zetel hebben in de Raad van beheer. Het Comité komt tweemaal per jaar bij elkaar, en stelt *de facto* het beleid vast.

782. De besluitvorming in het IMF vindt plaats aan de hand van gewogen stemmingen. Elke lidstaat heeft een beperkt aantal basisstemmen (250) dat wordt vermeerderd in verhouding met de omvang van zijn quotum. Het stemrecht is derhalve grotendeels bepaald door de financiële inbreng in het IMF. Meestal wordt er in de Raad van beheer echter bij consensus besloten en wordt er niet gestemd. De Raad van Gouverneurs beslist daarentegen bij formele stemming.

A4C.2.2.3. Taken

783. De voornaamste taak van het IMF bestaat erin toezicht te houden op het internationale monetaire stelsel. Aan deze statutaire taak zijn een aantal andere taken ontleend, zoals het uitvoeren van controle op het monetaire en wisselkoersbeleid van de lidstaten, het geven van beleidsaanbevelingen aan de lidstaten en het verlenen van krediet aan landen die tijdelijke betalingsbalansproblemen kennen. Hoewel de kredietverlening het meest wordt belicht in de media, blijft haar belangrijkste taak toch het beheren van een open, voorspelbaar en stabiel internationaal forum tussen de lidstaten.

784. Het IMF verleent voorwaarden aan haar kredietverlening aan landen in moeilijkheden. Zo dient de kredietverkrijgende lidstaat te verzekeren dat hij wel een degelijk herstelbeleid voert, en dient het ook in staat te zijn, na verloop van tijd, zijn schulden af te lossen.

785. Het IMF oefent ook toezicht uit op de internationale liquiditeitsvoorziening. Daartoe kan het bijzondere trekkingsrechten, de zogenaamde *Special Drawing Rights* (SDR), uitgeven om de officiële deviezenreserves

– les États-Unis, le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne et le Japon – ont droit à un administrateur permanent. La plupart des pays restants rassemblent leurs voix par groupements régionaux. Ces administrateurs sont obligés d'exprimer en bloc les suffrages des pays qu'ils représentent.

780. Le directeur – désigné par le Conseil d'administration – est également le chef du personnel du Fonds. Le FMI emploie 2 650 collaborateurs.

781. Bien que les statuts ne le mentionnent pas, le principal organe stratégique du FMI est le *Comité monétaire et financier international*. Il rassemble les ministres des 24 pays qui ont un siège au Conseil d'administration. Le Comité se réunit deux fois par an et c'est lui qui détermine *de facto* la politique du Fonds.

782. Le processus décisionnel du FMI se fait au moyen d'un vote simple. Chaque État membre dispose d'un nombre de voix de base limité (250) multiplié proportionnellement à la hauteur de sa quote-part. Le droit de vote est dès lors largement fonction de l'apport financier au FMI. La plupart du temps, les décisions au sein du Conseil d'administration sont néanmoins prises par consensus et il n'est pas nécessaire de procéder à un vote. Le Conseil des gouverneurs, en revanche, prend ses décisions sur la base d'un vote formel.

A4C..2.2.3. Missions

783. La principale mission du FMI consiste à surveiller le système monétaire international. Plusieurs autres missions découlent de cette mission statutaire, notamment le contrôle des politiques monétaire et de change des États membres, la formulation de recommandations aux États membres et l'octroi de crédits aux pays qui rencontrent des problèmes de paiement passagers. Bien que l'octroi de crédits retienne le plus l'attention des médias, sa principale mission n'en demeure pas moins la gestion d'un forum international, ouvert, prévisible et stable entre les États membres.

784. Le FMI lie l'octroi de crédits aux pays en difficulté au respect de certaines conditions. Ainsi l'État membre qui va recevoir le crédit doit-il assurer qu'il mène une véritable politique de redressement et il doit également être en mesure, après un certain délai, d'apurer ses dettes.

785. Le FMI exerce également une surveillance sur la liquidité internationale. Dans cette optique il peut émettre des Droits de Tirage Spéciaux (DTS) afin de compléter les réserves de devises officielles des États

van de lidstaten aan te vullen. SDR is een valutamand waarin vaste hoeveelheden van de belangrijkste munten zijn opgenomen.

786. Het IMF bevordert voorts de stabiliteit van wisselkoersen en gestructureerde wisselarrangementen. Het IMF verleent assistentie bij de inrichting van een multilateraal systeem van betalingen en de uitschakeling van buitenlandse wisselrestricties.

A4C.2.2.4. Actuele werking

787. In de vroege jaren 1990 heeft het IMF een groot-scheepse campagne op touw gezet met het oog op de veranderingen in voormalig Oost-Europa teneinde de betrokken landen te ondersteunen in hun overgang van plan- naar markteconomie.

788. De financiële crisis in Mexico, de problemen op de Aziatische markt, in Rusland en recent ook in Zuid-Amerika, hebben het IMF genoodzaakt grote leningen toe te staan.

789. Een vaak gehoorde kritiek is dat het IMF in tijden van crisis een verkeerd medicijn zou voorschrijven, m.n., een uiterst strikt begrotingsbeleid, en dat het belangrijke crisissen niet tijdig heeft zien aankomen.

790. Op de recente G20-top begin april 2009 in Londen zijn de wereldleiders het eens geworden de structuur van het IMF aan te passen aan de wereldorde: nieuwe economieën als China, Indië, Rusland en Brazilië moeten mee kunnen wegen op de beslissingen van het IMF en het kapitaal van het IMF zal worden verdriedubbeld van 250 naar 750 miljard dollar.

5. Het risicoanalyseproces

791. Dit deel omvat de risico's in verband met de financiële instellingen, waarbij de aandacht gaat naar de wijze waarop de risico's worden geanalyseerd, een andere invalshoek dan het hoofdstuk waarin de evolutie van die risico's in de tijd wordt onderzocht en de wijze waarop de verschillende betrokkenen erop hebben geanticipeerd en erop hebben gereageerd. Het risicoanalyseproces wordt in drie afzonderlijke stappen geanalyseerd. Eerst analyseren wij de informatie die via de ratingagentschappen beschikbaar was over de vier financiële instellingen (drie banken en één verzekeringsinstelling, aangezien Kaupthing België niet beursgenoteerd was en dat geval uitsluitend in hoofdstuk 6 wordt behandeld). Vervolgens evalueren wij hoe de informatie in verband met de verschillende soorten risico's door de toezichthoudende instellingen is behandeld, alsook

membres. Le DTS est un panier de monnaies reprenant des quantités déterminées des principales monnaies.

786. Le FMI favorise en outre la stabilité des taux de change et les arrangements de change structurés. Le FMI œuvre à la mise en place d'un système multilatéral de paiements et à la suppression des restrictions de changes.

A4C.2.2.4. Fonctionnement actuel

787. Au début des années 1990, le FMI a lancé une campagne de grande envergure dans l'optique des changements en cours dans l'ancienne Europe de l'Est, en vue d'aider ces pays à passer d'une économie planifiée à une économie de marché.

788. La crise financière au Mexique, les problèmes sur le marché asiatique, en Russie et, récemment aussi en Amérique du Sud ont contraint le FMI à accorder des prêts importants.

789. Une critique souvent entendue est que le FMI prescrirait un mauvais remède en période de crise, à savoir une politique budgétaire très stricte, et qu'il n'a pas vu venir à temps d'importantes crises.

790. Lors du récent Sommet du G-20 de Londres, début avril 2009, les dirigeants de la planète ont convenu d'adapter la structure du FMI à l'ordre mondial: les nouvelles économies comme la Chine, l'Inde, la Russie et le Brésil doivent pouvoir également peser sur les décisions du FMI et le capital du FMI sera triplé et porté de 250 à 750 milliards de dollars.

5. Le processus d'analyse des risques

791. Cette partie recouvre les risques liés aux institutions financières, avec une focalisation sur la manière dont les risques sont analysés, par opposition au chapitre du rapport qui examine l'évolution de ces risques dans le temps et la manière dont les diverses parties les ont anticipés et y ont réagi. L'analyse du processus d'analyse des risques se fait en trois étapes distinctes. Premièrement, nous analysons l'information disponible sur la base des agences de notation par rapport aux quatre institutions financières (trois banques et une compagnie d'assurance, Kaupthing Belgique n'étant pas notée et son cas étant uniquement traité au chapitre 6). Ensuite, nous évaluons comment les informations concernant les différents types de risques ont été traitées par les institutions de surveillance de même que les mesures prises en fonction de ces risques. En troisième

welke maatregelen er op grond van die risico's zijn genomen. Ten slotte onderzoeken wij het proces vanuit het standpunt van de banken.

5.1. Via de ratingagentschappen ingewonnen informatie

792. De rapporten en de studies van de ratingagentschappen maken deel uit van de gegevens waarover de spelers op de markt en de toezichhoudende overheid maar ook de banken konden beschikken. In het algemeen neemt men de drie belangrijkste agentschappen in beschouwing (de *Credit Rating Agencies* of CRA's), die een oligopolie vormen: Moody's, Standard & Poor's, en Fitch. Hoewel die agentschappen aan de overheid geen rekenschap verplicht zijn, wordt de informatie in hun communicaties door de financiële wereld grondig geanalyseerd.

793. Wij gaan eerst in op het interactieproces tussen de ratingagentschappen (CRA's) en de toezichhouders voor de bank- en de verzekeringssector in België, dat wil zeggen de CBFA en de NBB, alsook de financiële instellingen zelf. Vervolgens komen wij terug op de commentaar van de ratingagentschappen over de verschillende Belgische banken sinds juli 2007.

5.1.1. Banden tussen de ratingagentschappen en de financiële spelers in België

794. Er is een zekere wisselwerking tussen de belangrijkste ratingagentschappen en de CBFA, en wel voor bepaalde aspecten van het prudentieel toezicht. De CBFA-teams wisselen met name van gedachten met de afgevaardigden van de CRA's als die meer inzicht willen in de financiële instellingen waarover zijn een rating willen uitbrengen. Het proces is niettemin fundamenteel eenrichtingsverkeer. De CRA's hebben er immers belang bij zo veel mogelijk inzicht te verwerven, omdat zij weten dat hun informatiebronnen zich betrekkelijk ver van de beoordeelde instellingen bevinden en dat hun inspecties voornamelijk op afstand worden uitgevoerd. Op de *black-out* van de CRA's aangaande de gebruikte methoden om de risico's in te schatten en hun rating op te stellen, wordt voorts geen uitzondering gemaakt: aangezien geheimhouding hun voornaamste troef is, worden er — naar de CBFA zelf toegeeft en zoals voor elke nationale controleur of centrale bank geldt — over de beoordelingsmethoden voor het opstellen van een rating heel weinig details bekendgemaakt.

795. Op zich is die asymmetrie een goed recht. De CBFA verdedigt het algemeen belang en verwacht dat de informatie over de financiële instellingen zo betrouwbaar mogelijk is. De CRA's van hun kant zijn

lieu, nous examinons le processus considéré du point de vue des banques.

5.1. Informations collectées via les agences de notation

792. Parmi l'ensemble des données à la disposition des acteurs du marché et des autorités de surveillance, mais aussi des banques, figurent les rapports et études réalisés par les agences de notation. On considère en général les trois principales agences (les *Credit Rating Agencies* ou CRA) qui constituent un oligopole: Moody's, Standard & Poor's, et Fitch. Bien que ces firmes ne soient pas tenues de rendre des comptes aux autorités, les informations contenues dans leurs communiqués sont analysées en profondeur par la communauté financière.

793. Nous considérons tout d'abord le processus d'interaction entre les agences de notation (CRAs), le superviseur des secteurs de la banque et des assurances en Belgique, à savoir la CBFA et la BNB, de même qu'avec les institutions financières elles-mêmes. Ensuite, nous revenons sur les commentaires faits par les agences de notation à propos des différentes banques belges depuis juillet 2007.

5.1.1. Liens entre les agences de notation et les acteurs financiers en Belgique

794. Il existe certaines interactions entre les principales agences de notation et la CBFA et ce, pour certains aspects du contrôle prudentiel. Les équipes de la CBFA ont notamment des échanges d'idées avec les délégués des CRA dans le cadre de la compréhension des institutions financières faisant l'objet d'une notation. Néanmoins, le processus est fondamentalement unidirectionnel. En effet, l'intérêt des CRA est de s'assurer de la meilleure compréhension possible de leur part, sachant que leurs ressources sont relativement éloignées des institutions évaluées et que leurs inspections sont principalement effectuées à distance. Par ailleurs, le *black-out* pratiqué par les CRA sur leur méthodologie d'évaluation des risques et d'établissement de leur notation ne souffre pas d'exception: comme le secret est leur principal atout, la divulgation des méthodologies d'évaluation poursuivies pour établir les notations est, de l'aveu même de la CBFA et comme pour tout contrôleur national ou banque centrale, très peu détaillée.

795. En soi, cette asymétrie est de bonne guerre. La CBFA défend l'intérêt général et s'attend à ce que l'information disponible sur les institutions financières soit la plus fiable possible. Les CRA, de leur côté, sont

privaatrechtelijke vennootschappen, waarvan het *business model* deels berust op de intellectuele eigendom van de gebruikte methoden voor de inschatting van de risico's.

796. Het probleem rijst in de behandeling van de informatie van de ratingagentschappen door enerzijds de banken en verzekeringsmaatschappijen en anderzijds, in mindere mate, door de CBFA — in het kader van het Europese systeem van prudentieel toezicht.

797. Wat de financiële instellingen betreft, verlenen de Bazel-akkoorden de door de ratingagentschappen verstrekte informatie een erkend belang, in die mate dat het keurmerk «*Investment Grade*» (BBB– of Baa3, naar gelang van het agentschap, en hoger) een in de portefeuilles verbreide vereiste is, en dat de rating AAA of Aaa een *must* is — ongeacht het soort product dat die beoordeling krijgt —, zoals op verscheidene hoorzittingen is bevestigd. Dat soort erkenning, waarvan het belang nog groter is bij reglementaire arbitrages, kan ertoe leiden dat niet langer werk wordt gemaakt van de bepaling van het risicoprofiel van de betrokken activa en tot een enigszins mechanistische aanwending van relatief gering eigen economisch vermogen voor die investeringen.

798. Dat zwakke punt heeft een weerslag op de door de CBFA ingezamelde informatie over de zelfevaluatie van de banken via het ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*), die elke instelling zelf opstelt. Het ICAAP speelt een rol als de CBFA het profiel van de bank algemeen beoordeelt in een *scoring*, waarbij aan elk criterium een zeker gewicht wordt toegekend. Via het ICAAP van de bank wordt de informatie die door de ratingagentschappen over de kwaliteit van de investeringsportefeuille van elke bank wordt verstrekt — overigens op basis van een volledig en gedetailleerd proces — dus indirect verwerkt.

799. Dat verschijnsel wordt hinderlijk in verband met de tijdens de Lamfalussy-procedure opgestelde praktijken met betrekking tot de erkenning van de ratingagentschappen voor prudentiële doeleinden. De ratings van agentschappen die na een erkenningsprocedure in het kader van het CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) als «gekwalificeerd» worden aangemerkt, worden immers gebruikt om te bepalen wat er aan eigen financiële middelen met het oog op het kredietrisico vereist is (*standardized approaches* en effectiseringsverrichtingen).

800. Het daadwerkelijk toezicht, door de CBFA of door enige andere nationale controleautoriteit of centrale bank, op de geldigheid en de kwaliteit van de individuele ratings — die overigens behoren tot het gebied van de

des sociétés privées dont le *business model* repose en partie sur la propriété intellectuelle de leurs méthodologies d'estimation des risques.

796. Le problème se pose dans le traitement de l'information fournie par les agences de notation que font à la fois les banques et sociétés d'assurance, d'une part, et, dans une moindre mesure, la CBFA — dans le cadre du système Européen de contrôle prudentiel — d'autre part.

797. Pour ce qui concerne les institutions financières, les Accords de Bâle accordent une importance reconnue à l'information fournie par les agences de notation, au point que le label «*Investment Grade*» (BBB– ou Baa3, suivant l'agence, et plus haut) est une exigence répandue dans les portefeuilles, et que le rating AAA ou Aaa est un *must* — quel que soit le type de produit bénéficiant de cette appréciation —, comme il l'a été confirmé lors de plusieurs auditions. Ce type de reconnaissance, exacerbé dans le cas des opérations d'arbitrage réglementaire, peut aboutir à une exonération du devoir de déterminer le profil de risque des actifs concernés, et à une affectation quelque peu mécanique de fonds propres économiques relativement faibles au regard de ces investissements.

798. Cette faiblesse se répercute sur les informations récoltées par la CBFA sur l'autoévaluation des banques au travers du processus ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*) établi par chaque institution elle-même. L'ICAAP intervient au niveau de l'appréciation globale du profil de la banque par la CBFA dans un *scoring* attribuant un certain poids à chaque critère. Il y a donc un traitement, par ailleurs basé sur un processus complet et détaillé, indirect de l'information fournie par les agences de notation sur la qualité du portefeuille d'investissement de chaque banque à travers son ICAAP.

799. Ce phénomène devient gênant si l'on s'en réfère aux pratiques établies lors du processus Lamfalussy quant à la reconnaissance des agences de notations à des fins prudentielles. En effet, les notations émises par des agences définies comme «éligibles» au terme d'un processus de reconnaissance effectué dans le cadre du CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) sont utilisées pour la détermination des exigences en fonds propres pour le risque de crédit (approches standards et opérations de titrisation).

800. Le contrôle effectif que ce soit par la CBFA ou par toute autre autorité de contrôle nationale ou banque centrale sur la validité et la qualité des notations individuelles — qui rentrent par ailleurs dans le périmètre de

beoordeling van het risicoprofiel van een bank of verzekering instelling — is dus uiterst beperkt.

801. De regulator is met andere woorden in heel ruime mate louter waarnemer van het analyseproces van de CRA's en ziet zich verplicht in zekere mate het gebruik ervan te aanvaarden door de instellingen waarover die regulator prudentieel toezicht houdt.

5.1.2. Specifieke informatie over de financiële instellingen

802. Met de voorafgaande opmerkingen voor ogen analyseren wij chronologisch de informatie van de CRA's over de Belgische financiële instellingen die bij de crisis betrokken waren vanaf de zomer van 2007. Het gaat dus voornamelijk om een beschrijvend gedeelte; de beoordeling van de aanpak van de crisis door de betrokkenen wordt behandeld in hoofdstuk 6 van dit rapport³¹⁵.

803. Wij vestigen de aandacht van de lezer erop dat dit gedeelte is gebaseerd op alle publiek beschikbare gegevens van de ratingagentschappen, ook voor de NBB en de CBFA, en ter beschikking stonden van de betrokken instellingen.

5.1.2.1. Fortis

804. Midden juli 2007 bevestigt Moody's de rating van Fortis (Aa2/P 1/B)³¹⁶. Ondanks het tegenbod op ABN Amro bevestigt het agentschap de rating van de drie leden van het consortium (Santander, Fortis en Royal Bank of Scotland) voor de overname van die bank.

805. Begin oktober 2007 brengt Fitch een rapport uit over de overname van ABN Amro. Het ratingagentschap is van mening dat het bankenconsortium bestaande uit Fortis, Santander en Royal Bank of Scotland door de realisatie van die aanwinst blijkt geeft van een goede strategische visie. Het vindt de aankoop door Fortis van de *retail*-activiteit in Nederland een uitstekende strategische keuze voor de bank, die zo haar positie in dat land verstevigt. Het rapport preciseert echter dat de realisatie van een fusie met een speler van gelijksoortig

³¹⁵ Wij verwijzen de lezer voorts naar de bijlage bij datzelfde hoofdstuk 6 voor een samenvatting van de beslissingen inzake rangverlaging van de verschillende instellingen tijdens de analyseperiode.

³¹⁶ De ratings van Moody's voor een emittent kunnen worden samengevat in drie beoordelingen: de eerste, van Aaa tot C, stemt overeen met de kwaliteit van de obligaties op lange termijn. De tweede weerspiegelt de kwaliteit van de belastbare effecten op korte termijn (> 1 jaar), die ofwel prime (P 1 tot P 3) zijn of not prime (NP). Ten slotte kent het agentschap de banken een letter toe van A (beste intrinsieke kwaliteit) tot E (die wellicht externe steun nodig heeft).

l'évaluation du profil de risque d'une banque ou d'une compagnie d'assurances — est donc extrêmement limité.

801. Autrement dit, le régulateur est très largement spectateur du processus d'analyse par les CRA, mais se voit obligé d'accepter, dans une certaine mesure, le traitement qu'en font les institutions rentrant dans leur giron prudentiel.

5.1.2. Informations spécifiques sur les institutions financières

802. Ayant à l'esprit les remarques qui précèdent, nous analysons de manière chronologique les informations provenant des CRA sur les institutions financières belges concernées par la crise durant la période débutant à l'été 2007. Il s'agit donc principalement d'une section descriptive, l'évaluation de la gestion de la crise par les acteurs concernés faisant l'objet du chapitre 6 du présent rapport³¹⁵.

803. Nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que cette section se base sur l'ensemble des données disponibles dans le public, y compris pour la BNB et la CBFA, et à disposition des institutions concernées en provenance des agences de notation.

5.1.2.1. Fortis

804. À la mi-juillet 2007, Moody's confirme la notation de Fortis (Aa2/P 1/B)³¹⁶. Malgré la contre-offre sur ABN Amro, l'agence confirme la notation attribuée aux trois membres du consortium (Santander, Fortis et Royal Bank of Scotland) pour le rachat de la banque.

805. Au début du mois d'octobre 2007, Fitch émet un rapport sur le rachat d'ABN Amro. L'opinion de l'agence est que le consortium de banques composé de Fortis, Santander et Royal Bank of Scotland fait preuve d'une bonne vision stratégique en réalisant cette acquisition. Elle juge que l'achat par Fortis de l'activité de *retail* au Pays-Bas est un excellent choix stratégique pour la banque qui consolide ainsi sa position dans le pays. Le rapport précise tout de même qu'il existe un risque dans la réalisation d'une fusion avec un acteur de taille

³¹⁵ Nous référons par ailleurs le lecteur à l'annexe de ce même chapitre 6 pour un résumé des décisions de dégradation des différentes institutions durant la période d'analyse.

³¹⁶ Les notations Moody's pour un émetteur peuvent se résumer en trois notes: la première, allant de Aaa à C, correspondent à la qualité des obligations à long terme. La deuxième reflète la qualité des titres imposables à court terme (> 1 an), qui sont soit *prime* (P 1 à P 3) ou *not prime* (NP). Enfin, pour les banques, l'agence assigne une lettre allant de A (meilleure qualité intrinsèque) jusqu'à E (nécessitant vraisemblablement un support extérieur)

formaat een risico inhoudt. Bovendien geeft het aan dat de kapitaalverhouding *Tier 1* (verhouding tussen eigen vermogen en het totaal aan risicogewogen activa) lichtjes onder de beoogde drempel van 7% zal gaan. Ondanks de kosten van de operatie is het advies gunstig gelet op de mogelijke synergieën van de fusie.

806. Terzelfder tijd wordt de rating AA– van S&P bevestigd als gevolg van het succes van het bod op ABN Amro: de vooruitzichten zijn stabiel. Die rating vloeit voort uit de positieve en negatieve aspecten in verband met de overname. Enerzijds maakt de aanwinst het op middellange termijn de bank mogelijk haar positie op de markt uit te breiden, haar zakenmodel te diversifiëren en verbetert het haar risicoprofiel. Anderzijds veroorzaakt die aankoop op korte termijn een significant risico in de realisatie van de fusie, een verslechtering van de rentabiliteit alvorens voordeel te kunnen halen uit de synergieën en een negatieve impact op de financiële stabiliteit van Fortis Bank en Fortis Group. De overname van ABN Amro zou de bankwinst met 60% moeten verhogen en vormt een unieke gelegenheid voor de groep om zijn positie op de Beneluxmarkt te consolideren. Daarenboven betekent het een versterking van zijn aanwezigheid in Nederland in twee zwakkere sectoren: de *retail* en het beheer van activa. Tot slot zou de groep in *private banking* de nummer 3 in Europa moeten worden.

807. Volgens S&P zal de kapitaalverhouding in de groep ondanks een behoudsgezinde strategie tijdelijk onder het beoogde niveau gaan. Dat is te wijten aan de omvang van de aangekochte activa, alsook aan de aanzienlijke omvang van de goodwill die uit de aanwinst voortvloeit. De financiële flexibiliteit van Fortis zal in ruime mate aan dat kapitaalbehoud worden besteed. De verwachtingen van S&P zijn positief aangaande de mogelijkheid van Fortis om zijn operatie te realiseren. Volgens het agentschap zou de bank gelet op haar gering risicoprofiel vlot moeten terugkeren naar een gezondere situatie op het vlak van haar kapitaalverhoudingen. Mochten er in het kader van de fusie moeilijkheden opduiken, dan zou het agentschap gelet op het gebrek aan mogelijke synergieën zijn rating neerwaarts bijstellen. Dezelfde houding valt te verwachten mocht de bank voor een meer agressief management van zijn kapitaal kiezen. Men kan nog vaststellen dat de moeilijke marktvoorwaarden van het moment voor het agentschap de mogelijkheid van Fortis om voldoende financiële middelen vrij te maken niet zouden mogen beïnvloeden. Enkele dagen later zal S&P zijn analyse en de rating AA– voor de groep bevestigen. De markt-, krediet- of liquiditeitsrisico's worden gering geacht.

808. De rating Aa2/P 1/B wordt op 17 oktober 2007 ook door Moody's bevestigd. Door de rating voor Fortis te bevestigen stelt Moody's de oordeelkundige strate-

similaire. De plus, il indique que le ratio de capital de *Tier 1* (ratio entre les fonds propres et le total des actifs pondérés au risque) passera légèrement sous le seuil visé de 7%. Malgré les coûts de l'opération, l'avis est favorable à la vue des synergies possibles dans la fusion.

806. Dans le même temps, la notation AA– attribuée par S&P est confirmée suite au succès de l'offre sur ABN Amro: les prévisions sont stables. Ce rating provient des aspects positifs et négatifs liés au rachat. D'une part, à moyen terme, l'acquisition permet à la banque d'étendre sa position sur le marché, de diversifier son business et améliorer son profil de risque. D'autre part, cet achat cause, à court terme, un risque significatif dans la réalisation de la fusion, une détérioration de la rentabilité avant de pouvoir bénéficier des synergies et un impact négatif sur la stabilité financière de Fortis Banque et Fortis Group. Le rachat d'ABN Amro devrait augmenter les profits bancaires de 60% et représente une occasion unique pour le groupe de consolider sa position sur le marché du Benelux. De plus, il renforce sa présence au Pays-Bas dans deux secteurs plus faibles: le *retail* et la gestion d'actifs. Finalement, le groupe devrait devenir le numéro 3 en Europe dans le *private banking*.

807. D'après S&P, malgré une stratégie conservatrice, la proportion du capital dans le groupe passera temporairement en dessous de son niveau cible. Ceci est dû est à la taille des actifs achetés de même qu'à la taille importante du goodwill résultant de l'acquisition. La flexibilité financière de Fortis sera largement consacrée à ce maintien de capital. Les prévisions de S&P sont positives sur la capacité de Fortis à réaliser son opération. Selon l'agence, la banque, étant donné son faible profil de risque, devrait revenir sans encombre à une situation plus saine au niveau de ses ratios de capitaux. Si des difficultés venaient à se produire dans le cadre de la fusion, l'agence reverrait à la baisse sa notation étant donné le manque de synergies possibles. La même attitude est à attendre si la banque devait appliquer un management plus agressif de ses capitaux. On peut encore constater que pour l'agence, les conditions de marché difficiles du moment ne devraient pas influencer la capacité de Fortis à dégager des moyens financiers suffisants. Quelques jours plus tard, S&P confirmera son analyse et le rating de AA– attribué au groupe. Les risques de marché, de crédit ou de liquidité sont jugés faibles.

808. La notation Aa2/P 1/B est également confirmée par Moody's le 17 octobre 2007. En affirmant le rating pour Fortis, Moody's constate la judicieuse stratégie

gie vast om ABN Amro over te nemen. Het advies is positief, zowel voor de financieringsmogelijkheden, de kapitalisatie als de kapitaalstructuur. Een analist van het agentschap bevestigt: «*Avec cet accord, il y a un potentiel clair pour Fortis d'augmenter de manière significative sa franchise dans la région du Benelux*». Voorts moet men ondanks een duidelijk vertrouwen in de bekwaamheid van de bank inzake beheer, uitdagingen op korte en op middellange termijn verwachten met betrekking tot de opname van de groep, gelet op zijn omvang, zijn complexiteit en zijn behoefte aan middelen. De overname van ABN Amro zou de positie van Fortis moeten versterken. Er wordt bijkomende winst (ten belope van € 900 miljoen) verwacht voor de *retail*-activiteit (of bijna het dubbele van de € 1,09 miljard die door die afdeling van de bank in 2006 was gerealiseerd). Daarenboven verwerft Fortis dank zij de operatie de beheersactiviteiten voor privécliënten, een activiteit die als stabiel en rendabel wordt beschouwd.

809. In november 2007 verricht Moody's de kredietanalyse van de bank, die een beoordeling Aa3 krijgt. Fortis wordt voorgesteld als een belangrijke groep met grote strategische kracht, een gering risicoprofiel en een belangrijke positie in het Beneluxgebied. In dat rapport merkt men de grote verhouding in de winst van de *merchant bank* (28%). Commentaar op de overname van ABN Amro: «*grande opportunité mais un challenge significatif*».

810. Op 26 juni 2008 valt het eerste negatieve advies. Het agentschap S&P plaatst de rating over de groep Fortis «in observatie» met het oog op een eventuele verlaging ervan. Die beslissing hangt samen met de herziening van het financieringsplan voor de overname van ABN Amro als gevolg van de moeilijke marktstandigheden. Dezelfde dag kondigt Fitch echter aan dat de rating AA- voor Fortis wordt herbevestigd. Die beoordeling van het ratingagentschap houdt rekening met een gezond kapitaal ten opzichte van een gematigd risicoprofiel. Op lange termijn zijn de vooruitzichten kennelijk stabiel.

811. Enkele dagen later, op 30 juni, publiceert Fitch een kredietanalyse van de bank. De rating van Fortis is gebaseerd op haar sterke inplanting in België, een heel goede kwaliteit van haar leningenportefeuille, een gezonde liquiditeit en een aanvaardbaar kapitaal. Bovendien houdt het rapport rekening met de operatie van 2007 aangaande ABN Amro. Men stelt ook vast dat het agentschap op lange termijn voor de bank een stabiele toekomst verwacht.

812. Het rapport wijst op een sterke daling van de inkomsten in verband met de *subprime*-crisis in de Verenigde Staten (\$ 2,7 miljard verlies). Zelfs al blijken de

de adossement à ABN Amro. L'avis est positif, tant sur les possibilités de financement, la capitalisation ou la structure du capital. Un analyste de l'agence affirme: «*Avec cet accord, il y a un potentiel clair pour Fortis d'augmenter de manière significative sa franchise dans la région du Benelux*». Par ailleurs, malgré une confiance affichée dans les compétences de la banque en terme gestion, des défis à court et moyen terme sont à prévoir en ce qui concerne l'intégration du groupe en rapport à sa taille, sa complexité et son besoin en ressources. Le rachat d'ABN Amro devrait renforcer la position de Fortis. Des profits additionnels, à hauteur de € 900 millions, sont attendus pour l'activité de *retail* (soit quasiment le double des € 1,09 milliards réalisés par cette division de la banque en 2006). De plus, grâce à l'opération, Fortis fait l'acquisition des activités de gestion pour clients privés, une activité considérée comme stable et rentable.

809. En novembre 2007, Moody's procède à l'analyse crédit de la banque, qui reçoit une note de Aa3. Fortis est présenté comme un groupe comportant de grandes forces stratégiques, un profil faible de risque et une position importante dans la région du Benelux. On remarque dans ce rapport la forte proportion dans le profit de la *merchant bank* (28%). Commentaire sur le rachat d'ABN Amro: «*grande opportunité mais un challenge significatif*».

810. C'est le 26 juin 2008 que le premier avis négatif tombe. L'agence S&P place la notation sur le groupe Fortis en observation pour une éventuelle diminution de la notation. Cette action est menée en rapport à la révision du plan de financement pour le rachat d'ABN Amro suite aux conditions de marché difficiles. Pourtant, le même jour, Fitch annonce que la notation attribuée à Fortis de AA- est réaffirmée. Cette note donnée par l'agence tient compte d'un capital sain en rapport avec un profil de risque modéré. Les perspectives à long terme semblent stables.

811. Quelques jours plus tard, le 30 juin, Fitch publie une analyse crédit de la banque. La notation de Fortis est basée sur sa forte implantation en Belgique, une très bonne qualité de son portefeuille de prêts, une liquidité saine et un capital acceptable. De plus, le rapport prend en compte l'opération de 2007 sur la banque ABN Amro. On constate aussi que l'agence s'attend à un futur stable pour la banque à long terme.

812. Le rapport pointe une forte baisse des revenus liée à la crise des *subprimes* aux États-Unis (\$ 2,7 milliards de perte). Même si les pertes semblent avoir

verliezen correct te zijn ingeschat, toch zouden nieuwe negatieve invloeden zich kunnen voordoen. Bovendien legt Fitch de klemtoon op de fusie met ABN Amro, die volgens dat agentschap nog niet volledig verteerd is. De studie maakt daarentegen gewag van een heel gezonde schuldenportefeuille met goede *collaterals* en die voornamelijk is verankerd in de Belgische markt. Fitch vindt in zijn rapport dat mocht zulks nodig zijn, een interventie van de Belgische overheid «*extrêmement peu probable*» is. Het is belangrijk dit punt te onderstrepen als men het vervolg van de gebeurtenissen kent. Tot slot zouden volgens Fitch twee factoren de goede werking van de instellingen kunnen hinderen: het behoud van voldoende kapitaal als gevolg van de overname van ABN Amro en de blootstelling aan de Amerikaanse vastgoedmarkt. Men kan nog opmerken dat ongeveer 60% van de totale netto-inkomsten in 2006 door de *merchant bank* waren gerealiseerd; in 2007 is dat maar voor 17% meer. Dat terwijl de *retail*-activiteit voor beide jaren stabiel blijft. Men stelt in de resultaten van die activiteit dus een heel sterke volatiliteit vast.

813. De beoordeling van de financiering van de bank is positief; de voornamelijk uit depositorekeningen van Belgen samengestelde grondslag blijkt voor Fitch een goede liquiditeit te waarborgen. Voorts zijn de verhoudingen inzake eigen vermogen volgens het agentschap gunstig.

814. Op 29 september, dat wil zeggen de maandag na het optreden van de Belgische, de Nederlandse en de Luxemburgse regering met het oog op de herkapitalisering van de entiteiten van de groep, kondigt Fitch een rangverlaging aan. De rating van Fortis Bank wordt verlaagd van AA- naar A+; die van Fortis Insurance daalt van AA naar A+. De verlaging voor de verzekeringsactiviteit weerspiegelt het risico op besmetting door de moeilijkheden in de bankwereld. De rangverlaging van de holdings is forser, aangezien zij daalt van AA- naar BBB (5 niveaus lager). Men moet hier aanstippen dat in de (heel beknopte) analyse rekening wordt gehouden met de toetreding van de Belgische, de Nederlandse en de Luxemburgse regering tot het kapitaal van de operationele entiteiten van de groep, maar daarin:

1. wordt geconsolideerde impact op de holdings niet in overweging genomen:

«*The downgrades of the holding companies reflect the fact they have not received any support from the governments, which have chosen to concentrate their efforts on the operating entities.*» Er wordt dus geen aandacht besteed — zonder dat die behoorlijk wordt gemotiveerd — aan het feit dat de geherkapitaliseerde entiteiten in geconsolideerde vorm de voornaamste activa van de groep vertegenwoordigen;

correctement été prises en compte, de nouveaux impacts négatifs pourraient survenir. De plus, Fitch insiste sur la fusion avec ABN Amro, qui de son point de vue n'a pas encore été pleinement absorbée. Par contre, l'étude fait état d'un portefeuille de créances très sain avec de bons collatéraux et principalement ancré sur le marché belge. Fitch estime dans son rapport que, si nécessaire, une intervention des autorités belges est «*extrêmement peu probable*». Ce point est important à souligner quant on connaît la suite des événements. Finalement, deux facteurs pourraient, selon Fitch, entraver la bonne marche de l'institution: le maintien d'un capital suffisant suite au rachat d'ABN Amro et l'exposition au marché immobilier américain. On peut encore remarquer qu'environ 60% des revenus totaux nets étaient réalisés en 2006 par la *merchant bank* alors qu'elle ne contribue plus qu'à hauteur de 17% en 2007. Ceci, alors que l'activité de *retail* reste stable pour les deux années. On constate donc une très forte volatilité dans les résultats de cette activité.

813. L'évaluation du financement de la banque est positive, la base principalement composée de comptes de dépôt détenus par des belges semble pour Fitch garantir une bonne liquidité. Par ailleurs, les ratios de capitaux propres sont, selon l'agence, favorables.

814. Le 29 septembre, soit le lundi suivant l'intervention des gouvernements belge, luxembourgeois et néerlandais pour recapitaliser les entités du groupe, Fitch annonce une dégradation. La notation de Fortis Banque est abaissée de AA- à A+; celle de Fortis Insurance passe de AA à A+. La diminution pour l'activité d'assurance reflète le risque de contagion des difficultés observées dans la branche bancaire. La dégradation des holdings est plus nette, puisqu'elle passe de AA- à BBB (5 niveaux plus bas). Il faut noter que l'analyse (très courte) tient compte de l'intervention des gouvernements belge, néerlandais et luxembourgeois dans le capital des entités opérationnelles du groupe, mais elle:

1. ne considère pas l'impact consolidé sur les holdings:

«*The downgrades of the holding companies reflect the fact they have not received any support from the governments, which have chosen to concentrate their efforts on the operating entities.*» Il y a donc une négligence, sans qu'elle soit dûment motivée, du fait que les entités recapitalisées représentent, sous forme consolidée, les principaux actifs du groupe;

2. wordt op geen enkel moment de daaropvolgende terugtrekking van de Nederlandse regering opgenomen. Niets wijst er dus op dat op die informatie zou zijn geanticipeerd of dat die zou zijn gebruikt in het kader van de rangverlaging van de rating van Fortis.

815. Op 6 oktober bevestigt Fitch haar rating A+ voor de bank met een RWP (*Rating Watch Positive*). Het agentschap brengt een gunstig advies uit over het plan van BNP om Fortis Bank & Fortis Banque Luxembourg te kopen. Fitch zegt gerustgesteld te zijn door het optreden van de Belgische en de Nederlandse regering om de bank te ondersteunen. Omdat de steun echter extern is, wordt de beoordeling voor de bank op zich verlaagd tot F. Die beoordeling is tijdelijk en weerspiegelt de behoefte van de bank om te worden ondersteund.

816. 's Anderendaags, op 7 oktober, kondigt Moody's van zijn kant de verlaging aan van de rating van Fortis tot Baa2, na de verkoop van de belangrijkste activiteiten. Bovendien wordt het effect in observatie geplaatst met het oog op een eventuele bijkomende verlaging. Die ratingverandering komt er als gevolg van de acties van de Belgische Staat en de Luxemburgse Staat, alsook van de verkoop aan BNP Paribas.

5.1.2.2. Dexia

817. Op het einde van het boekjaar 2007 is de financiële analyse van Moody's en S&P ruim positief. Moody's acht de positie van de nv Dexia met betrekking tot de financiële kwaliteit («*Bank Financial Strength Rating*» of BFSR) van niveau B, wat resulteert in een basiskredietbeoordeling Aa3; hetzelfde agentschap kent de belangrijkste dochters van de groep de volgende ratings toe:

- Dexia Bank Belgium (DBB): een BFSR van B– met een basiskredietbeoordeling A1 (stabiele vooruitzichten);
- Dexia Banque Internationale in Luxemburg (DBIL): een BFSR van B– met een basiskredietbeoordeling A1 (stabiele vooruitzichten);
- Dexia Crédit Local (DCL): een BFSR van B+ met een basiskredietbeoordeling Aa2 (stabiele vooruitzichten).

818. Eind november 2007 kende S&P de nv Dexia Bank een rating AA/Stable/A-1+ toe. Uit de analyse van beide ratingagentschappen blijkt dat de degelijke financiële gezondheid van de groep wordt verklaard door: (i) een goede combinatie van overheidsfinanciën en «*retail banking*»-operaties in België en Luxemburg, (ii) een goede kwaliteit van de activa, (iii) de kracht van de kapitaalstructuur, (iv) een heel goede kwaliteit van de portefeuille activa en kredieten, (v) verwaarloosbare kredietverliezen, en (vi) een goed gecontroleerd beheer

2. n'intègre à aucun moment la rétraction subséquente du gouvernement des Pays-Bas. Il n'y a donc aucun indice que cette information ait été anticipée ou utilisée dans le cadre de la rétrogradation de la note de Fortis.

815. Le 6 octobre, Fitch confirme sa note A+ pour la banque avec un RWP (*Rating Watch Positive*). L'agence remet un avis favorable sur le plan de BNP de racheter Fortis Bank & Fortis Banque Luxembourg. Fitch se dit rassuré des interventions des États belges et néerlandais pour soutenir la banque. Par contre, les supports étant externes, la notation pour la banque prise individuellement est diminuée à F. Cette notation est temporaire et reflète le besoin pour la banque d'être soutenue.

816. Le lendemain, 7 octobre, Moody's annonce pour sa part la diminution de la notation de Fortis à Baa2 après la vente de ces principales activités. De plus le titre est en observation pour une éventuelle rétrogradation supplémentaire. Ce changement dans la notation fait suite aux actions menées par les États belges et luxembourgeois ainsi qu'à la vente à BNP Paribas.

5.1.2.2. Dexia

817. À la fin de l'exercice 2007, l'analyse financière réalisée par Moody's et S&P est largement positive. Moody's juge que la position de Dexia SA en termes de qualité financière («*Bank Financial Strength Rating*» ou BFSR) est de niveau B qui se traduit par une évaluation de crédit de base Aa3; de même la même agence attribue aux principales filiales du groupe les ratings suivants:

- Dexia Bank Belgium (DBB): BFSR de B– avec une évaluation de crédit de base A1 (perspectives stables);
- Dexia Banque Internationale à Luxembourg (DBIL): BFSR de B– avec une évaluation de crédit de base A1 (perspectives stables);
- Dexia Crédit Local (DCL): BFSR de B+ avec une évaluation de crédit de base Aa2 (perspectives stables).

818. À la fin novembre 2007, S&P attribuait à Dexia Bank S.A. une notation de AA/Stable/A-1+. Il ressort des analyses faites par les deux agences de notation que la bonne santé financière du groupe s'explique par: (i) une bonne combinaison de la finance publique et des opérations de «*retail banking*» en Belgique et au Luxembourg, (ii) une bonne qualité de ses actifs, (iii) la force de la structure du capital, (iv) une très bonne qualité de son portefeuille d'actifs et de crédits, (v) des pertes de crédit négligeables, et (vi) une gestion de coûts bien

van de kosten. Hoewel de groep minder gediversifieerd is dan de andere bankgroepen in Europa, richt de nv Dexia Bank zich op investeringen met een gering risico. De kapitaalverhouding *Tier 1* bedroeg in september 2007 9,3%; de groep had de ambitie dat percentage onder Bazel II op 10,5% te brengen. Het succes van de nv Dexia heeft ook te maken met de heel goede financiële gezondheid van haar dochter FSA (*Financial Security Assurance*). Aangaande het liquiditeitsbeheer wordt ze verzekerd door de «*Group AML Committee*», die is samengesteld uit de leden van het uitvoerend comité. Moody's bevestigt dat het liquiditeitsbeheer goed is en onderstreept de aanwezigheid van een interne liquiditeitsmarkt, met als doel de toewijzing van middelen per sectoren.

819. De resultaten op het einde van het boekjaar 2007 maken een bevestiging mogelijk van de ratings Aa1/P-1/B+ voor Dexia Credit Local (DCL) en Aa1/P-1/B- voor Dexia Credit Local (DCL). In maart 2008 kondigt Moody's aan dat de vooruitzichten positief blijven; de belangrijkste financiële indicatoren blijken stabiel en weerspiegelen de goede financiële gezondheid van de groep. De financiële resultaten van de groep zijn evenwel aangetast door de *retail*-bankmarkt die in België en Luxemburg de top heeft bereikt, en de ongunstige omgeving waarin de dochter FSA werkt. De rating van de groep blijft bij de aanvang van het boekjaar 2008 ook bij S&P stabiel. Die situatie zal zo blijven na de resultaten van het eerste kwartaal van 2008. Volgens Moody's is de effectenportefeuille met vaste inkomsten voldoende robuust en zal die tot volle wasdom komen. De analisten stellen evenwel vast dat de prudentiële behandeling van de portefeuille niet-gerealiseerde winsten en verliezen op de portefeuille «*AFS (Available For Sales) debt*» in Europa niet uniform is. Hoewel S&P zijn rating bij de aanvang van 2008 en op het einde van het eerste halfjaar van dat jaar behoudt, merkt het agentschap op dat de groep almaar meer afhankelijk wordt van financiële steun aan dochter FSA en wordt blootgesteld aan het gevaar van financiële moeilijkheden bij die laatste.

820. Na het eerste halfjaar van 2008 worden de vooruitzichten veeleer negatief. De ratings van de groep, van de voornaamste bankentiteiten en van bijna alle dochters worden verlaagd. De blootstelling van de nv Dexia aan de vastgoedmarkt in de Verenigde Staten wordt gekoppeld aan de blootstelling van haar dochter FSA aan die markt. Ook de schuldquote op lange termijn en de depositoquote van de drie bankentiteiten verergeren en gaan van Aa1 naar Aa3; hetzelfde geldt voor de rating van de achtergestelde schuld. Volgens Moody's zijn de ratings van de verschillende entiteiten en «*business units*» van Dexia te verklaren door de moeilijke toegang tot de kapitaalmarkt waaraan de groep op dat moment het hoofd moet bieden; daarenboven is de financiële

contrôlée. Bien que le groupe soit moins diversifié que les autres groupes bancaires en Europe, Dexia Bank S.A. se focalise sur les investissements à faible risque. Le ratio de capital *Tier 1* se situait à 9,3% en septembre 2007 et le groupe ambitionnait le porter à 10,5% sous Bâle II. La réussite de Dexia S.A. est également corrélée à la très bonne santé financière de sa filiale FSA (*Financial Security Assurance*). Concernant la gestion de la liquidité, elle est assurée par le «*Group AML Committee*» qui est constitué des membres du comité exécutif. Moody's affirme que la gestion de la liquidité est bonne et souligne la présence d'un marché interne de liquidité dont le but est l'allocation de ressources par lignes de métiers.

819. Les résultats en fin d'exercice 2007 permettent de confirmer les notations Aa1/P-1/B+ de Dexia Credit Local (DCL) et Aa1/P-1/B- de Dexia Credit Local (DCL). En mars 2008, Moody's annonce que les perspectives continuent d'être positives, les principaux indicateurs financiers s'avèrent stables et reflètent la bonne santé financière du groupe. Les résultats financiers du groupe sont cependant affectés par le marché de la banque de détail, qui a atteint la maturité en Belgique et au Luxembourg, et l'environnement défavorable sur lequel évolue sa filiale FSA. Le rating du groupe est également maintenu stable par S&P au début de l'exercice 2008. Cette situation restera stable après les résultats du premier trimestre 2008. D'après Moody's, le portefeuille de titres à revenus fixes est suffisamment robuste et atteindra sa maturité. Les analystes constatent tout de même que le traitement prudentiel du portefeuille des gains et pertes non réalisés sur le portefeuille des «*AFS (Available For Sales) debt*» en Europe n'est pas uniforme. Bien que S&P maintienne son rating en début d'année et à la fin du premier semestre 2008, elle remarque que le groupe est de plus en plus dépendant du support financier qu'il accorde à sa filiale FSA et est exposé au risque de difficultés financières de cette dernière.

820. Après le premier semestre 2008, les perspectives deviennent plutôt négatives. Les ratings du groupe, des principales entités bancaires et de pratiquement toutes les filiales se dégradent. L'exposition de Dexia S.A. au marché de l'immobilier aux États-Unis est liée à l'exposition de sa filiale FSA à ce marché. Les ratios des dettes à long terme et des dépôts des trois entités bancaires se dégradent également et passent de Aa1 à Aa3; de même que le rating des dettes subordonnées. D'après Moody's, les ratings des différentes entités et des «*business units*» de Dexia s'expliquent par la difficulté d'accès au marché de capitaux à laquelle est confrontée le groupe en ce moment; de plus, sa flexibilité financière est devenue très limitée. L'évaluation

flexibiliteit heel beperkt geworden. De beoordeling van de verliezen op de portefeuilles «*credit spreads*» en overheidsobligaties als gevolg van het *mark-to-market*-model heeft een weerslag gehad op het eigen vermogen van de groep, maar niet op het reglementaire kapitaal.

821. Eind september 2008 brengen de Franse en de Belgische regering in ruil voor aandelen liquiditeiten in de groep in, voor een bedrag van € 6 miljard. Terzelfder tijd brengt de Luxemburgse regering een bedrag van € 376 miljoen in, in ruil voor converteerbare obligaties. De nv Dexia wordt zodoende voor praktisch 50% feitelijke eigendom van de overheid. Het resultaat van de geconsolideerde groep zal ongetwijfeld blijvend nadeel ondervinden van de slechte omgeving van de Amerikaanse markt en van de blootstelling van FSA aan de gestructureerde instrumenten. S&P vindt evenwel dat de groep zijn strategie van investering in overheidsfinanciën met een laag risico zal behouden en haar kapitaalstructuur met een *Tier 1*-verhouding van ten minste 10,5% zal handhaven.

822. Op het einde van het boekjaar 2008 is de BFSR van Dexia Bank Belgium C– met stabiele vooruitzichten en dit dank zij het recente optreden van de Belgische, Franse en Luxemburgse regering, waardoor de verliezen van de groep konden worden weggewerkt. De rating van DBB weerspiegelt de integratiestrategie, de stevige positie op de «*retail banking*»-markt en in de overheidsfinanciën in België, waarbij het risicobeheer bevredigend wordt geacht en de kapitaalstructuur interessant blijft. Men kan er niet om heen dat Dexia Bank Belgium in de groep van strategisch belang is door haar rol in de verschillende activiteitslijnen. Moody's somt de factoren op die het agentschap beslissend acht voor de toewijzing van de rating van Dexia Bank Belgium:

- *de waarde van de franchises*: DBB is qua balanstotaal de derde grootste bank in België en haar activiteit is in essentie binnenlands;
- *het risicomangement*: de Belgische tak van Dexia beheert de risico's voorzichtig door de door de hoofdonderneming vastgestelde grenzen en stramien te volgen;
- *de vigerende reglementering*: gemeenschappelijk voor alle Belgische banken;
- *de operationele omgeving*: gemeenschappelijk voor alle Belgische banken, met een score A– van Moody's;
- *de rentabiliteit*: de rentabiliteit van Dexia België is sinds 2005 vrij stabiel gebleven; dat is grotendeels een gevolg van de geringe bancaire bemiddelingsmarges, gelet op het hoge concurrentieniveau op de Belgische bancaire markt. Een andere nadelige factor voor de rentabiliteit van Dexia België in 2009 is de algemene economische recessie.

des pertes sur les portefeuilles de «*credit spreads*» et d'obligations publiques par le modèle *mark-to-market* a eu un impact sur les fonds propres du groupe mais pas sur le capital réglementaire.

821. À la fin du mois de septembre 2008, les gouvernements français et belges apportent une injection de liquidités d'un montant de € 6 milliards au groupe en échange d'actions. Dans le même temps, le gouvernement luxembourgeois injecte une somme de € 376 millions en échange d'obligations convertibles. Dès lors, Dexia S.A. devient de fait propriété du secteur public à hauteur de pratiquement 50%. Le résultat du groupe consolidé continuera sans doute à souffrir du mauvais environnement du marché américain et de l'exposition de FSA aux instruments structurés. S&P estime tout de même que le groupe va maintenir sa stratégie d'investissement dans les finances publiques à faibles risques et maintiendra sa structure de capital avec un ratio de *Tier 1* au moins égal à 10,5%.

822. En fin d'exercice 2008, le BFSR de Dexia Bank Belgium est de C– avec de perspectives stables et ceci grâce à l'intervention récente des gouvernements belges, français et luxembourgeois qui a permis de résorber les pertes du groupe. Le rating de DBB est le reflet de sa stratégie d'intégration, sa solide position sur le marché du «*retail banking*» et la finance publique en Belgique, sa gestion de risques jugée satisfaisante et la structure du capital qui demeure intéressante. Remarquons que Dexia Bank Belgium est d'une importance stratégique dans le groupe de part le rôle qu'il a dans les différentes lignes d'activités. Moody's énumère les facteurs qu'elle considère comme déterminants pour l'attribution du rating de Dexia Bank Belgium:

- *La valeur des franchises*: DBB est la troisième plus grande banque en Belgique en termes de total de bilan et son activité est essentiellement domestique;
- *Le management des risques*: La branche belge de Dexia gère prudemment les risques en suivant les limites et les canevas fixés par la maison mère;
- *L'environnement réglementaire*: commun à toutes les banques belges;
- *L'environnement opérationnel*: commun à toutes les banques belges, avec un score de A– attribué par Moody's;
- *La rentabilité*: la rentabilité de Dexia Belgique est restée assez stable depuis 2005; cela étant dû en grande partie aux marges d'intermédiation bancaire faibles causé par le niveau élevé de concurrence sur le marché bancaire belge. Un autre facteur désavantageux pour la rentabilité de Dexia Belgique en 2009 est la récession économique généralisée.

– *de liquiditeit*: de score C– weerspiegelt de vastgestelde zwaktes in het liquiditeitsbeheer;

– *de kapitaaltoereikendheid*: in vergelijking met de andere bankinstellingen in West-Europa heeft Dexia Bank België een solide kapitaalstructuur, wat te maken heeft met de goede kapitalisatie van de groep;

– *efficiëntie*: ondanks enkele inspanningen blijft de verhouding «*cost to income*» met een score D boven het sectorgemiddelde (score C);

– *kwaliteit van de activa*: de bank is actief in *retail banking* en in de financiering van collectiviteiten en de overheid; de kwaliteit van haar leningenportefeuille blijft uitermate stabiel.

823. De ratings van de belangrijkste bankinstellingen DBB, DBIL en DCL van de nv Dexia blijven begin 2009 dalen en bereiken uiteindelijk de score D+, na de toekenning van de rating C– op het einde van het boekjaar 2008. De ratings van de activiteiten van de verschillende entiteiten zijn ook neerwaarts herzien ondanks de op het einde van 2008 stabiel geachte vooruitzichten. Dat jaareinde wordt ook gekenmerkt door de overdracht van dochter FSA; de groep beslist dan zich te concentreren op zijn «*core business*» en behoudt de portefeuille financiële producten.

5.1.2.3. KBC

824. In april 2007 kent het ratingagentschap Moody's een rating Aa2/Prime-1/B– met positieve vooruitzichten toe aan KBC Bank België. De bank verwerft Absolut Bank, als onderdeel van haar expansiestrategie in Centraal-Europa, Oost-Europa en in Rusland. KBC Bank is voor 100% in handen van KBC Group, die op het einde van het boekjaar 2006 een geconsolideerde totaalbalans heeft van € 325 miljard en een netto bankopbrengst van € 3,4 miljard. In die periode geeft ook Standard & Poor's grotendeels die beoordeling. Volgens het agentschap wordt het risicoprofiel van de Bank gecontroleerd. Zij heeft een sterke positie op haar binnenlandse markt. De rating van KBC Group is lager dan de ratings van de operationele eenheden (KBC Bank en KBC Verzekeringen), wat de structurele achterstelling van de schuldeisers van de holding ten opzichte van beide operationele dochters weerspiegelt. KBC is gediversifieerd en heeft de jongste jaren haar risicobeheer continu opgevoerd. De groep heeft een goede risicocontrole en een beperkt kredietrisico. De kwaliteit van de activa is bevredigend, de groep heeft een gematigd marktrisico, een sterke liquiditeit, gediversifieerde inkomstenbronnen en geschikte instrumenten voor het risicobeheer. Er is geen druk tot verlaging op de rating van de groep als die zijn expansie naar nog niet volgroeide markten niet versnelt. De aanneming van de IFRS-normen heeft een beperkte weerslag op het eigen vermogen.

– *La liquidité*: Le score de C– de ce facteur reflète des faiblesses constatées dans le management de la liquidité.

– *L'adéquation du capital*: Comparé aux autres institutions bancaires en Europe de l'Ouest, Dexia Bank Belgique a une solide structure de capital, laquelle est corrélée à la bonne capitalisation du groupe.

– *Efficiencie*: Malgré quelques efforts, le ratio «*cost to income*» avec un score de D reste au dessus de la moyenne du secteur qui a un score de C.

– *Qualité des actifs*: la banque est active dans le retail banking et le financement des collectivités et des pouvoirs publics; la qualité de son portefeuille de prêts reste très stable.

823. Les notations des principales institutions bancaires DBB, DBIL et DCL de Dexia S.A. ont continué à se dégrader au début de l'année 2009 pour atteindre le score de D+ après le rating de C– attribué à la fin d'exercice 2008. Les ratings des activités de ces différentes entités ont été également revus à la baisse malgré les perspectives jugées stables en fin 2008. La fin de l'année 2008 est également marquée par l'opération de cession de la filiale FSA, le groupe décide alors de se concentrer sur son «*core business*» et garde le portefeuille de produits financiers.

5.1.2.3. KBC

824. En avril 2007, l'agence de notation Moody's assigne un rating de Aa2/Prime-1/B– avec des perspectives positives pour KBC Bank Belgique. La banque annonce sa stratégie d'expansion en Europe Centrale, de l'Est et en Russie avec l'acquisition de Absolut Bank. KBC Bank est détenue à 100% par KBC Group qui connaît en fin d'exercice 2006 un total bilantaire consolidé de € 325 milliards et un produit net bancaire de € 3,4 milliards. A cette époque, Standard & Poor's partage largement cette opinion. Selon l'agence, le profil de risque de la Banque est contrôlé. Sa position est forte sur son marché domestique. La notation de KBC Group est inférieure aux notations de ses unités opérationnelles (KBC Bank et KBC Assurance), reflétant la subordination structurelle des créanciers de la holding par rapport à ceux des filiales opérationnelles. KBC est diversifiée et a renforcé de manière continue ces dernières années sa gestion des risques. Le groupe a un bon contrôle des risques et un risque de crédit limité. La qualité des actifs est satisfaisante, le groupe présente un risque de marché modeste, une liquidité forte, des sources de revenus diversifiées et des outils de gestion des risques adéquats. Il n'y a pas de pression d'abaissement sur la notation du groupe si celui-ci n'accélère pas son expansion vers des marchés non matures. L'adoption des normes IFRS a un impact modéré sur les fonds propres.

825. Het rapport-Fitch van juli 2007 onderstreept de mogelijkheid van de KBC Bank om een solide rentabiliteit te doen ontstaan zonder op een vrij gezonde kwaliteit van haar activa te moeten inboeten. KBC Bank diversifieert haar inkomstenbronnen correct en beschikt over een sterke liquiditeit en financiering. Haar kapitaal (voor 100% beheerd door KBC Group) vermindert kennelijk haar risicoprofiel. De blootstelling van de bank aan de nieuw aangeboorde markten (Rusland, Balkan enzovoort) wordt op dat ogenblik als gering beschouwd. Het marktrisico ontstaat door haar activiteiten op het vlak van beursverrichtingen en haar structurele posities, maar is vrij gering ten opzichte van haar eigen vermogen. Het operationele risico wordt beter beheerd. Haar reglementaire kapitaalverhoudingen zijn groter dan de door de nationale regulator vereiste minima. Fitch acht de kans op steun door de Belgische regering groot als het de omvang van de activiteiten van KBC in België bekijkt. De ratings in verband met KBC zullen in een onmiddellijke toekomst niet veranderen. Het kredietrisico blijkt correct gedekt door de reserves.

826. De resultaten van KBC Group nv op het einde van het boekjaar 2007 zullen de ratings van alle KBC-activiteiten begin 2008 beïnvloeden. De ratings van KBC Group, KBC Bank, KBC *long term debt and deposit* en KBC *long term subordinated debt* hebben in die periode negatieve vooruitzichten. Volgens S&P zijn de factoren die ertoe strekken die ratings te verlagen, de druk van de concurrentie van de Belgische bankmarkt (verzadigd) en de risico's in verband met de expansie van de activiteiten in Oost-Europa en Rusland. De groei van de inkomsten en de maatregelen inzake kostenbeheersing hebben de kosten-inkomstenverhouding verbeterd tot 55% per 30 september 2007. De kwaliteit van de activa is bevredigend. De bank heeft haar risicobeheer opgevoerd door haar platformen op het gebied van kredietrisico en IT te centraliseren. S&P verwacht een verhoging van de kosten van het kredietrisico, zelfs al is er nog geen enkel teken van verslechtering van de kwaliteit van de activa opgedoken. De liquiditeit wordt door een belangrijke basis aan deposito's ondersteund. De risico's in verband met de CDO's worden goed gecontroleerd. De groep zou zijn ratings kunnen zien verminderen als hij zich te agressief in niet-volggroeide markten begeeft. Een verbetering van de ratings op korte termijn is weinig waarschijnlijk.

827. In maart 2008 geeft Moody's KBC een BFSR van B-. Die rating is de weerspiegeling van de goede strategische positie van KBC in België, Centraal- en Oost-Europa. KBC Group had in maart 2008 10% in handen van de in volle groei verkerende Slovaakse markt. De rating B- van KBC in het eerste kwartaal van 2008 houdt ook rekening met een goede risicocontrole in Centraal- en Oost-Europa, een beheersing van de

825. Le rapport de Fitch de juillet 2007 souligne la capacité de KBC Bank à générer une rentabilité solide tout en maintenant une qualité de ses actifs relativement saine. KBC Bank diversifie correctement ses sources de revenus et dispose d'une liquidité et d'un financement forts. Son capital (géré à 100% par KBC Group) semble diminuer son profil de risque. L'exposition de la banque aux nouveaux marchés pénétrés (Russie, Balkans...) est considérée à ce moment comme faible. Le risque de marché est généré par ses activités de transactions boursières et ses positions structurelles mais est relativement faible par rapport à ses fonds propres. Le risque opérationnel est mieux géré. Ses ratios de capital réglementaire sont au-delà du minimum requis par le régulateur local. Fitch estime que la probabilité de soutien du gouvernement belge est élevée voyant l'importance des activités de KBC en Belgique. Les notations relatives à KBC ne changeront pas dans un futur proche. Le risque de crédit semble correctement couvert par les réserves.

826. Les résultats de KBC Group NV à la fin de l'exercice 2007 vont affecter les notations de toutes les activités de KBC en début d'année 2008. Les notations de KBC Group, KBC Bank, KBC *long term debt and deposit* et KBC *long term subordinated debt* connaissent en cette période des perspectives négatives. D'après S&P, les facteurs qui tendent à diminuer ces notations sont la pression concurrentielle du marché bancaire belge (saturé) et les risques liés à l'expansion de l'activité en Europe de l'Est et en Russie. La croissance des revenus et les mesures de contrôle des coûts ont amélioré le ratio des coûts sur revenus à 55% à la date du 30 septembre 2007. La qualité des actifs est satisfaisante. La banque a renforcé sa gestion des risques en centralisant ses plateformes de risque de crédit et IT. S&P s'attend à une augmentation du coût du risque de crédit même si aucun signe de détérioration de la qualité des actifs n'est encore apparu. La liquidité est soutenue par une base importante de dépôts. Les risques liés aux CDO sont bien contrôlés. Le groupe pourrait voir ses notations diminuer s'il s'engage de manière trop agressive dans des marchés non matures. Une amélioration des notations n'est pas probable à court terme.

827. En mars 2008, Moody's donne à KBC un BFSR de B-. Cette note est le reflet de la bonne position stratégique de KBC en Belgique, en Europe Centrale et de l'Est. Remarquons qu'en mars 2008, KBC Group détenait 10% du marché slovaque en pleine croissance. Le rating B- de KBC au premier trimestre de l'année 2008 tient également compte d'un bon contrôle de risque en Europe Centrale et de l'Est, d'une maîtrise de la banque

zakenbank en van de uitdaging die de integratie van de aanwinst Absolut Bank in Rusland betekent.

828. De resultaten van KBC Group op het einde van het eerste kwartaal 2008 stemmen overeen met de algemene beoordeling (B-/Aa2/Prime-1) door Moody's in maart 2006. De nettobankinkomsten van de groep ten opzichte van het eerste kwartaal 2007 dalen met 18%. De *Tier 1*-verhouding van KBC blijft praktisch stabiel op het niveau 7,7%; de solvabiliteitsverhouding van de verzekeringsactiviteiten gaat echter afnemen, van 265% naar 191%. Hoewel die cijfers negatief zijn, verhullen ze enkele positieve situaties in de groep. De inkomsten van de Belgische tak van de groep kennen een beperkte groei en de inkomsten van KBC in Centraal- en Oost-Europa blijven ook significant groeien. Terzelfder tijd kondigt Moody's aan dat het de mogelijke verzwakkingen van KBC in de CDO-portefeuilles zal blijven opvolgen. Het agentschap merkt op dat de groep op de financiële markt slechte voorwaarden biedt.

829. Op het einde van het tweede kwartaal 2008 stemmen de resultaten overeen met de door KBC gemaakte ramingen. De groep heeft een rating Aa3/Prime-1, terwijl KBC Bank een rating van B-/Aa2/Prime-1 behoudt, met negatieve vooruitzichten voor beide. Voor S&P zijn de ratings van KBC Group neerwaarts herzien tot A+/Stable/A-1. Die verlaging komt voornamelijk voort uit de blootstelling van de groep aan de toenmalige economische en sectorale risico's en haar investeringen op de markt (aandelen en gestructureerde producten). De totaalinkomsten van KBC dalen op het einde van het tweede kwartaal van 2008 met 10,2% in vergelijking met dezelfde periode in 2007 en de resultaten vóór belasting dalen heel fors met 43,6%. In overeenstemming met de verwachtingen van de markt heeft KBC Bank haar solvabiliteit versterkt, met als gevolg een opvering van haar *Tier 1*-verhouding, en tegelijkertijd stijgt ook de solvabiliteitsverhouding van de verzekeringsactiviteiten van 191% naar 210%. De groep blijft het in Centraal-Europa, Oost-Europa en Rusland goed doen. De Europese tak van de privébankactiviteiten blijft beïnvloed door de slechte marktomstandigheden, hoewel men ten opzichte van het vorige kwartaal een lichte verbetering noteert. De waardering van (met name) de CDO's kan een negatieve weerslag hebben op het nettoresultaat van de groep. Eind juli 2008 verwacht S&P een verhoging van de kosten van het kredietrisico, zelfs al is er nog geen enkel teken van een verslechterde kwaliteit van de activa opgedoken. De kredietinvesteringen hebben negatieve beoordelingen doen ontstaan, maar S&P vindt dat het risico van de CDO-portefeuille in de gaten wordt gehouden. Het algemene risico voor KBC is gematigd en in overeenstemming met de zin voor kredietrisico van de

d'affaires et du défi que représente l'intégration de l'acquisition d'Absolut Bank en Russie.

828. Les résultats de KBC Group à la fin du premier trimestre 2008 sont conformes à l'appréciation générale (B-/Aa2/Prime-1) attribuée par Moody's en mars 2006. Le revenu bancaire net du groupe par rapport au premier trimestre 2007 est en baisse de 18%. Le ratio de *Tier 1* de KBC reste pratiquement stable au niveau de 7,7%, néanmoins le ratio de solvabilité des activités d'assurance va décroître, passant de 265% à 191%. Ces chiffres bien que négatifs cachent quelques situations positives dans le groupe. Les revenus de la branche belge du Groupe connaissent une faible croissance et les revenus de KBC en Europe centrale et de l'Est ne cessent également de croître significativement. Dans le même temps, Moody's annonce qu'elle continuera à surveiller les affaiblissements potentiels de KBC dans les portefeuilles de CDO et remarque que le groupe présente de mauvaises conditions sur le marché financier.

829. À la fin du deuxième trimestre 2008, les résultats concordent avec les estimations réalisées par KBC. Le groupe présente un rating (Aa3/Prime-1), tandis que KBC Bank garde un rating de (B-/Aa2/Prime-1) avec tous les deux des perspectives négatives. Pour S&P, les notations de KBC Group sont revues à la baisse à A+/Stable/A-1. Cette diminution provient principalement de l'exposition du group aux risques économiques et sectoriels actuels et ses investissements sur le marché (actions et produits structurés). KBC présente à la fin du deuxième trimestre 2008 un revenu total en baisse de 10,2% par rapport à la même période lors de l'année 2007 et un résultat avant impôt en très forte baisse de 43,6%. Conformément aux attentes du marché, KBC Bank a renforcé sa solvabilité, avec un rebond de son ratio de *Tier 1* et dans le même temps, le ratio de solvabilité des activités d'assurance croissent également de 191% à 210%. Le groupe continue de bien se porter en Europe Centrale, de l'Est et en Russie. La branche européenne des activités de banque privée reste influencée par les mauvaises conditions de marché bien que l'on note une légère amélioration par rapport au trimestre précédent. La valorisation des CDO (notamment) peut avoir des impacts négatifs sur le résultat net du group. Fin juillet 2008, S&P s'attend à une augmentation du coût du risque de crédit même si aucun signe de détérioration de la qualité des actifs n'est encore apparu. Les investissements de crédit ont générés des évaluations négatives, mais S&P considère que le risque lié au portefeuille de CDO est contrôlé. Le risque global de KBC est modéré et en ligne avec l'appétit pour le risque du groupe. Les principales sources de risque sont la volatilité de certains pays (Bulgarie et Hongrie),

groep. De belangrijkste risicobronnen zijn de volatiliteit in bepaalde landen (Bulgarije en Hongarije), de liquiditeitsproblemen van Rusland en de marktgevoeligheid van de groep.

830. Oktober 2008 is voor KBC turbulent, wat wordt weerspiegeld in de ratings. S&P brengt de ratings voor het kredietrisico van KBC Bank op AA-/A-1+, van KBC Group op A+ en van KBC Verzekeringen op AA-. Die wijziging volgt op een aankondiging van een nettoverlies van 900 miljoen euro voor het derde kwartaal van 2008. Dat geanticipeerd verlies komt voornamelijk voort van de CDO-portefeuille van de bank. De kwaliteitsindicatoren van de activa blijven robuust, zelfs al zijn de kosten van het kredietrisico ruim toegenomen. De liquiditeit blijft sterk.

831. Op 27 oktober 2008 wordt het op 15 oktober 2008 door S&P ingestelde toezicht gehandhaafd. De Belgische regering tekent voor € 3,5 miljard in op effecten van KBC Group (de verdeling is € 2,25 miljard voor KBC Bank en € 1,25 miljard voor KBC Verzekeringen). Die maatregel verbetert de financiële flexibiliteit van de groep, maar de ratings blijven ongewijzigd zolang de waardering van de CDO-portefeuille niet is gestabiliseerd. KBC zal in 2008 geen dividend uitbetalen.

832. Eind 2008 daalt de rating van Standard & Poor's voor KBC Bank van AA-/A-1+ naar A+/A-1, die van KBC Verzekeringen van AA- naar A+ en die van KBC Group (en KBC Bank Ireland) van A+ naar A. Ook Fitch verlaagt de rating van KBC Bank, KBC Verzekeringen en KBC Group van AA- naar A+. Die ratingverlagingen weerspiegelen de nog echt aanwezige gevoeligheid van de CDO-portefeuille (€ 9 miljard) voor de marktprijzen. Het aan de toenemende recessie gebonden risico zal misschien ratingverlagingen doen ontstaan. De kosten in verband met het kredietrisico zijn bijna verdubbeld. Niettemin verhoogt Fitch op hetzelfde moment de ondersteunende rating, wat wijst op de toegenomen kans van regeringssteun. De verlaging wordt ook verantwoord door de waargenomen en verwachte druk (veroorzaakt door een moeilijke economische toestand) op de winst en het kapitaal. In Centraal-Europa is de Hongaarse dochter het meest getroffen. De ratings van Moody's voor KBC Group en KBC Bank zijn daarentegen nog altijd niet gewijzigd, ondanks de aangekondigde bijkomende ontwaardingen. De aandacht van Moody's gaat derhalve naar de financiële producten van KBC, naar de operaties in Centraal-Europa, Oost-Europa en Rusland. Het agentschap kondigt aan dat het ook de verslechtering van de *retailbank* in België zal onderzoeken.

833. De verlaging van de rating voor KBC Verzekeringen weerspiegelt de verslechterde rendabiliteit van de onderneming. De nettowinst is gedaald van 358 miljoen

les problèmes de liquidité de la Russie et la sensibilité du groupe aux marchés.

830. Le mois d'octobre est turbulent pour KBC, et cela se reflète dans les notations. S&P place les notations du risque de crédit de KBC Bank à AA-/A-1+, de KBC Group à A+ et celle de KBC Assurance à AA-. Cette modification fait suite à une annonce d'une perte nette de 900 millions d'euros pour le troisième trimestre de 2008. Cette perte anticipée provient principalement du portefeuille de CDO de la banque. Les indicateurs de la qualité des actifs restent robustes même si le coût du risque de crédit à largement augmenté. La liquidité reste forte.

831. Le 27 octobre 2008, la mise sous surveillance effectuée le 15 octobre 2008 par S&P est maintenue. Le gouvernement belge souscrit € 3,5 milliards de titres de KBC Group (la répartition est 2,25 pour KBC Bank et 1,25 pour KBC Assurance). Cette mesure améliore la flexibilité financière du groupe mais les notations restent inchangées tant que la valorisation du portefeuille de CDO n'aura pas été stabilisée. KBC ne paiera pas de dividende en 2008.

832. En fin d'année 2008, la notation Standard & Poor's de KBC Bank diminue de AA-/A-1+ à A+/A-1, celle de KBC Assurance diminue de AA- à A+ et celle de KBC Group (et KBC Bank Ireland) de A+ à A. Fitch abaisse également la notation de KBC Bank, KBC Assurance et KBC Group de AA- à A+. Ces réductions de notation reflètent la sensibilité encore bien présente du portefeuille de CDO (€ 9 milliards) aux prix du marché. Le risque lié à la récession croissante générera peut-être des diminutions de notation. Les coûts liés au risque de crédit ont plus que doublé. Néanmoins, Fitch augmente au même moment la notation de support indiquant une probabilité élevée d'un soutien du gouvernement. La diminution de notation se justifie aussi par la pression (causée par un environnement économique difficile) observée et estimée sur les bénéfices et le capital. La filiale Hongroise est la plus affectée en Europe Centrale. Par contre, les notations Moody's de KBC Group et KBC Bank n'ont toujours pas changé et ce malgré des dépréciations additionnelles annoncées. L'attention de Moody's est dès lors portée sur les produits financiers de KBC, sur les opérations en Europe centrale, de l'Est et en Russie. L'agence annonce qu'elle examinera également la détérioration de la banque de détail en Belgique.

833. La diminution de la notation de KBC Assurance reflète la détérioration de la profitabilité de l'entreprise. Le bénéfice net est passé de 358 millions d'euros fin juin

euro eind juni 2007 tot 208 miljoen euro eind juni 2008. Toch blijft de rating van KBC Verzekeringen de goede kapitaaltoereikendheid en de uitgebreide inplanting van de onderneming in België en Centraal-Europa weerspiegelen. De herverzekering dochter Assurisk ziet haar rating dalen van A naar A-. Dat weerspiegelt de blijvende verslechtering van het risicoprofiel van de onderneming in verband met haar blootstelling aan het kredietrisico (hoewel er tot nu toe geen enkele wanbetaling is geregistreerd). Assurisk herverzekert de meest «senior»-geladen tranche van de CDO's van de groep.

834. Begin 2009 verlaagt Moody's de BFSR van KBC Bank, die daalt van B- naar C+; de rating op de deposito's gaat ook omlaag, van Aa2 naar Aa3. De gevolgen voor het KBC Bank-aandeel doen zich onmiddellijk gevoelen en ook de ratings van verscheidene dochters worden getroffen. Niet alleen is er kwaliteitsverlies bij de rating, ook de vooruitzichten zijn niet echt positief; de marktomstandigheden in Centraal-Europa, Oost-Europa en Rusland gaan ook achteruit. KBC kondigt een verlies aan van 2,6 miljard euro op de investeringsportefeuille voor het vierde kwartaal van 2008. De groep kondigt nochtans een kapitaalverhoging aan in de vorm van hybride effecten waarop de Vlaamse regering intekent (zie het volgende gedeelte). Voor S&P worden de ratings van KBC Bank (A+/A-1), KBC Verzekeringen (A+) en KBC Group (A/A-1) bevestigd. Op hetzelfde ogenblik vermindert S&P de rating van de door KBC uitgegeven hybride instrumenten van A- naar BBB+.

5.1.2.4. Ethias

835. De verzekeringsmaatschappij Ethias wordt alleen beoordeeld door het agentschap Fitch. Die rating is vrij recent (november 2005) en was door Ethias gevraagd met het oog op de uitgifte van een achtergestelde lening.

836. Er bestaan twee rapporten van dat ratingagentschap in verband met de maatschappij Ethias. Het eerste rapport, dat dateert van 22 oktober 2008, gaat over de verlaging van de ratings van A- naar BBB, voor de maatschappijen Ethias Leven en Ethias Gemeen Recht. In dat rapport worden twee belangrijke redenen naar voren geschoven: (i) de vermindering van de kapitaaltoereikendheid met betrekking tot de liquiditeits- en solvabiliteitsnormen en (ii) zwakke vooruitzichten inzake de activiteitsexpansie. Het ratingagentschap heeft voor Ethias ook de ratings in verband met de langetermijnschuld en de achtergestelde schuld verlaagd van BBB+ naar BBB-.

837. Het tweede rapport, dat dateert van 10 februari 2009, gaat over een latere verlaging van de rating van Ethias (van BBB naar BBB-) en een verlaging van de

2007 à 208 millions d'euros fin juin 2008. Cependant, la notation de KBC Assurance continue de refléter la bonne adéquation du capital et la position étendue de l'entreprise en Belgique et en Europe centrale. La filiale de réassurance Assurisk voit sa notation passer de A à A-. Cela reflète la détérioration continue du profil de risque de l'entreprise relativement à ses expositions au risque de crédit (bien qu'aucun défaut n'a été enregistré jusqu'à présent). Assurisk réassure la tranche la plus «senior» des CDOs du groupe.

834. Chez Moody's, le début d'année 2009 connaît une dégradation du BFSR de KBC Bank qui passe de B- à C+; le rating sur les dépôts passant également de Aa2 à Aa3. Les conséquences sont immédiates sur l'action KBC Bank et les notations de plusieurs filiales sont également affectées. En plus de cette perte en qualité de rating, les perspectives ne sont guère positives; les conditions de marché en Europe centrale, de l'Est et en Russie connaissent également un ralentissement. KBC annonce une perte de 2,6 milliards d'euros sur ses portefeuilles d'investissement pour le quatrième trimestre de 2008. Le groupe annonce cependant une augmentation de capital sous la forme de titres hybrides souscrit par le gouvernement flamand (voir section suivante). Pour S&P par contre, les notations de KBC Bank (A+/A-1), KBC Assurance (A+) et KBC Group (A/A-1) sont confirmées. Au même moment, S&P diminue la notation des instruments hybrides émis par KBC de A- à BBB+.

5.1.2.4. Ethias

835. La compagnie d'assurances Ethias est uniquement notée par l'agence Fitch. Cette notation est relativement récente, puisqu'elle date de novembre 2005, et avait été sollicitée par Ethias afin d'émettre un emprunt subordonné.

836. Nous disposons de deux rapports de cette agence de notation relatifs à la société Ethias. Le premier rapport, daté du 22 octobre 2008, porte sur l'abaissement des notes de A- au BBB des sociétés Ethias Vie et Ethias Droit Commun. Deux raisons principales sont avancées dans ce rapport: (i) la réduction d'adéquation de capital aux normes de liquidité et solvabilité et (ii) de faibles perspectives d'expansion d'activité. L'agence de notation également a diminué les notes relatives à la dette long terme et la dette subordonnée de BBB+ à BBB- d'Ethias.

837. Le deuxième rapport, daté du 10 février 2009, porte sur une réduction ultérieure de la note d'Ethias de BBB au BBB- et une réduction de la note de la dette long

rating van de langetermijnschuld en de achtergestelde schuld, van BBB- naar BB-. Bel Re en Ethias Gemeen Recht hebben ook en ratingverlaging ondergaan, van BBB naar BBB-. Die wijzigingen weerspiegelen de verandering in de organisatorische structuur en de interventies van het Vlaams Gewest, het Waals Gewest en de federale Staat, ten belope van € 1,5 miljard.

5.1.3. Conclusie over de via de ratingagentschappen beschikbaar geworden informatie

838. Hoewel er niet moet worden getwijfeld aan de kwaliteit van het onderzoekswerk van de ratingagentschappen met betrekking tot de financiële instellingen of aan hun onafhankelijkheid — de in het vorige gedeelte belichte problemen zijn voornamelijk gebonden aan het optreden van de CRA's op het gebied van gestructureerde producten —, kan men er niet omheen dat de analyse van de informatie die zij vóór en tijdens de crisis hebben uitgebracht over Fortis, Dexia, KBC en Ethias, op een aantal problemen wijst.

839. In de eerste plaats blijkt uit de analyses per bank duidelijk dat — om het zo te zeggen — de ratingagentschappen de storm niet hebben zien aankomen. De eerste negatieve signalen over Fortis, Dexia en KBC duiken pas op bij de overgang van het tweede naar het derde kwartaal van 2008. Vóór midden juni is het algemeen oordeel van de ratingagentschappen over de drie banken globaal positief. Zoals men echter achteraf zal beseffen, zijn de problemen dan al in de kiem aanwezig en geen enkele van de drie instellingen zal een zodanige investeringsbeslissing nemen dat de situatie daarna verergert. De informatie van de ratingagentschappen kan met andere woorden niet worden beschouwd als een significante input om de komst te bevroeden van de ernstige crisis waarin het Belgische financiële stelsel vanaf de maand september terecht zal komen.

840. Het gevolg van die bedenking is dat men moet vaststellen dat de informatie over de financiële instellingen, gelet op de frequentie en de vertraging waarmee zij wordt verspreid, een relevante bron vormt, maar alleen indien die instellingen een relatief stabiel bestaan leiden. Ter illustratie: het beheer van de informatie van de maand september 2008 door de ratingagentschappen, die duidelijk op de gebeurtenissen achterliepen, blijkt met vertraging en met onvoldoende afstand te worden verricht, vooral gelet op de gevolgen van hun adviezen in een context van heel zenuwachtige en zelfs panikerende markten. Het heel beknopte en vrij lichtvoetige advies van Fitch op 29 september 2008 in verband met de entiteiten van de groep Fortis, dat er ondanks de massale interventie van de regeringen tijdens dat weekend zeker toe heeft bijgedragen dat de paniek acuut bleef, is heel symptomatisch. Dat geval toont de immense

terme et dette subordonnée de BBB- à BB-. Bel Re et Ethias Droit Commun ont également subi une réduction de la note de BBB au BBB-. Ces modifications reflètent le changement dans la structure organisationnelle et les interventions de la Région Wallonne, Région Flamande et de L'État fédéral à la hauteur de € 1,5 milliard.

5.1.3. Conclusion sur l'information disponible via les agences de notation

838. Bien que ni la qualité du travail d'investigation effectué par les agences de notation vis-à-vis des institutions financières ni leur indépendance ne doivent être mise en doute — les problèmes mis en exergue dans la section précédente sont principalement liés à l'intervention des CRA dans le domaine des produits structurés — il reste que l'analyse de l'information qu'elles ont émis par rapport à Fortis, Dexia, KBC et Ethias avant et durant la crise met en évidence un certain nombre de problèmes.

839. D'abord, il ressort avec netteté des analyses banque par banque que, en le présentant de manière abrupte, «les CRA n'ont rien vu venir». Les premiers signaux négatifs fournis sur Fortis, Dexia et KBC n'arrivent qu'à la charnière entre le deuxième et troisième trimestre 2008. Avant la mi-juin, le sentiment général des agences de notation sur les trois banques est globalement positif. Pourtant, comme on le saura par la suite, les racines des problèmes existent déjà et aucune des trois institutions ne prendra de décision d'investissement susceptible d'aggraver la situation par la suite. En d'autres termes, l'information des agences de notation ne peut pas être considérée comme un input significatif pour nourrir la prémonition de la crise grave que le système financier belge connaîtra dès le mois de septembre.

840. En corollaire de cette réflexion, il faut constater que les informations concernant les institutions financières, à cause de la fréquence et des délais avec lesquels elles sont diffusées, ne représentent une source pertinente que dans la mesure où les institutions mènent une existence relativement stable. En guise d'illustration, la gestion de l'information du mois de septembre 2008 par les agences de notation, visiblement dépassées par les événements, semble s'opérer avec retard et un recul insuffisant, surtout eu égard aux conséquences de leurs avis dans un contexte de marchés très nerveux, voire paniqués. L'avis très succinct et relativement léger de Fitch du 29 septembre 2008 en ce qui concerne les entités du groupe Fortis, qui a certainement contribué à ce que la panique demeure aiguë malgré l'intervention massive des gouvernements durant le week-end, est très symptomatique. Ce cas démontre l'immense

verantwoordelijkheid van de CRA's in een dergelijke context aan. Als men weet dat het documenteren van een omstandig advies gewoon niet binnen enkele uren kan geschieden, vooral zonder de details te kennen van een cruciale operatie in verband met een groep met een zo ongewikkelde structuur als Fortis, dan is het redelijk zich vragen te stellen over de bovenmatig grote invloed die dergelijke gevoelige informatie in het geval van een systeeminstelling kan hebben.

841. De ratingagentschappen hebben daarentegen een mogelijk belang voor de individuele producten. De CBFA heeft immers zelf niet de mogelijkheid om gedetailleerde analyses te verrichten die gaan tot op het niveau van de individuele producten die de banken of verzekeringsinstellingen in portefeuille hebben. De ratings zijn daarvoor dus de belangrijkste bron van informatie. Maar zoals hiervoor al is gepreciseerd, heeft de regulator geen bevoorrechte toegang tot de methoden waarmee de risico's worden ingeschat, en dus moet hij zich tevreden stellen met de via de rating en het publieke rapport van de agentschappen verwerkte informatie.

842. Tot slot ligt het bij de lezing van de analyses van de CRA's voor de hand dat hun nut voor een microprudentiële autoriteit als de CBFA, die belangrijke inspanningen levert voor het toezicht op de systeeminstellingen zoals de hiervoor geanalyseerde, noodzakelijkerwijs heel beperkt is, of zelfs zo goed als nihil. De CRA's informeren de markt, niet de regulatoren. Het is daarentegen even duidelijk dat de analyses van de CRA's, die beschikken over sterke mogelijkheden inzake financiële en macro-economische analyse met een allesomvattende visie en onbeperkte hulpbronnen, een zeker nut in het macroprudentiële kader kunnen hebben. Men mag het kind dus niet met het badwater weggooien: de NBB en, in het kader van zijn huidige of toekomstige taken, het Comité voor Financiële Stabiliteit (CFS), kunnen van dat soort analyses verhelderend gebruik maken.

5.2. Risico-evaluatie door de toezichhoudende instellingen

843. Wij zullen volgens een bepaalde risicoclassificatie onderzoeken welke maatregelen de toezichhoudende autoriteiten hebben ingesteld om tegen die risico's op te treden, alsook in welk kader die risico's worden geanalyseerd.

844. De supervisie van de risico's wordt in België belichaamd door drie instellingen: de Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen (CBFA), de Nationale Bank van België (NBB) en het Comité voor Financiële Stabiliteit (CFS). De CBFA is meer in het bijzonder verantwoordelijk voor het microprudentieel

responsabiliteit des CRA dans un tel contexte. Quand on sait que l'émission d'un avis circonstancié ne peut être réalistement documentée en quelques heures, surtout sans connaître les détails d'une opération majeure concernant un groupe à la structure aussi complexe que Fortis, il est raisonnable de s'interroger sur l'influence démesurée que des informations aussi sensibles peuvent avoir dans le cas d'une institution systémique.

841. Pour les produits individuels par contre, les agences de notation présentent un intérêt potentiel. En effet, la CBFA elle-même n'a pas la possibilité de procéder à une analyse en granularité allant jusqu'aux produits individuels détenus par les banques ou par les compagnies assurances. Les notations représentent donc la principale source d'information à ce sujet. Mais comme cela a été précisé ci-dessus, le régulateur n'a pas d'accès privilégié aux méthodes d'estimation des risques et doit donc se contenter de l'information digérée à travers la note et le rapport public des agences.

842. Enfin, il est évident, à la lecture des analyses effectuées par les CRA, que leur utilité pour une autorité micro-prudentielle telle que la CBFA, qui consacre des efforts importants à la surveillance des institutions systémiques telles que celles analysées ci-dessus, est nécessairement très limitée, voire quasiment nulle. Les CRA ont pour vocation d'informer le marché, pas les régulateurs. Par contre, il est tout aussi clair que les analyses menées par les CRA, qui disposent d'une forte capacité d'analyse financière et macroéconomique avec une vision globale et des ressources illimitées, peuvent avoir une utilité certaine dans le cadre macro-prudentiel. Il ne faut donc pas jeter le bébé avec l'eau du bain: la BNB et, dans le cadre de ses missions actuelles ou à venir, le Comité de Stabilité Financière (CSF) peuvent avoir un usage éclairant de ce type d'analyses.

5.2. Evaluation des risques par les institutions de surveillance

843. Selon une classification définie des risques, nous examinons quelles sont les mesures mises en place par les autorités de contrôle pour faire face à ces risques, ainsi que dans quel cadre ces risques sont analysés.

844. La supervision des risques en Belgique est articulée autour de trois institutions: la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et le Comité de Stabilité Financière (CSF). La CBFA est plus spécifiquement responsable de la surveillance micro-prudentielle et

toezicht en de operationele analyses bij de ondernemingen. De NBB van haar kant gaat de risico's op macro-economisch vlak na. Het CFS maakt de koppeling tussen die twee invalshoeken mogelijk, aangezien het een bevoorrechte ontmoetingsplaats is, waarbij het voorzitterschap wordt uitgeoefend door de Nationale Bank van België en het ondervoorzitterschap door de CBFA. Dat betekent dat de CBFA kan worden beschouwd als een volledige en geïntegreerde toezichthouder (verantwoordelijk voor het prudentieel toezicht op alle instellingen in België, alsook op de financiële markten); de CBFA is echter geen geïsoleerde toezichthouder (zij beschikt over de middelen en informatie van de NBB, direct of via het CFS).

5.2.1. Hoe is het beheer van de systeeminstellingen georganiseerd?

845. In het kader van haar taken oefent de CBFA een gepersonaliseerde controle uit op de financiële tussenschakels, met uiteraard bijzondere aandacht voor de grote Belgische bankgroepen, de zogenaamde bankverzekeringsgroepen. Die worden overigens bestempeld als «systeembanken», want hun financiële gezondheid is van directe invloed op het hele economische stelsel. In België is meer dan 80% van de bankmarkt (bestaande uit 110 banken) in handen van vier banken³¹⁷: Fortis 32,3%, KBC 20,6%, Dexia 15,6% en ING 13,6%. In het kader van een matrix, die verticaal is gestructureerd volgens verantwoordelijkheden per activiteitspool (geleid door een lid van het directiecomité met operationele bevoegdheden) en horizontaal op grond van transversale technische bevoegdheden (kwantitatieve analyse, IT-audit en asset management), zijn er om die reden specifieke en multidisciplinaire teams permanent belast met de opvolging van de risico's van de grote bankverzekeringsgroepen. Hetzelfde principe wordt toegepast voor de verzekeringsgroepen waarvan de bankactiviteit *a priori* beperkter is (de verzekeringbankgroepen), waaronder de systeeminstellingen Axa en Ethias (die ook in een andere pool opduikt). Het toezicht op die polen wordt bovendien ondersteund door de activiteit van de pool prudentieel beleid van de banken en verzekeringen, onder de verantwoordelijkheid van een directeur van de NBB die persoonlijk zitting heeft in het directiecomité van de CBFA. Elke beslissing die de betrokkenheid van de CBFA in haar controleactiviteit met zich brengt, moet overigens door datzelfde directiecomité van de CBFA worden genomen. De aan controletaken bestede middelen van de CBFA betreffen 71% van haar personeel, tegen ongeveer 50% op het ogenblik van de fusie van de CDV met de CBF. Ongeveer de helft van het personeel (48%) is specifiek toegewezen aan het toezicht op de

³¹⁷ International Monetary Fund. Belgium: Financial system stability assessment. Februari 2006.

des analyses opérationnelles auprès des entreprises. La BNB, quant à elle, considère les risques à un niveau macroéconomique. Le CSF permet le lien entre ces deux visions du risque puisqu'il est un lieu de rencontre privilégié avec une présidence exercée par la Banque Nationale de Belgique, avec une vice-présidence assurée par la CBFA. Cela signifie que la CBFA peut être considéré comme un contrôleur complet et intégré (il a la responsabilité du contrôle prudentiel de toutes les institutions du territoire ainsi que des marchés financiers) mais pas isolé (il bénéficie des ressources et informations en provenance de la BNB, directement ou via le CSF).

5.2.1. Mode d'organisation pour la gestion des institutions systémiques

845. Dans le cadre de ses missions, la CBFA exerce un contrôle personnalisé des intermédiaires financiers, avec évidemment une attention particulière pour les grands groupes bancaires belges, dits «groupes de bancassurance». Ceux-ci sont par ailleurs qualifiés de «banques systémiques», car leur santé financière influence directement l'ensemble du système économique. En Belgique, plus de 80% du marché bancaire, qui se compose de 110 banques, est contrôlé par 4 banques³¹⁷: Fortis 32,3%, KBC 20,6%, Dexia 15,6% et ING 13,6%. Pour cette raison, dans le cadre d'une structure matricielle, organisée verticalement sur la base de responsabilités par pôle d'activités, dirigé par un membre du comité de direction ayant des compétences opérationnelles, et horizontalement sur la base de compétences techniques transversales (analyse quantitative, audit IT et asset management), des équipes spécifiques et multidisciplinaires sont en permanence en charge d'assurer le suivi des risques des grands groupes de bancassurance. Le même principe est appliqué pour les groupes d'assurances dont l'activité bancaire est *a priori* plus limitée (ou «groupes d'assurfinance»), dont les systémiques Axa et Ethias, qui se retrouve dans un autre pôle. La surveillance de ces pôles bénéficie en outre des activités de soutien du pôle de politique prudentielle des banques et des assurances, sous la responsabilité d'un directeur de la BNB siégeant à titre personnel au comité de direction de la CBFA. Toute décision engageant la CBFA dans son action de contrôle est par ailleurs amenée à être prise par ce même comité de direction de la CBFA. Les ressources de la CBFA dédiées à des missions de contrôle sont de 71% de son personnel, contre environ 50% au moment de la fusion de l'OCA avec la CBF. A peu près la moitié du personnel (48%) est affecté spécifiquement à la sur-

³¹⁷ International Monetary Fund. Belgium: Financial system stability assessment. February 2006.

banken en verzekeringen; de meesten van hen zien toe op de systeeminstellingen.

846. Om de risicocontrole in de vier grote systeembanken te garanderen werkt de CBFA voorts met de landen waarin die banken aanwezig zijn samen in een college van supervisors. Bovendien is België naar gelang van de vestiging van de maatschappelijke zetel hoofdautoriteit (*lead supervisor*) wat het toezicht betreft. Voor Fortis³¹⁸, Dexia en KBC leidt België het college van supervisors; voor ING doet de Nederlandse overheid dat.

847. De CBFA zorgt ervoor dat haar medewerkers technisch competent zijn. Dat gebeurt door een indienstnemingsbeleid dat almaar meer is gericht op het universitair niveau (de jongste vijf jaar was 90% van het voor het prudentieel toezicht in dienst genomen personeel universitair geschoold) en met weddeschalen die vergelijkbaar zijn met het niveau van de privésector en waarvoor tweejaarlijks een *benchmarking* wordt uitgevoerd. De CBFA is daarentegen maar beperkt flexibel met betrekking tot de medewerkers die door de CDV vóór de fusie in dienst zijn genomen.

5.2.2. Daadwerkelijke supervisiemethoden

848. De daadwerkelijke supervisie inzake de risico's berust enerzijds op een reeks acties van de CBFA en anderzijds op een aantal eerstelijnsactoren die inzake risico verantwoordelijkheid dragen. Het toezicht op elke instelling is immers onderverdeeld in vier concentrische cirkels³¹⁹, elk overeenstemmend met een specifiek controleniveau. Op de eerste plaats is er de functie «interne controle», die een adequaat beheer van de instelling mogelijk moet maken. Op de tweede plaats vindt men de functie interne audit, waarbij men zich moet vergewissen van de doeltreffendheid van de maatregelen inzake interne controle in de bank. Op de derde plaats is er de functie externe audit, die wordt vertegenwoordigd door bedrijfsrevisoren die specifiek door de CBFA in het kader van haar prudentieel toezicht zijn erkend (voor heel België telt men er ongeveer 45 voor de banken en 80 voor de verzekeringen). Op de vierde plaats staat de CBFA zelf, die toezicht uitoefent op het geheel. Om tot een betere onderlinge coördinatie te komen, treden de verschillende superviseniveaus geregeld met elkaar in «trialoog», zodat hun controletaken op elkaar kunnen worden afgestemd.

³¹⁸ Bij de huidige stand van het aandeelhoudersschap en van het activiteitsgebied van Fortis Bank.

³¹⁹ Gezamenlijk door de CBFA en het adviesbureau Mc Kinsey ontwikkelde benadering.

veillance des banques et assurances, dont la majeure partie auprès des institutions systémiques.

846. Pour assurer le contrôle des risques au sein des 4 grandes banques systémiques, la CBFA travaille par ailleurs en collaboration avec les pays dans lesquels ces banques sont présentes au sein d'un collège de superviseurs. De plus, selon la position du siège social, la Belgique obtient l'autorité principale (*lead supervisor*) en termes de surveillance. Pour Fortis³¹⁸, Dexia et KBC, la Belgique dirige le collège de superviseurs; en ce qui concerne ING ce sont les autorités néerlandaises qui assument ce rôle.

847. La CBFA s'assure des compétences techniques de son personnel par une politique de recrutement de plus en plus axée sur le niveau universitaire (sur les cinq dernières années, 90% du personnel recruté pour le contrôle prudentiel est de niveau universitaire) et avec des niveaux barémiques d'un niveau comparable au secteur privé et faisant l'objet d'un benchmarking bisannuel. Par contre la CBFA n'a qu'une flexibilité limitée sur les ressources humaines recrutées par l'OCA précédemment à leur fusion.

5.2.2. Méthodes effectives de supervision

848. La supervision effective des risques repose d'une part sur une série d'actions menées par la CBFA, et d'autre part sur un certain nombre d'acteurs responsables en première ligne du risque. La supervision de chaque institution est en effet subdivisée en quatre cercles concentriques³¹⁹ correspondant chacun à un niveau de contrôle spécifique. En première position, il y a la fonction de contrôle interne qui doit permettre une gestion adéquate de l'établissement. En deuxième position, on retrouve la fonction d'audit interne qui doit s'assurer de l'efficacité des mesures de contrôle interne au sein de la banque. En troisième position, il y a la fonction d'audit externe représentée par des réviseurs d'entreprises spécifiquement agréés par la CBFA dans le cadre de sa mission de contrôle prudentiel (pour l'ensemble de la Belgique, on en dénombre environ 45 pour les banques et 80 pour les assurances). La quatrième position est occupée par la CBFA elle-même qui exerce un rôle de contrôle sur l'ensemble. Afin de mieux se coordonner, les différents niveaux de supervision ont recours à un «dialogue» régulier afin d'organiser leur missions de contrôle.

³¹⁸ Dans l'état actuel de l'actionariat et du périmètre des activités de Fortis Banque

³¹⁹ Approche développée conjointement par la CBFA et la société de conseil Mc Kinsey.

849. Daarenboven moet de CBFA nauw samenwerken met de NBB. In de eerste plaats maximaliseren beide instellingen de operationele synergieën³²⁰. De CBFA haalt voordeel uit de informatie van de NBB over het macroprudentieel toezicht en de financiële stabiliteit, met name via de publicaties (*Financial Stability Review*³²¹), maar ook en vooral dank zij de georganiseerde wisselwerking rond het CFS, en uit de aanwezigheid van vier stafleden van de NBB die zijn opgenomen in het departement prudentieel beleid van de CBFA. Het CFS, waarvan het ondervoorzitterschap wordt verzekerd door de voorzitter van de CBFA, is tot nu toe in het proces van risicobeheer geen operationele rol ten deel gevallen. Het CFS, als een plaats van informatie-uitwisseling, stelt de CBFA-instanties vooral in staat informatie en adviezen in te winnen uit de hoek van het macroprudentieel toezicht en het macro-economisch onderzoek, maar daar stopt zijn huidige rol. Vooral het CBFA is verantwoordelijk voor het gebruik van dat soort informatie voor een doelgerichte controle van de systeembanken.

850. Onder de door de CBFA gevoerde acties voor de inschatting en de controle van de risico's kan men de volgende elementen aanhalen, waarbij voorts en in voorkomend geval een sterk onderhouden internationale samenwerking geldt:

– Het BPR (*Bank Performance Report*), is een gestandaardiseerd analyse-instrument en is ook bij de NBB beschikbaar. Men moet aanstippen dat de informatie van het BPR gebaseerd is op de periodieke financiële en prudentiële staten (bv. de solvabiliteit) die door de banken statutair en geconsolideerd worden opgesteld (schema A) en bij de NBB worden ingediend. De financiële prudentiële informatie dus door de CBFA, vervolgens doorgegeven aan de NBB, die over dezelfde analysegegevens beschikt (frequentie: naar gelang van het soort geleverde informatie maandelijks of per kwartaal).

– Een opvolging van de verhoudingen inzake prudentiële regulering en observatie.

– Analyse van de boekhoudkundige evaluatiemethoden.

– Supervisie op afstand (*off site*):

- o studie van de financiële structuur;
- o onderzoek van de conformiteit met het wettelijk statuut van de instelling (bank of verzekering);
- o beoordeling van de kwaliteit en de voorzichtigheid in het risicobeheer van de instelling, met name naar gelang van het risico (zie hierna);
- o opvolging van de belangrijkste problemen en ontwikkelingen.

³²⁰ De CBFA en de NBB hebben aldus 17 *Service Level Agreements* gesloten.

³²¹ Rapporten die voorheen werden opgesteld door de CBF.

849. En outre, la CBFA est amenée à travailler en coopération étroite avec la BNB. Tout d'abord, les deux institutions maximisent les synergies opérationnelles³²⁰. La CBFA bénéficie des informations fournies par la BNB sur la surveillance macro-prudentielle et la stabilité financière, notamment à travers les publications (*Financial Stability Review*³²¹), mais aussi et surtout grâce à l'interaction organisée autour du CSF et de la présence de quatre membres du staff délégués par la BNB et intégrés dans le département de politique prudentielle de la CBFA. Le CSF, dont la vice-présidence est assurée par le président de la CBFA, n'a pour l'heure pas de rôle opérationnel dévolu dans le processus de gestion des risques. Défini comme un lieu d'échange d'informations, il permet surtout aux instances de la CBFA de récolter des informations et des avis du côté de la surveillance macro-prudentielle et des recherches macroéconomiques, mais son rôle actuel s'arrête là. En particulier, la CBFA a pour responsabilité d'utiliser ce type d'informations afin de cibler ses contrôles sur les banques systémiques.

850. Parmi les actions menées par la CBFA pour l'estimation et le contrôle des risques, on peut citer les éléments suivants, impliquant par ailleurs et le cas échéant, une collaboration internationale très soutenue:

– Le BPR (*Bank Performance Report*) qui consiste en un outil d'analyse standardisée des informations financières et qui est aussi disponible à la BNB. Il faut noter que les informations du BPR sont basées sur les états périodiques financiers et prudentiels (p. ex. solvabilité) établis de manière statutaire et consolidée par les banques (schéma A) et déposés auprès de la BNB. L'information financière et prudentielle est donc traitée par la CBFA puis transmise à la BNB qui dispose des mêmes données d'analyse (fréquence: en fonction du type d'information fournie, mensuelle ou trimestrielle).

– Un suivi des ratios de régulation prudentielle et d'observation.

– Analyse des méthodes comptables et d'évaluation.

– Supervision à distance (*off-site*):

- o Etude de la structure financière.
- o Examen de la conformité avec le statut légal de l'institution (banque ou assurance);
- o Evaluation de la qualité et de la prudence de la gestion du risque par l'institution, notamment en fonction de son profil de risque (voir ci-dessous);
- o Suivi des problèmes et développements majeurs.

³²⁰ La CBFA et la BNB ont ainsi conclu 17 *Service Level Agreements*.

³²¹ Rapports établis précédemment par la CBF.

– Plaatselijke controle (*on site*) door gespecialiseerde en interdisciplinaire teams, voornamelijk inzake de aspecten aangepastheid van de organisatie en interne controle (met in voorkomend geval bijzondere aandacht voor de IT en de interne modellen). Die inspecties kunnen worden gepland op geregelde of op thematische basis (met de ambitie om driejaarlijks een volledige thematische cyclus te realiseren), of *ad hoc* als er een bijzonder opduikt.

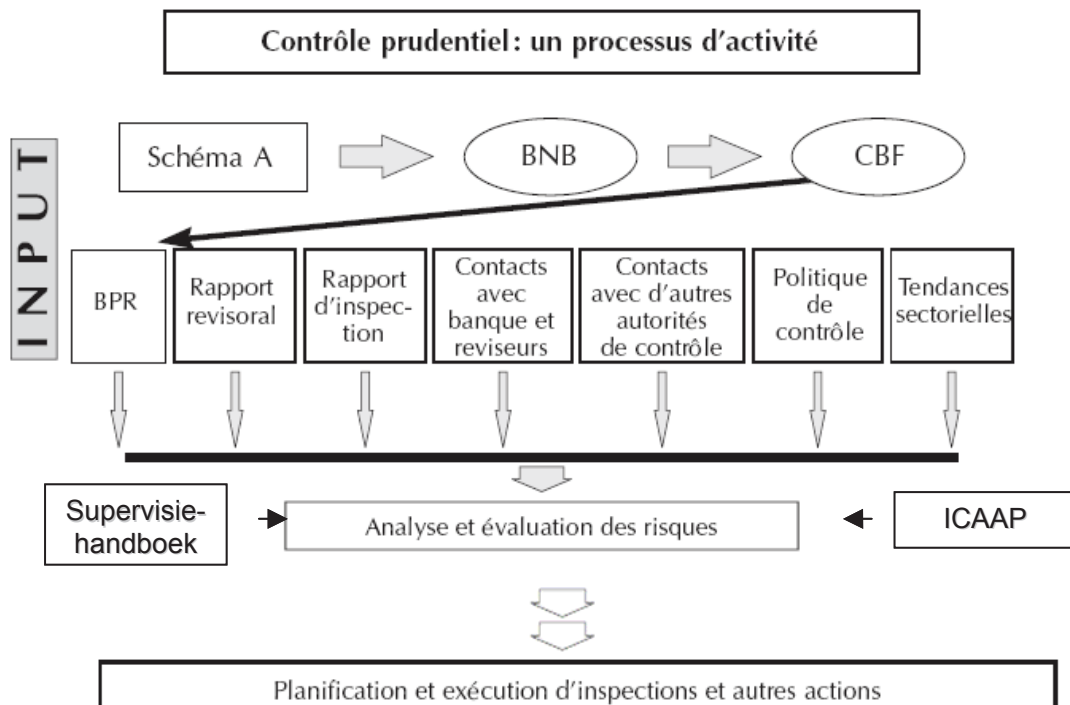
– Kennisneming van de werkzaamheden van de externe auditeurs.

851. Het algemeen supervisieproces dat door de CBFA sinds meer dan tien jaar wordt toegepast, is opgenomen in het onderstaand schema. De evolutie van dat proces is voornamelijk gelegen in de kwaliteit van de input (wijzigingen van het BPR, verhoging van de frequentie en de structuur van de uitwisseling tussen de bank en de andere controleautoriteiten), alsook in de methoden van risico-inschatting. Daarenboven legt de CBFA in het kader van pijler 2 van de Bazil-akkoorden de instellingen op hun eigen inschatting van de blootstelling aan de verschillende risico's te maken. In de geest van de reglementering hebben de banken er een heel direct belang bij een precieze en eerlijke inschatting van die risico's te maken, en dus heeft die informatie bijzonder belang.

– Contrôle sur place (*on-site*) par des équipes spécialisées et interdisciplinaires, principalement pour les aspects de l'adéquation de l'organisation et du contrôle interne (avec, le cas échéant, une attention particulière pour l'IT et les modèles internes). Ces inspections peuvent être planifiées sur base régulière, thématique (avec l'ambition de réaliser un cycle thématique complet tous les trois ans), ou *ad hoc* lorsqu'un problème particulier est rencontré.

– Prise en compte des travaux des auditeurs externes.

851. Le processus général de supervision mis en œuvre par la CBFA depuis plus de dix ans est repris dans le schéma ci-dessous. L'évolution de ce processus se situe principalement dans la qualité des inputs (modifications du BPR, augmentation de la fréquence et de la structure des échanges entre la banque et les autres autorités de contrôle), de même que dans les méthodes d'estimation des risques. En outre, dans le cadre du Pilier 2 des Accords de Bâle, la CBFA impose aux institutions la réalisation de leur propre estimation de leurs expositions aux différents risques. Dans l'esprit de la réglementation, les banques ont un intérêt très direct à procéder à une estimation précise et honnête de ces risques, et donc cette information présente un intérêt particulier.



Bron: CBF-jaarverslag 1996-97, blz. 32 en eigen aanpassingen

Source: Rapport CBF 1996-97, p. 32 et adaptations propres

852. Om over de kwaliteit van haar supervisie een oordeel te krijgen, heeft de CBFA in 2005 een beroep gedaan op het IMF met het oog op een evaluatie van haar werk. Het rapport *Financial Stability Assessment Program* is in februari 2006 afgerond en bepaalde conclusies ervan zijn interessant. In de eerste plaats wordt de Belgische financiële sector door het IMF beoordeeld als algemeen gezond, veerkrachtig met betrekking tot mogelijke schokken en goed gesuperviseerd. De risico's op zowel internationaal als nationaal vlak blijken naar maat van de mogelijkheden van de banksector. Bovendien worden die risico's goed door de toezichhoudende autoriteiten begrepen. Het rapport blijkt dus algemeen positief over de capaciteit van de CBFA inzake risicobeheer. Niettemin geeft het IMF een reeks aanbevelingen op korte en op middellange termijn, teneinde een en ander te verbeteren:

- opvoering van de geconsolideerde benadering van de bankverzekeringsgroepen, met name met betrekking tot hun systeembelang;
- geregelder, en stelselmatig, gebruik van tests in verband met een stresssituatie op de markt;
- versterking van de synergieën tussen de CBFA en de NBB, alsook uitbreiding van de doeltreffendheid van het CFS;
- erop toezien dat men over de nodige capaciteit beschikt om systeemrisico's te identificeren en om de marktvernieuwingen in een almaar complexer wordende omgeving op te volgen.

853. De Belgische autoriteiten hebben die aanbevelingen uitgevoerd, zoals in de achtereenvolgende rapporten van het IMF is bevestigd.

854. Bovendien onderstreept het rapport dat de crisisscenario's de soliditeit (veerkracht en robuustheid) van de Belgische financiële instellingen bevestigden, met name op grond van het geteste macro-economische scenario. Niettemin vermeldt hetzelfde rapport de aanzienlijke gevoeligheid van de bankbalansen voor de intrest- en kredietrisico's. Zo resulteert een verhoging van 200 basispunten (2%) op de curve van de intrestvoeten in een gemiddeld verlies van 9% kapitaal, terwijl een verhoging van de kredietspread met 50 basispunten (0,5%) een gemiddeld verlies veroorzaakt van 3% kapitaal. Wij herinneren eraan dat op kredietvlak, midden in de crisis, de interbancaire spreads op een gegeven moment een verhoging hebben meegemaakt van meer dan 300 basispunten. Op grond van dat rapport heeft de CBFA een aantal van haar analyseprocedures herzien, vooral inzake liquiditeitsrisico. Die evolutie wordt hierna opgenomen.

855. In 2008 heeft de CBFA aldus een nieuw instrument ontworpen voor de stelselmatige analyse van de risico's bij de kredietinstellingen en investeringsonder-

852. Afin de juger de la qualité de son approche de supervision, la CBFA a fait appel en 2005 au FMI pour qu'il réalise une évaluation de son travail. Le rapport de *Financial Stability Assessment Program* a été finalisé en février 2006 et certaines de ses conclusions sont intéressantes. Tout d'abord, le secteur financier belge est jugé par le FMI comme généralement sain, résilient à de potentiels chocs et bien supervisé. Les risques, tant au niveau international que national, paraissent à la mesure des capacités du secteur bancaire. De plus, ces risques sont bien compris par les autorités de surveillance. Le rapport se montre donc globalement positif sur les capacités de la CBFA à gérer les risques. Néanmoins, il pointe une série de recommandations à court et moyen terme afin d'améliorer les choses:

- Renforcer l'approche consolidée des groupes de bancassurance, ceci relativement à leur importance systémique.
- Avoir recours plus régulièrement, et de manière systématique, à des tests en rapport à une situation de stress sur les marchés.
- Renforcer les synergies entre la CBFA et la BNB ainsi qu'étendre l'efficacité du CSF.
- S'assurer d'avoir les capacités nécessaires à l'identification de risques systémiques et au suivi des innovations de marché dans un environnement de complexification croissante.

853. Les autorités belges ont mis en œuvre ces recommandations comme cela a été confirmé par le FMI dans ses rapports subséquents.

854. En outre, le rapport souligne que les scénarios de stress confirmaient la solidité (résilience et robustesse) des institutions financières belges, notamment sur la base du scénario macroéconomique testé. Néanmoins, le même rapport mentionne la sensibilité considérable des bilans bancaires aux risques d'intérêt et de crédit. Ainsi, une augmentation de 200 points de base (2%) de la courbe des taux d'intérêt résulte en une perte moyenne de 9% du capital, tandis qu'une augmentation du spread de crédit de 50 points de base (0,5%) occasionne une perte moyenne de 3% du capital. Rappelons qu'au niveau du crédit, au cœur de la crise, les spreads interbancaires ont vu une augmentation de plus de 300 points de base à un moment donné. Sur la base de ce rapport, la CBFA a revu un certain nombre de ses procédures d'analyse, singulièrement en matière de risque de liquidité. Cette évolution est reprise ci-dessous.

855. En 2008, la CBFA a ainsi mis sur pied un nouvel outil d'analyse systématique des risques pour les établissements de crédit et les entreprises d'investisse-

nemingen. De relevante (in het kader van het supervisiehandboek) kwalitatieve en kwantitatieve elementen worden opgenomen in een «scorecard»-systeem waarin zij worden gewogen in een allesomvattend proces. Die elementen worden gegroepeerd in vier categorieën (weging tussen haakjes): omgevingsaspecten (30%), transversale functies (30%), risicoaspecten (30%) en ICAAP (10%). Het systeem van quotering betreft de invloed van elk criterium op de kans dat een gebeurtenis zich voordoet. Dat instrument, dat sinds eind 2007 is ontwikkeld, werd in december 2008 afgerond en zal vanaf juni 2009 worden toegepast. Een uitbreiding tot de verzekeringsondernemingen is vervolgens gepland.

856. Men moet tot slot aanstippen dat de supervisie van de verzekeringsondernemingen, overgeërfd van de in 2004 in de CBFA opgegangene Controledienst voor de Verzekeringen (CDV), voortbouwt op een heel andere traditie dan die van de banken en investeringsvennootschappen, die altijd onder de CBF ressorteerden. Vooral de CDV heeft, volgens de leidinggevende ambtenaren van het CBFA, in het algemeen een legalistische en reglementaire benadering bevoordeeld, zonder inspecties ter plaatse (*on site*). Pas recent (met name dank zij de hervorming van juni 2007) wordt een verandering in benadering waargenomen, die veeleer is gebaseerd op een harmonisering van het prudentieel toezicht, door het af te stemmen op dat van de banken. De mogelijkheden om bij door de CBFA vastgestelde problemen corrigerend op te treden zijn echter altijd beperkt geweest, wat een reden was voor een wetswijziging. Die is er gekomen in de loop van februari 2009.

5.2.3. Internationale samenwerking

857. De CBFA-activiteiten inzake prudentieel toezicht maken deel uit van een sterk uitgebouwd internationaal raamwerk. Op wereldvlak gelden de internationale supervisiecodes en -standaarden voor alle CBFA-activiteiten. Daartoe behoren de principes van de Bazilakkoorden (supervisie van de banken), van de IOSCO (effectenmarkten en vereffeningsactiviteiten), en van de IAIS (*International Association of Insurance Supervisors*) (verzekeringwezen). Het evaluatierapport van het IMF onderstreept dat de supervisiepraktijken van de CBFA volkomen in overeenstemming zijn met al die principes. Op Europees vlak gelden in België vervolgens uiteraard de Europese richtlijnen en de CBFA moet er zich van vergewissen dat alle ondernemingen in het land ze naleven. Daarenboven volgt de CBFA de gedragslijnen van het CEBS, het CESR en het CEIOPS met betrekking tot de convergentie van de prudentiële praktijken in de Unie.

858. Op operationeel vlak is er verregaande samenwerking tussen de CBFA en haar buitenlandse

ment. Les éléments qualitatifs et quantitatifs pertinents (dans le cadre du manuel de supervision) font l'objet d'un système de «scorecard» où ils sont pondérés dans un processus global. Ces éléments sont regroupés en quatre catégories (pondération entre parenthèses): aspects environnementaux (30%), fonctions transversales (30%), aspects risques (30%) et ICAAP (10%). Le système de cotation associe l'impact de chaque critère avec la probabilité de survenance d'un événement. Cet outil, développé depuis la fin 2007, a été finalisé en décembre 2008 et sera mis en production en juin 2009. Une extension aux entreprises d'assurances est prévue par la suite.

856. Il faut enfin noter que la supervision des entreprises d'assurances, héritée de l'Office de Contrôle des Assurances (OCA) fusionnée dans la CBFA en 2004, hérite d'une tradition fort différente de celle des banques et sociétés d'investissement, qui ont toujours émarginé à la CBF. En particulier, l'OCA a généralement, selon les dirigeants de la CBFA, privilégié une approche legaliste et réglementaire, avec notamment une absence d'inspections sur place (*on-site*). Ce n'est que récemment (grâce notamment à la réforme opérée en juin 2007) que l'on note un changement d'approche, plutôt basé sur une harmonisation de contrôle prudentiel en le rapprochant de celui des banques. Cependant, les possibilités d'action correctrices en cas de problème identifié par la CBFA ont toujours été limitées, ce qui a motivé un changement de législation. Celle-ci est intervenue dans le courant du mois de février 2009.

5.2.3. Coopération internationale

857. Les activités de contrôle prudentiel de la CBFA s'inscrivent dans un cadre international très charpenté. Au niveau global d'abord, les codes et standards internationaux de supervision s'appliquent dans toutes les activités de la CBFA. On y retrouve les principes de l'Accord de Bâle (supervision bancaire), de l'IOSCO (sur les marchés de valeurs mobilières et sur les activités de compensation), et de l'IAIS (*International Association of Insurance Supervisors*) pour l'assurance. Le rapport d'évaluation du FMI souligne que les pratiques de supervision de la CBFA sont parfaitement conformes à l'ensemble de ces principes. Au niveau européen ensuite, les Directives européennes sont évidemment d'application sur le territoire belge et la CBFA doit s'assurer de leur respect par toutes les entreprises actives sur le territoire. De plus, la CBFA s'inscrit dans les lignes de conduite du CEBS, CESR et CEIOPS en ce qui concerne la convergence des pratiques prudentielles dans l'Union.

858. Au niveau opérationnel, la coopération internationale entre la CBFA et ses homologues étrangers

evenknieën, onder meer als gevolg van de structuur van de Belgische banksector. De vier in België actieve systeembanken zijn allemaal pan-Europese banken en worden dus gecontroleerd door een internationaal college van toezichthouders (de overheid van elk land waar de bank een dochtermaatschappij heeft). De CBFA is de «*lead supervisor*» (*home*) voor Fortis, Dexia en KBC, en is lid van het college (*host*) voor ING. De CBFA heeft in dat samenwerkingsverband 44 bilaterale *Memorandums of Understanding* (MoU) ondertekend, alsmede één MMoU (*Multilateral Memorandum of Understanding*) op het niveau van de IOSCO en MoU's in het kader van de beursmarkt Euronext en van de internationale vereffeningsinstelling Euroclear, waarvan de zetel in België gevestigd is.

859. Een MoU is een verbintenis tot samenwerking die weliswaar meer is dan een louter *gentlemen's agreement* zonder evenwel een echt contract met rechtskracht te zijn. Het probleem met een MoU is dat er geen sancties zijn als de verbintenissen niet worden nagekomen. Die problemen zijn bijvoorbeeld bijzonder delicaat als een beroep wordt gedaan op de depositogarantiestelsels. Het IMF heeft reeds in 2006 in het algemeen opgemerkt dat «*there is some uncertainty about how well home/host coordination would operate in an actual crisis situation*». Het systeem van de MoU's is in feite niet of weinig doeltreffend in geval van acute crisis omdat de geloofwaardigheid ervan alleen op bedreigingen berust (*ex ante*) en niet op het dwingende karakter ervan (*ex post*). Het zet dus de deur open voor de morele gok. Zulks is onder meer het geval geweest voor het verloop van de Fortis-crisis, waarin de DNB (de Nederlandsche Bank) heel snel haar «Verklaring van geen bezwaar» heeft afgelegd, toen in de nacht van 2 op 3 oktober 2008 ABN Amro en Fortis Bank Nederland werden overgenomen door de Nederlandse Staat en waarbij de specifieke bepalingen van de MoU NL-BE in verband met het crisisbeheer zonder gevolg zijn gebleven.

5.2.4. Identificatie van de risico's

5.2.4.1. Solvabiliteitsrisico

860. Het toezicht op het solvabiliteitsrisico door de toezichthoudende autoriteiten is een centrale verantwoordelijkheid. Het gaat erom erop toe te zien dat de banken geen al te grote risico's nemen die hun financiële gezondheid in gevaar zouden kunnen brengen en tot een faillissement zouden kunnen leiden. Daarom is het voor de banken onontbeerlijk dat ze over voldoende kapitalen beschikken, naar verhouding voor elke verrichting, teneinde alle mogelijke risico's het hoofd te kunnen bieden (krediet, markt, operationeel, rentevoeten, concentratie, business, enzovoort).

est très profonde, notamment en raison de la structure du secteur bancaire belge. Les quatre banques systémiques actives en Belgique sont toutes pan-européennes, et donc sont contrôlées par un collège international de superviseurs (l'autorité de chaque pays où la banque compte une filiale). La CBFA est le «*lead supervisor*» (*home*) pour Fortis, Dexia et KBC, et est membre du collège (*host*) pour ING. Dans ce cadre de cette coopération, la CBFA a signé 44 *Memorandum of Understanding* (MoU) bilatéraux, un MMoU (*Multilateral Memorandum of Understanding*) au niveau de l'IOSCO et des MoU dans le cadre du marché boursier Euronext et de l'organisme de liquidation international Euroclear, dont le siège est établi en Belgique.

859. Le problème du MoU, qui est un engagement de coopération allant certes au-delà du simple *gentlemen's agreement* mais qui ne constitue pas pour autant à proprement parler un contrat ayant force juridique, est qu'il n'induit pas de sanctions en cas de violation de ces engagements. Ces problèmes sont par exemple particulièrement délicats en cas de recours aux systèmes de garantie des dépôts. Déjà en 2006, le FMI notait, de manière générale, que «*there is some uncertainty about how well home/host coordination would operate in an actual crisis situation*». Le système des MoUs n'est en réalité pas ou peu efficace en période de crise aiguë, car leur crédibilité ne repose que sur les menaces (*ex ante*) mais pas sur leur caractère coercitif (*ex post*). Il laisse dès lors la porte ouverte à l'aléa moral. On l'a notamment vu dans le développement de la crise concernant Fortis, où la DNB (de Nederlandsche Bank) avait très rapidement émis son «*Verklaring van geen bezwaar*» au moment de la reprise dans la nuit du 2 au 3 octobre 2008, d'ABN Amro, et de Fortis Bank Nederland par l'État hollandais et/ou par ailleurs les dispositions spécifiques du MoU NL-BE relative à la gestion de crise sont restées lettre morte.

5.2.4. Identification des risques

5.2.4.1. Risque de solvabilité

860. La supervision du risque de solvabilité par les autorités de contrôle est une responsabilité centrale. Il s'agit de veiller à ce que les banques ne prennent pas de risques trop importants qui pourraient mettre à mal leur santé financière et les mener à la faillite. Pour cette raison, il est indispensable pour les banques de garder des capitaux suffisants, en proportion pour chaque opération, afin de faire face à tous types de risque (crédit, marché, opérationnel, taux, concentration, business,...).

861. Om op een onderling afgestemde manier dat risico het hoofd te bieden, heeft het Bazelcomité (zie hoofdstuk 4) een aantal normen bepaald inzake de bankpraktijken en heeft het de samenwerking tussen de toezichhoudende autoriteiten versterkt. Die samenwerking heeft in 1992 concreet gestalte gekregen door de zogenaamde Bazel I-akkoorden. We zijn thans aan de tweede versie. De Bazel II-akkoorden werden aan de hand van de richtlijn van 14 juni 2006 in Europees recht omgezet. De inwerkingtreding van die richtlijn voor de *standard approaches* en voor de *internal foundation ratings* werd bepaald op 1 januari 2007. Onlangs is een *internal rating-based approach* begonnen op 1 januari 2008.

862. De algemene beginselen van de Bazel II-akkoorden berusten op drie pijlers. De eerste pijler betreft de normen inzake minimaal vereiste kapitalen naargelang de krediet-, markt- en operationele risico's. De tweede pijler is toegespitst op de problemen inzake het toezicht door de autoriteiten, een voor elke bank interne visie op de risico's en bijzondere aandacht voor de risico's in verband met rentevoeten, concentratie en business. De derde pijler verwijst naar de marktdiscipline die de invloed weergeeft van de marktperceptie op het gedrag van een financiële instelling, onder meer door het vereiste van een financieringspremie of door de beurskoers. Die discipline komt tot uiting door een eis van transparantie over de risico's van de zijde van de banken en een bepaalde uniformering van de aan de markt verstekte informatie. Het is interessant op te merken dat het liquiditeitsrisico alleen in het kader van de derde pijler aan bod komt.

863. De CBFA is steeds zeer actief geweest ten aanzien van de door het Bazelcomité voorgestelde ontwikkelingen. Ten eerste werd ze betrokken bij de besprekingen over de akkoorden. Vervolgens heeft de CBFA zich vanaf 2002 en op een meer formele wijze vanaf 2004 door de oprichting van internationale werkgroepen voorbereid op de toepassing van de richtlijn, in overleg met de Belgische banken, hetzij als voornaamste land (*home*) voor banken zoals Fortis, Dexia en KBC, hetzij als gastland (*host*) met onder andere ING. De banken hebben immers voor elke risicocategorie van de eerste Pijler (krediet, markt en operationeel) een keuze moeten maken tussen de verschillende berekeningswijzen van de vereisten inzake eigen middelen, en ze hebben zich moeten voorbereiden op de toepassing ervan. Opgemerkt zij dat de keuze op de totale activa slaat. Het is onmogelijk om voor bepaalde gedeelten een aanpak te volgen die op een intern model berust en voor andere een gestandaardiseerde aanpak te hanteren.

861. Afin de faire face à ce risque de manière concertée, le comité de Bâle (voir chapitre 4) a établi une série de normes sur les pratiques bancaires et a renforcé la coopération entre les autorités de supervision, qui s'est concrétisée en 1992 par les Accords dits de Bâle I. Actuellement, nous en sommes à la deuxième version. Les Accords de Bâle II ont été transposés en droit européen par la Directive du 14 juin 2006. L'entrée en vigueur de cette directive pour les approches standards et pour les notations internes de fondations a été fixée au premier janvier 2007. Dernièrement, l'application d'une approche de notation interne avancée s'est faite à partir du premier janvier 2008.

862. Les principes généraux des accords de Bâle II se divisent en trois piliers. Le premier pilier traite des normes en matière de capitaux minimums requis en fonction des risques de crédit, de marché et opérationnel. Le deuxième pilier se concentre sur des problèmes relevant de la supervision par les autorités, une vision interne à chaque banque des risques ainsi qu'une attention particulière aux risques de taux, de concentration et de business. Le troisième pilier fait référence à la discipline de marché qui représente l'influence de la perception du marché sur le comportement d'une institution financière, notamment par l'exigence de prime de financement ou par le cours de bourse. Cette discipline se traduit par une exigence de transparence sur les risques par les banques et une certaine uniformisation de l'information donnée au marché. Il est intéressant de signaler que le risque de liquidité n'est adressé que dans le cadre du troisième pilier.

863. La CBFA a toujours été très active par rapport aux évolutions proposées par le comité de Bâle. Tout d'abord, elle a été associée aux discussions encadrant les accords. Ensuite, dès 2002, et plus formellement à partir de 2004 par la mise en place de groupes de travail internationaux, la CBFA s'est préparée à l'application de la directive. Ceci en concertation avec les banques belges, soit en tant que pays principal (*home*) pour des banques comme Fortis, Dexia et KBC, soit en tant que pays hôte (*host*) avec notamment ING. Les banques ont effectivement du choisir, pour chaque catégorie de risque du Pilier I (crédit, marché et opérationnel), entre les différentes méthodes de calcul des exigences en fonds propres et préparer à leur mise en application. On notera que ce choix se porte pour la totalité des actifs. Il n'est pas possible de prendre pour certaines parties une approche fondée sur un modèle interne, et pour d'autres une approche standardisée.

864. Concreet komt het toezicht door de toezichhoudende instellingen in verband met het solvabiliteitsrisico neer op de volgende acties:

- toezicht op de vereisten inzake eigen middelen;
- beperking van de hybride instrumenten tot maximum 33% van het totaal van *Tier 1* (lager dan het vereiste van 50% van de Europese richtlijn die op 31 december 2010 van toepassing zal zijn);
- driemaandelijks rapportage op vennootschappelijke en geconsolideerde basis;
- jaarlijkse stresstests over de slagkracht van de sector;
- analyse van de (waarnemings- en reglementaire) solvabiliteitsratio's;
- nood aan een voldoende dekking voor de algemene kosten;
- toezicht op de risicoconcentratie;
- evaluatie van de kwaliteit van de modellen³²² in het geval van de instelling die voor de IRB-aanpak (*Internal Rating Based*) hebben gekozen;
- evaluatie van het beheer van de modellen;
- ECap (*economic capital*) en ICAAP opdrachten;
- over te zenden jaarverslag over ICAAP;

865. Wat de analyse van de modellen van de banken door de CBFA betreft, moet de bank vaak de reguleringsoverheid overtuigen en niet omgekeerd. In het kader van dat onderzoek gaat de aandacht naar de kwaliteit en de daadwerkelijke toepassing van het model, veeleer dan naar de wetenschappelijke fraaiheid. Het is voor de bank primordiaal de gehanteerde modellen goed te begrijpen. Als die van buiten komen (*outsourcing*), moet hij ze wederopbouwen om de werking ervan na te gaan (*open the black box*). Tijdens de controles ter plaatse worden de toepassing van de modellen, het begrip ervan en de validatie ervan door de controledepartementen nagegaan. Voor de grote banken kunnen dat tot 150 modellen zijn (in het dossier Fortis Bank) die worden nagegaan door de CBFA en die binnen dezelfde instelling worden gebruikt. Gemiddeld zijn het er ongeveer 50 per bank.

866. Het onderzoek van de modellen behelst onder andere de volgende elementen:

- geïntegreerde visie van het model: past het op logische wijze in de controlestrategie van de risico's?;
- duidelijke en nauwkeurige definitie van de concepten, de gehanteerde gegevens, de toegepaste methode, de prioriteiten enzovoort;
- uitvoerige documentatie;
- onafhankelijkheid van de ontwikkelaars;
- de valstrik voorkomen van de «ivoren toren», met theoretici die buiten de werkelijkheid staan;

³²² De CBFA heeft ons meegedeeld dat bepaalde van de door de banken voorgestelde modellen werden geweigerd.

864. Plus spécifiquement, la supervision mise en place par les institutions de surveillance concernant le risque de solvabilité se résume par les actions suivantes:

- Surveillance des exigences en termes de fonds propres;
- Limitation des instruments hybrides à un maximum de 33% du total du *Tier 1* (inférieur à l'exigence de 50% contenue dans la directive européenne d'application le 31 décembre 2010);
- Reporting trimestriel sur base sociale et consolidée;
- Stress test annuels sur la résilience du secteur;
- Analyse des ratios de solvabilité (d'observation et réglementaires);
- Besoin d'une couverture suffisante pour les frais généraux;
- Contrôle sur la concentration des risques;
- Evaluation de la qualité des modèles³²² dans le cas des établissements ayant opté pour l'approche IRB (*Internal Rating Based*);
- Evaluation de la gestion des modèles;
- Missions ECap (*economic capital*) et ICAAP;
- Rapport annuel à remettre sur l'ICAAP;

865. Au niveau de l'analyse des modèles des banques par la CBFA, il s'agit pour la banque de convaincre l'autorité de régulation, et non l'inverse. Dans le cadre de cet examen, l'attention est mise sur la qualité et l'application effective du modèle plutôt que sur la beauté scientifique. Il est primordial pour la banque d'avoir un haut niveau de compréhension des modèles utilisés, si ceux-ci proviennent de l'extérieur (*outsourcing*) elle doit le reconstruire afin d'en vérifier le fonctionnement (*open the black box*). Lors des missions sur place, l'application des modèles, leur compréhension et leur validation par les départements de contrôle sont vérifiés. Pour les grandes banques on peut compter jusqu'à 150 modèles (dans le dossier Fortis banque) vérifiés par la CBFA et fonctionnant au sein de la même institution. En moyenne on en compte à peu près 50 par banque.

866. L'examen des modèles comporte notamment les éléments suivants:

- Vision intégrée du modèle: est-ce qu'il s'inscrit de manière logique dans la stratégie de contrôle des risques?;
- Définition claire et précise des concepts, des données utilisées, de la méthode appliquée, des priorités,...;
- Documentation exhaustive;
- Indépendance des développeurs;
- Éviter le piège de la «tour d'ivoire» avec des théoriciens déconnectés des réalités;

³²² La CBFA nous a informés que certains modèles proposés par les banques ont été refusés.

- regelmatige *follow-up* van de modellen;
- test met wijziging in de hypothesen (*stress testing*);
- duidelijke identificatie van de voor- en nadelen van een bepaald model en ontwikkeling van een voortdurend proces van verbeteringen;
 - comité voor de goedkeuring van de modellen;
 - mogelijkheid om de *output* van de modellen aan te passen om de zwakheden of het gebrek aan informatie te ondervangen;
 - de toekenning van krediet mag niet volledig afhangen van de modellen, maar ook van het advies van de deskundigen of van het algemeen kredietbeleid;
 - verplichting gebruik te maken van de modellen voor de interne risico-evaluatie. Toepassing voor de eigen risico's van de bank;
 - objectiviteit in de risicoanalyse;
 - bijzondere aandacht voor de middelen voor de *risk management*-functies;
 - belang dat wordt gehecht aan de interne validatie die een voortdurende verificatie door onafhankelijk ontwikkelde methodes mogelijk moet maken;
 - revisie van de processen door de interne doorlichting.

867. Inzake de marktrisico's, die voortvloeien uit alle activiteiten van een *front office*, ongeacht of het daarbij om onderhandelingen (*trading*), thesauriebeheer of beleggingen gaat, heeft de CBFA organisatienormen bepaald die zijn vastgelegd in de rondzendbrief D1 90/1. Die rondzendbrief werd geregeld bijgewerkt, onder meer aan de hand van de rondzendbrief D1 94/3, die meer specifiek op de afgeleide producten slaat. De volgende kernelementen maken, overeenkomstig de internationale praktijken, deel uit van die organisatienormen:

- bepaling van de limieten, onder andere inzake maximaal toegestaan verlies (*stop loss*);
- scheiding van de functies. Onafhankelijkheid tussen de functies in verband met het nemen van risico's, de risicocontrole en de administratieve en boekhoudkundige verwerking van de verrichtingen;
- regels inzake het sluiten van de verrichtingen en de organisatie van de *office* (bezoldiging van de handelaars, rol van de *head of office* enzovoort);
- specifieke controle van het marktrisico, los van het kredietrisico;
- regels inzake de rol van de interne doorlichting;
- kritische en onafhankelijke controle van de verrichtingen (*middle office*);
- specifieke controle van de modellen inzake markt-risico.

868. De controle van de marktrisicomodellen gebeurt in twee stappen. Eerst wordt, na een interne validatie en een voorafgaand onderzoek van de interne doorlichting, aan de CBFA een gedocumenteerd dossier bezorgd

- Suivi régulier des modèles;
- Test avec changement dans les hypothèses (*stress testing*);
 - Identification claire des avantages et inconvénients d'un modèle en particulier et développement d'un processus constant d'améliorations;
 - Comité d'approbation des modèles;
 - Possibilité d'adapter les outputs du modèle pour faire face aux faiblesses ou au manque d'information;
 - L'octroi de crédit ne doit pas dépendre entièrement des modèles, mais aussi de l'avis des experts ou de la politique générale en matière de crédit;
 - L'obligation de l'emploi des modèles pour l'évaluation des risques en interne. Application pour les propres risques de la banque;
 - Objectivité dans l'analyse du risque;
 - Attention particulière pour les moyens dévolus aux fonctions du *risk management*;
 - Importance donnée à la validation interne qui doit permettre une vérification constante et par des méthodes développées indépendamment;
 - Révision des processus par l'audit interne.

867. Au niveau des risques de marché, qui découlent de l'ensemble des activités développées par une salle des marchés, que ce soit à titre de négociation (*trading*), de gestion de trésorerie ou d'investissement, la CBFA a défini des normes d'organisation traduites dans la circulaire D1 90/1. Cette circulaire a été mise à jour périodiquement, notamment par la circulaire D1 94/3 visant spécifiquement les produits dérivés. Parmi ces normes d'organisation, et de manière concordante aux pratiques internationales, on retrouve les points clés suivants:

- définition de limites, notamment en termes de perte maximale tolérée (*stop loss*);
- séparation des fonctions. Indépendance entre les fonctions de prises de risques, de contrôle de risques et de traitement administratifs et comptables des opérations;
- règles en matière de conclusion des opérations et d'organisation de la salle (rémunération des arbitragistes, rôle du chef de la salle,...);
- contrôle spécifique du risque de marché, indépendamment du risque crédit;
- règles sur le rôle de l'audit interne;
- contrôle critique et indépendant des opérations (*middle office*);
- contrôle spécifique des modèles de risque de marché.

868. Pour ce qui concerne le contrôle des modèles de risque de marché, celui-ci se fait en deux temps. Premièrement, après une validation interne et un examen préalable de l'audit interne, un dossier documenté qui

waaruit blijkt dat de kwantitatieve en kwalitatieve criteria in acht worden genomen. In geval van aanvaarding leidt die stap tot een voorlopige toestemming om het model te gebruiken. Een tweede stap bestaat in een inspectie ter plaatse, met in voorkomend geval de afgifte van een definitieve toestemming. Vervolgens wordt elk model onderworpen aan een doeltreffendheidsevaluatie (*backtesting*) en een regelmatige follow-up. Ingeval een door het model bepaald risico wordt overschreden, moet dat worden gemeld aan de CBFA en als dat te vaak gebeurt (meer dan vijfmaal), wordt een verhoging van de eis inzake eigen middelen opgelegd.

869. Het mogelijke verschil in de bezoldiging tussen de controleactiviteiten en de *front office*-activiteiten is een belangrijk aspect betreffende de marktrisico's dat bijzondere aandacht vereist vanwege de CBFA. Er bestaat immers een risico de grootste talenten (onder andere voor het begrip van de complexe producten) naar de *front* door te schuiven. In dat geval beschikken de controlefuncties niet over de materiële en personele middelen om hun rol te vervullen. Die marktrealiteit, waarbij de meeste middelen gaan naar de departementen voor de verkoop van de financiële innovatie, werd ons bevestigd door tal van getuigenissen van bij die activiteiten betrokken mensen .

870. De CBFA heeft bij de systeembanken een transversaal onderzoek gevoerd over de problematiek van de correcte valorisatie van de portefeuilles van ABS en CDO en over de correcte omzetting in de jaarrekeningen. Dat onderzoek was toegespitst op de periode van 31 december 2007 tot 31 maart 2008 en het is tot stand gekomen door enquêtes ter plaatse. Bedoeling was op grond van gemeenschappelijke criteria de door de verschillende banken gehanteerde modellen te evalueren en te vergelijken. De analyse is gebeurd op grond van 20 objectieve criteria die werden bepaald overeenkomstig de aanbeveling van het Bazelcomité, CEBS en CESR. De resultaten zijn in het algemeen positief, zowel inzake communicatie en transparantie als op het vlak van de implicatie van de interne controle en de doorlichting of van het rekening houden met de opmerkingen van de revisoren. Toch raadt de CBFA onder andere het gebruik van *stress tests* aan voor de complexe producten (bijvoorbeeld bij CDO *subprime*), alsmede een formele validatie door een onafhankelijke cel vóór de goedkeuring door de bevoegde comités en de totstandkoming van interne *guidelines* over de methodes inzake waardevermindering.

871. Men kan dus vaststellen dat voor de follow-up van de solvabiliteit en van de modellen voor risico-evaluatie tal van maatregelen worden genomen, die adequaat lijken. Daaraan kan nog worden toegevoegd

démontre le respect des critères quantitatifs et qualitatifs est remis à la CBFA. Cette étape conduit, dans le cas d'une acceptation, à une autorisation provisoire d'utiliser le modèle. Une deuxième phase consiste en une inspection sur place avec le cas échéant la délivrance d'une autorisation définitive. Par la suite, chaque modèle s'inscrit dans une évaluation de performance (*backtesting*) et un suivi régulier. Si un dépassement du risque prévu par le modèle a lieu, il y a obligation d'en faire part à la CBFA, et si cela a lieu trop souvent (plus de cinq fois) une augmentation de l'exigence en fonds propres est imposée.

869. Un point important relatif aux risques de marché qui nécessite une attention particulière de la CBFA concerne la disparité possible dans la rémunération entre les activités de contrôle et les activités de *front office*. Il y a en effet un risque à pousser les talents les plus élevés (notamment pour la compréhension des produits complexes) vers le *front*. Les fonctions de contrôle n'ont donc, dans ce cas, pas les moyens, matériels et humains, de mener à bien leur rôle. Cette réalité sur les marchés, où les départements de commercialisation de l'innovation financière concentrent la majorité des ressources, aux dépens d'un contrôle efficace, nous a été confirmée par de nombreux témoignages de personnes impliquées dans ces activités.

870. Par rapport à la problématique de la valorisation correcte des portefeuilles d'ABS et de CDO, ainsi que leur transposition exacte dans les états financiers, la CBFA a mené une enquête transversale auprès des banques systémiques. Cette étude s'est concentrée sur la période du 31 décembre 2007 au 31 mars 2008 et a été réalisée par des enquêtes sur place. L'objectif était d'évaluer et de comparer, sur bases de critères communs, les modèles mis en place par les différentes banques. L'analyse a été réalisée sur la base de 20 critères objectifs établis en concordance avec les recommandations du comité de Bâle, CEBS et CESR. Les résultats obtenus sont globalement positifs, que ce soit en termes de communication et de transparence, de l'implication du contrôle interne et de l'audit, ou de la prise en compte des remarques des réviseurs. Néanmoins, la CBFA recommande, entre autres, l'usage de *stress tests* pour les produits complexes (par exemple les CDOs *subprime*), une validation formelle par une cellule indépendante avant l'approbation par les comités compétents, et la mise sur pied de *guidelines* internes sur les méthodes de réduction de valeur.

871. On peut donc constater que les mesures mises en place pour le suivi de la solvabilité et des modèles d'évaluation des risques sont nombreuses, et paraissent adéquates. On peut encore rajouter que l'exigence

dat de basisvereiste van 8% voor de eigen middelen kan worden verhoogd, zoals de CBFA dat heeft geëist in het geval van Fortis Bank (verhoging tot 10%). Eind 2007 lagen de vereisten inzake eigen middelen *Tier 1* voor de Belgische banken hoger dan die van andere internationale groepen: Fortis (9,5%) en Dexia (9,1%), in vergelijking met BNP (7,3%), Santander (7,7%) of Unicredito (5,5%).

872. Men kan in het kader van een internationale vergelijking vaststellen dat de CBFA een «*gearing ratio*» hanteert die wordt berekend op grond van een percentage van de in de balans opgenomen schulden die de mogelijkheid biedt de hefboomeffecten te beperken. Dat ratiovereiste wordt alleen in Canada en in de Verenigde Staten toegepast. Bovendien wordt België gekenmerkt door een specifieke behoefte voor de dekking van de activa door eigen middelen, wat enig is in Europa (met uitzondering van Nederland).

873. Tot slot kan worden gewezen op de «*peer review*» door het CEBS. Dat heeft tot doel binnen de Europese economische ruimte de convergentie aan te moedigen van de implementatie van de Europese regelgevingen. De eerste toepassing heeft plaatsgehad in 2008 in verband met geavanceerde methodes van risico-evaluatie. Daaruit blijkt dat de CBFA de werkzaamheden op adequate wijze heeft uitgevoerd.

5.2.4.2. Liquiditeitsrisico

5.2.4.2.1. Algemene problematiek

874. De financiële instellingen hebben voortdurend behoefte aan liquiditeiten om dat geld te gebruiken voor commerciële doeleinden om of hun verplichtingen jegens hun crediteuren te kunnen nakomen. Een en ander maakt dat het onontbeerlijk is hetzij intern te beschikken over voldoende middelen, hetzij op ieder moment nieuwe middelen te kunnen vrijmaken door de verkoop van activa of door schulden aan te gaan.

875. Het liquiditeitsprobleem van de banken is dus dubbel. Enerzijds moeten de tegoeden van de banken in het oog worden gehouden (onder meer door de verplichtingen van de Bazel II-akkoorden), wat voorwaarden oplegt inzake de marktliquiditeit (*market liquidity*), en anderzijds moet op de markt een voldoende reputatie in stand worden gehouden om de bank in staat te stellen nieuwe kapitalen binnen te halen (*funding liquidity*). De controle door de toezichthoudende autoriteiten betreft in eerste instantie de evaluatie van de liquiditeitsbehoeften. In een tweede fase kunnen de systemen inzake waarborg door de overheid in beschouwing worden genomen.

de base de 8% pour les fonds propres peut être augmentée, comme cela l'a été exigé par la CBFA dans le cas de Fortis Banque (augmentation jusque 10%). Fin 2007, les exigences en termes de fonds propres *Tier 1* pour les banques belges étaient supérieures à celles d'autres groupes internationaux: Fortis (9.5%) et Dexia (9.1%) comparé à BNP (7.3%), Santander (7.7%) ou Unicredito (5.5%).

872. Dans le cadre d'une comparaison internationale, on peut remarquer que la CBFA utilise un «*gearing ratio*» qui est calculé sur la base d'un pourcentage des dettes reprises au bilan et qui permet de limiter les effets de levier. Cette exigence de ratio n'est appliquée qu'au Canada et aux États-Unis. De plus, la Belgique se caractérise par un besoin spécifique pour la couverture des immobilisés par fonds propres, ce qui est unique en Europe (mis à part les Pays-Bas).

873. On notera finalement l'action menée par le CEBS de «*peer review*». Ceci a pour objectif d'encourager la convergence au sein de l'espace économique européen de l'implémentation des réglementations européennes. La première application a eu lieu en 2008 à propos des méthodes avancées de l'évaluation des risques. Il en ressort que la CBFA a effectué les travaux de manière adéquate.

5.2.4.2. Risque de liquidité

5.2.4.2.1. Problématique générale

874. Les institutions financières ont un besoin permanent de liquidités. Cela afin de pouvoir utiliser cet argent à des fins commerciales ou d'être en mesure de pallier leurs responsabilités envers leurs créiteurs. Pour ce faire, il est indispensable, soit de disposer de moyens suffisants en interne, soit d'être capable à tout moment de libérer de nouveaux moyens par la vente d'actifs ou l'endettement.

875. Le problème de liquidité pour les banques est donc double. D'une part il faut surveiller les avoirs des banques (notamment par les obligations figurant dans les accords de Bâle 2), ce qui conditionne la liquidité de marché (*market liquidity*) et d'autre part maintenir une réputation suffisante sur les marchés pour permettre à la banque de s'approvisionner en nouveaux capitaux (*funding liquidity*). Les responsabilités de contrôle des autorités de surveillance portent en premier lieu sur l'évaluation des besoins en liquidité. Dans un deuxième temps, des systèmes de garantie par les pouvoirs publics peuvent être envisagés.

876. Om de maatregelen inzake liquiditeitsrisico's goed te begrijpen, moeten we een historisch overzicht geven. Ten eerste komt in de Bazel-akkoorden het liquiditeitsrisico alleen in de derde pijler aan bod, de marktdiscipline, en in mindere mate in de tweede pijler. Dat bewijst hoe weinig belang aan de liquiditeit wordt gehecht. Tot de tweede helft van 2007 waren de meeste activa, en onder meer de gestructureerde producten, zeer liquide op de markt. De banken konden zich dus gemakkelijk en tegen lage kosten financieren met een grote beschikbaarheid van onderpanden. De financiële instellingen waren trouwens zeer actief op de liquiditeitsmarkt door zogenaamde «depo/repo»-verrichtingen. Die bestaan erin liquide onderpanden in depot te geven in ruil voor liquiditeiten en vervolgens dat geld uit te lenen tegen minder liquide activa en daarbij de liquiditeitspremie tussen de twee soorten van activa op te strijken. Dat is een gemakkelijk middel om winst te maken, dat echter tot gevolg heeft de liquiditeit van de activa te verlagen.

877. Een ander gangbaar middel om liquiditeiten te verkrijgen, is in het gedeelte over de gestructureerde producten aan bod gekomen. Het gaat om de activering van de balans door de creatie van tranches met zeer lage risico's die als onderpand kunnen dienen. Die techniek is tot de helft van 2007 zeer populair geweest. Het is sinds die tijd dat de CBFA een verregaandere *follow-up* van de liquiditeit van de grote bankgroepen heeft ingevoerd (in het bijzonder van Fortis Bank nadat hij ABN Amro had gekocht).

878. Men kan dus stellen dat de banken vóór de zomer van 2007 virtueel geen liquiditeitsrisico hadden. De financieringsmogelijkheden waren aanzienlijk en goedkoop. Bovendien verstrekten bepaalde Belgische banken, als gevolg van hun hoge rating, liquiditeit aan de markt door zich tegen lage kosten te financieren. Daarom is men pas vanaf 2007 echt aandacht gaan besteden aan het liquiditeitsrisico.

879. De interbankenmarkt is een andere, voor de activiteit van de banken primordiale financieringsbron. Die bron is als gevolg van de verslechtering van de marktomstandigheden en van het gebrek aan vertrouwen tussen de banken echter stilaan opgedroogd. De maximummaturiteit van de leningen is almaar blijven stijgen (slechts 3 maanden vanaf de zomer 2007), net als de kwantiteiten, uiteraard met een verhoging van de kosten en een stijgende behoefte aan *collaterals*. Die verslechtering heeft een piek bereikt op 15 september 2008 met het faillissement van Lehman Brothers. Daarmee is abrupt een einde gekomen aan de opvatting «*too big to fail*» en heeft het vertrouwen op de markt een flinke deuk gekregen (op bepaalde ogenblikken was het moeilijk om op de interbankenmarkt leningen

876. Pour bien comprendre les mesures relatives aux risques de liquidité, il est nécessaire de faire un bref retour historique. Tout d'abord, dans les accords de Bâle, le risque de liquidité n'est concerné que dans le troisième pilier, la discipline de marché, et dans une moindre mesure dans le deuxième pilier. Ceci démontre la faible importance accordée à la liquidité. Jusqu'à la deuxième moitié de 2007, la plupart des actifs, notamment les produits structurés, étaient très liquides sur le marché. Il était donc possible pour les banques de se financer facilement et à moindre coût avec une grande disponibilité de collatéraux. Les institutions financières étaient d'ailleurs très actives sur le marché de la liquidité par la mise en œuvre d'opérations dites de «*depo/repo*». Celles-ci consistent à déposer des collatéraux liquides contre l'échange de liquidité et d'ensuite prêter cet argent contre des actifs moins liquides en gagnant au passage la prime de liquidité entre les deux types d'actif. C'est un moyen facile de faire du profit, mais qui a comme conséquence de réduire la liquidité des actifs.

877. Un autre moyen populaire pour obtenir de la liquidité a été abordé dans la partie sur les produits structurés, il s'agit de l'activation du bilan par la création de tranches à très faibles risques pouvant servir de collatéraux. Cette technique a été très populaire jusqu'à la moitié de 2007. C'est depuis cette période que la CBFA a mis en place un suivi plus approfondi de la liquidité des grands groupes bancaires (particulièrement Fortis banque suite à son rachat d'ABN Amro).

878. On peut donc dire, qu'avant l'été 2007, les banques ne présentaient virtuellement pas de risques de liquidité. Les possibilités de financement étaient grandes et à un faible prix. Par ailleurs, certaines banques belges, due à leur rating de haut niveau, fournissaient de la liquidité au marché en se finançant à faibles coûts. Pour ces raisons, l'attention portée au risque de liquidité ne s'est vraiment développée qu'à partir de 2007.

879. Une autre source de financement, primordial pour l'activité des banques, est le marché interbancaire. Seulement, au vu de la dégradation des conditions de marché, et au manque de confiance entre les banques, cette source de liquidités s'est petit à petit tarie. La maturité maximum des prêts n'a cessé de diminuer (seulement 3 mois à partir de l'été 2007), de même que les quantités avec évidemment une augmentation du coût et des besoins en collatéraux. Un point culminant de cette dégradation a été atteint le 15 septembre 2008 avec la faillite de Lehman Brothers. Celle-ci mit fin à la pensée du «*too big to fail*» et la confiance sur le marché fut durement touchée (à certaines périodes, il a été difficile de trouver des prêts sur l'interbancaire supérieur à 1 jour). Le marché des *commercial papers*

van meer dan 1 dag te vinden). De markt van de *commercial papers* is op zijn beurt nagenoeg verdampt en het probleem van overeenstemming in de maturiteiten tussen het passief en het actief is nog verscherpt.

880. Er bestaat dus een liquiditeitsrisico dat eigen is aan het bestaan van de markt van de interbancaire leningen. De banken hebben de jongste decennia in ruime mate een beroep gedaan op die markt, omdat ze ervan uitgingen dat hij voor de hand lag, en ze planden hun blootstellingen aan het risico op grond daarvan (zie de aankoop van ABN Amro door Fortis). De situatie is echter grondig veranderd als gevolg van de vertrouwenscrisis tussen de instellingen. In de toekomstige reguleringsnormen zal specifiek rekening moeten worden gehouden met dat risico zijn strategie ten gronde te moeten gaan herzien wegens gebrek aan beschikbare liquiditeiten.

881. Om eventuele liquiditeitsproblemen het hoofd te bieden, hebben de banken een buffersysteem uitgewerkt (reservenoodvoorraden), met onder meer kwaliteitsvolle gestructureerde producten. Die reserves waren echter ontoereikend omdat die gestructureerde producten illiquide waren geworden en de marktomstandigheden veel moeilijker waren geworden dan in de *stress test*-scenario's.

882. Uiteindelijk hebben de banken een beroep moeten doen op regeringssteun om hun liquiditeitstekort te kunnen aanvullen. Dat fenomeen heeft zich nagenoeg gelijktijdig voorgedaan in een groot aantal landen.

883. Dat historisch overzicht kan de indruk wekken dat het verloop van de gebeurtenissen al in 2007 voorspelbaar was en dat het gemakkelijk zou geweest zijn de nodige maatregelen te nemen. Er moet echter met verschillende elementen rekening worden gehouden. Ten eerste zijn er de onverbiddelijkheid en de snelheid van het proces, de snelheid waarmee het fenomeen om zich heen heeft gegrepen en de overtuiging dat er weldra betere tijden zouden komen. Meer bepaald de onverbiddelijkheid vloeit voort uit de moeilijkheid liquiditeit te scheppen uitgaande van activa welke die eigenschap verliezen. Vervolgens is er het gebrek aan een algemene visie en aan de nodige afstand. Het is thans makkelijk de elementen te onderkennen, maar destijds heeft niemand echt begrepen wat er gaande was. Daarbij komt het gebrek aan tijd om een doeltreffend beleid uit te werken. Tussen het derde kwartaal van 2007 en september 2008 is slechts één jaar verlopen en dat is voor de (nationale of internationale) controleinstanties een zeer korte tijdsperiode om doeltreffende normen voor te stellen. Voorts heeft de mondialisering van de moeilijkheden een vorm van paralyse kunnen

a disparu pratiquement à son tour et le problème de correspondance dans les maturités entre le passif et l'actif des banques s'accroît encore.

880. Il existe donc un risque de liquidité propre à l'existence du marché du prêt interbancaire. Au cours des dernières décennies, les banques ont eu fort recours à ce marché, supposant qu'il allait de soit, et planifiait leurs expositions au risque en fonction (cfr rachat par Fortis d'ABN Amro). Seulement, la crise de confiance entre les institutions a profondément changé la donne. Ce risque d'être amené à revoir en profondeur sa stratégie par manque de liquidités disponibles devra être spécifiquement adressé dans les normes de régulation futures.

881. Pour faire face à d'éventuels problèmes de liquidité, les banques ont mis en place un système de buffer (réserves d'urgence), avec notamment des produits structurés de haute qualité, mais ceux-ci étant devenus illiquides, et les conditions de marché étant nettement plus dures que dans les scénarios de *stress test*, ces réserves ne furent pas suffisantes.

882. Finalement, les banques durent avoir recours à des aides gouvernementales pour parvenir à combler leur manque de liquidité. Et ce phénomène s'est produit presque en même temps dans un grand nombre de pays.

883. Quand on reprend cet historique, il pourrait sembler que le déroulement des événements était prévisible, dès 2007, et qu'il aurait été facile de prendre les mesures nécessaires. Seulement, plusieurs éléments sont à prendre en compte. Tout d'abord, l'inexorabilité et la rapidité du processus, la vitesse du phénomène et la conviction en des temps prochains meilleurs. En particulier, l'inexorabilité provient de la difficulté de créer de la liquidité à partir d'un actif qui perd cette propriété. Ensuite, le manque de vision globale, du recul nécessaire. Il est facile à présent de retracer les éléments, mais à l'époque, personne n'a vraiment compris ce qui s'est passé. De plus, le manque de temps pour mettre en place des politiques effectives. Seulement une année s'est écoulée entre le troisième trimestre 2007 et septembre 2008, ce qui est un temps très court pour les instances de contrôle (au niveau national ou international) afin de proposer des normes efficaces. De même, la mondialisation des difficultés a pu causer une forme de paralysie chez les régulateurs qui, ne voyant pas d'autres institutions se mobiliser, ont suivi l'attitude générale. Finalement, le manque d'intérêt donné au

veroorzaken bij de regulatoren, die hebben vastgesteld dat er geen andere instellingen waren die zich mobiliseerden en dan maar de algemene gedragslijn hebben gevolgd. Tot slot heeft het gebrek aan aandacht voor het liquiditeitsrisico vóór de crisis tal van actoren verhinderd correct te handelen.

884. In het geval van de Belgische banken en zeker wat Fortis en Dexia betreft, is het snel en massaal afhaken van deposito's van de *wholesale*-activiteit – die dus de deposito's van financiële instellingen vertegenwoordigt – een van de bijkomende oorzaken van liquiditeitscrisissen. Wij hebben dus niet zozeer te maken gehad met een traditionele *bank run* met aanzienlijke afhalingen van particulieren «à la Northern Rock» – ook al was dat effect niettemin aanzienlijk -, maar wel degelijk met een soortgelijk verschijnsel tussen financiële instellingen die elkaar binnen de kortste keren niet langer vertrouwden.

5.2.4.2.2. Inaanmerkingneming door de CBFA

885. De lijst van acties van de CBFA met betrekking tot het liquiditeitsrisico ziet er uit als volgt:

- monitoring van de liquiditeitsposities op grond van 7 prudentiële ratio's en driemaandelijks rapporten van de banken;
- kwalitatieve vereisten gebaseerd op internationale standaarden en verificatie tijdens de inspecties ter plaatse;
- jaarlijkse stress tests (*bottom up*) georganiseerd samen met de NBB (vanaf 2004)³²³. 3 scenario's worden geanalyseerd: eerst een verslechtering met 3 *notches*³²⁴, vervolgens dezelfde verslechtering maar in een periode van marktcrisis, en ten slotte een vrij scenario voor de banken, waarin ze het ergste scenario inzake liquiditeit waarmee ze ooit denken te kunnen worden geconfronteerd voor ogen moeten houden;
- intensivering van de maatregelen inzake *follow-up* van de liquiditeit vanaf juli 2007. Dagelijks rapport over de liquiditeitsratio's van de grote groepen.
- *Follow-up* van de bewegingen in de *wholesale*- en *retail*-deposito's.
- Frequent contact tussen de CBFA en de thesaurie-verantwoordelijken.

³²³ De eerste liquiditeitstest op ware grootte (2004) werd «top down» uitgevoerd, dat wil zeggen door één enkel scenario in beschouwing te nemen en het tegelijkertijd op alle betrokken banken toe te passen. Er is echter heel snel gebleken dat die procedure slechts zeer beperkte inlichtingen opleverde wegens de weinig realistische aard van zo'n scenario.

³²⁴ In het jargon van de ratingagentschappen is een «notch» een trap in een ratingcategorie. Onder de bij S&P en Fitch AA-genoteerde emittenten vindt men de trappen AA+, AA en AA-; bij Moody's zijn de overeenstemmende trappen Aa1, Aa2 en Aa3

risque de liquidité préalablement à la crise a empêché de nombreux acteurs d'opérer correctement.

884. Dans le cas des banques belges, et certainement en ce qui concerne Fortis et Dexia, une des causes supplémentaires ayant mené à des crises de liquidité a été le retrait rapide et massif des dépôts de l'activité *wholesale* qui représente donc les dépôts fait par des institutions financières. On n'a donc pas tellement assisté à un *bank run* traditionnel avec des retraits très importants des clients privés «à la Northern Rock» – même si cet effet a été tout de même significatif – mais bien à un phénomène équivalent entre institutions financières qui en un temps très court ne se sont plus fait confiance.

5.2.4.2.2. Prise en compte par la CBFA

885. Voici la liste des actions menées par la CBFA en rapport avec le risque de liquidité:

- Monitoring des positions de liquidité sur la base de 7 ratios prudentiels et rapports trimestriels des banques;
- Exigences qualitatives basées sur des standards internationaux et vérification au cours des inspections sur place;
- Stress tests annuels (*bottom-up*) organisés conjointement avec la BNB (à partir de 2004)³²³. 3 scénarios sont analysés: d'abord une dégradation de 3 *notches*³²⁴, ensuite la même dégradation mais en période de crise de marché, et finalement, un scénario libre pour les banques où elles doivent estimer le pire scénario en termes de liquidité auquel elles pensent un jour peut-être devoir faire face.
- Intensification des mesures de suivi de la liquidité dès juillet 2007. Rapport journalier sur les ratios de liquidité des grands groupes.
- Suivi des mouvements dans les dépôts *wholesale* et *retail*.
- Contact fréquent entre la CBFA et les responsables de la trésorerie.

³²³ Le premier test grandeur nature de liquidité (2004) a été effectué «top down», c'est-à-dire en considérant un seul et unique scénario global et en l'appliquant simultanément à toutes les banques concernées, mais il est vite apparu que cette procédure n'apportait que des enseignements très limités étant donné le caractère peu réaliste d'un tel scénario.

³²⁴ Dans le jargon des agences de notation, un «notch» est un cran à l'intérieur d'une catégorie de note. Par exemple, parmi les émetteurs notés AA chez S&P et Fitch, on retrouve les crans AA+, AA et AA-; chez Moody's, les crans correspondants sont Aa1, Aa2 et Aa3.

– Bespreking binnen colleges met de buitenlandse toezichhoudende autoriteiten voor de internationale groepen.

– Vanaf april 2008 wordt de liquiditeitsmonitoring uitgebreid dankzij een samenwerking tussen de CBFA en de NBB. De liquiditeit wordt geëvalueerd binnen een macroeconomische context en naar verhouding tot het algemeen niveau van de financiële markten. De liquiditeitsrapportage door de systeeminstellingen geschiedt dagelijks, komt rechtstreeks bij de instanties van de CBFA terecht, wordt megedeeld aan de NBB en de emissiebanken houden er een systematische documentatie van bij (bestanden als bijlage bij de dagelijkse staten en schriftelijke rapporten).

886. Vastgesteld kan worden dat de stress tests en de ratio's goede informatie verstrekken, voornamelijk over de wijze waarop een instelling een kortdurende liquiditeitscrisis kan opvangen. In verband met de geconsolideerde liquiditeiten van de financiële instellingen op middellange termijn zijn de zaken daarentegen minder duidelijk (behoeften die een prognosehorizon van dan 3 maanden overschrijden) als gevolg van het gebrek aan betrouwbare systemen die uitgaan van de instellingen zelf.

887. Ondanks de maatregelen van de Belgische toezichhoudende instanties kon de liquiditeitscrisis van sommige banken niet worden voorkomen. Opgemerkt zij echter dat dezelfde moeilijkheden zich in tal van landen hebben voorgedaan, ondanks de uiteenlopende normen inzake de follow-up van de liquiditeit. Bijgevolg rijst de vraag of andere maatregelen die elders werden genomen de mogelijkheid zouden hebben geboden de situatie te verbeteren.

888. De CBFA is van plan onder meer de volgende acties te ondernemen om haar *follow-up* van de liquiditeit te verbeteren³²⁵:

- invoering van kwantitatieve waarnemingsratio's op grond van de stress test-ratio's;
- bijwerking van de kwalitatieve vereisten (onder meer ten aanzien van de nieuwe principes van Bazel van september 2008);
- verhoging van de frequentie van de prudentiële rapporten (van driemaandelijks naar maandelijks);
- verkorting van de termijnen voor het verkrijgen van de rapporten.

5.2.4.3. Strategisch risico

889. Een strategische keuze is een beslissing op middellange of lange termijn die op significante wijze

³²⁵ Onder andere aan de hand van een reeds door het directiecomité van de CBFA goedgekeurde ontwerp-rondzendbrief die thans aan een extern consult wordt onderworpen.

– Discussion au sein de collègues avec les autorités de surveillance étrangères pour les groupes internationaux.

– A partir d'avril 2008, le monitoring de la liquidité est étendu grâce à une coopération entre la CBFA et la BNB. La liquidité est évaluée dans un contexte macroéconomique et en rapport avec le niveau global des marchés financiers. Le reporting de liquidité par les institutions systémiques est quotidien, arrive directement aux instances de la CBFA et est dispatché à la BNB, et fait l'objet d'une documentation systématique par les banques émettrices (fichiers annexés aux états quotidiens et rapports écrits).

886. On peut constater que les *stress test* et les ratios fournissent une bonne information principalement sur la manière dont une institution peut faire face à une crise de liquidité de courte durée. Par contre, la visibilité sur les liquidités consolidées des institutions financières sur le moyen terme (besoins au-delà d'un horizon de prévision de 3 mois) est nettement plus réduite, par manque de systèmes fiables émanant des institutions elles-mêmes.

887. Malgré les mesures mises en place par les institutions de surveillance belge, la crise de liquidité de certaines banques n'a pas pu être évitée. Il faut toutefois remarquer que les mêmes difficultés sont apparues dans de nombreux autres pays, et ceci malgré des normes différentes en termes de suivi de la liquidité. La question se pose donc de savoir si d'autres mesures prises en place ailleurs auraient permis d'améliorer la situation.

888. Parmi les actions que la CBFA compte mener pour améliorer son suivi de la liquidité³²⁵, on peut citer:

- Introduction de ratios d'observations quantitatifs sur la base des ratios de stress test.
- Mise à jour des exigences qualitatives (notamment par rapport aux nouveaux principes de Bâle de septembre 2008).
- Augmentation de la fréquence des rapports prudentiels (passage du trimestriel au mensuel).
- Raccourcissement des délais dans l'obtention des rapports.

5.2.4.3. Risque stratégique

889. Un choix stratégique est une décision prise à moyen ou à long terme et qui implique de manière si-

³²⁵ Notamment par la mise en oeuvre d'un projet de circulaire déjà approuvé par le comité de direction de la CBFA et soumis à l'heure actuelle à consultation externe.

op de *fundamentals* van een onderneming betrekking heeft. Die worden doorgaans door de raad van bestuur genomen en moeten soms door de aandeelhoudersvergadering worden besproken.

890. Het strategisch risico omvat alle moeilijkheden waarmee een onderneming te kampen zou kunnen hebben als gevolg van haar keuzes. In het bankmilieu kunnen de volgende voorbeelden worden aangehaald: de aankoop van een andere instelling, een langetermijninvestering in een andere onderneming, de voorkeur geven aan bepaalde geografische gebieden, de activiteiten binnen de firma in evenwicht brengen (*merchant banking*, verzekering, *corporate banking* enzovoort), soorten van cliënten in het bijzonder als doelgroep kiezen (overheid, ondernemingen, particulieren of financiële instellingen), een kapitaalverhoging doorvoeren en tal van andere.

891. Men heeft in het kader van de recente financiële crisis de invloed van een sterke ontwikkeling van de marktactiviteiten op het vlak van de strategische beslissing kunnen vaststellen. Wat de performantie van de banken betreft, is daaruit een bepaalde onevenwichtigheid in de winststructuur voortgevloeid. De jongste jaren heeft een almaar groter gedeelte van de winst van de banken afgehangen van de *global market*-activiteiten van de *merchant bank*. Die winst is per definitie onderworpen aan een aanzienlijke volatiliteit als gevolg van de gevoeligheid voor de marktomstandigheden. Het risicoprofiel van een financiële instelling kan verslechteren als gevolg van een te grote concentratie van middelen in die activiteiten³²⁶.

892. Momenteel beschikt geen enkele toezichthoudende instelling over wettelijke middelen om de strategieën van de grote bankgroepen te beoordelen. Uiteraard kunnen maatregelen worden genomen om risico's die voortvloeien uit een strategische beslissing (zoals verplichtingen inzake liquiditeits- of solvabiliteitsratio) het hoofd te bieden, maar de regulator kan onmogelijk de grondigheid van de beslissing ter discussie stellen.

5.2.4.4. Het financieringsrisico

893. Het financieringsrisico (*funding risk*) treedt op ter gelegenheid van een project, als de vraag naar *cash flow* hoger ligt dan de financieringsmiddelen, bijvoorbeeld als een investering een aanzienlijke financiering vereist en de behoefte aan liquiditeiten hoger ligt dan gepland. De regulator moet dat risico in beschouwing

³²⁶ Zie de rapporten van de ratingagentschappen bij wijze van voorbeeld (Fitch 30/06/2008: ongeveer 60% van de netto totale inkomsten van Fortis werd in 2006 gerealiseerd door de *merchant bank*, terwijl dat in 2007 nog voor slechts 17% het geval is).

gnificative les fondamentaux d'une entreprise. Ceux-ci sont généralement pris par le conseil d'administration et doivent parfois être débattus devant l'assemblée des actionnaires.

890. Le risque stratégique représente toutes les difficultés qu'une entreprise pourrait rencontrer suite à ces choix. Dans le milieu bancaire, on peut citer comme exemples: le rachat d'une autre institution, un investissement à long terme dans une autre entreprise, privilégier certaines zones géographiques, équilibrer les activités au sein de la firme (*merchant banking*, assurance, *corporate banking*, ...), cibler des types de clients en particulier (autorités publiques, entreprises, personnes privées ou institutions financières), réaliser une augmentation de capital, et bien d'autres.

891. Dans le cadre de la récente crise financière, on a pu constater l'influence en termes de décision stratégique d'un fort développement des activités de marché. Au niveau de la performance des banques, il en a résulté un certain déséquilibre dans la structure de profit. Ces dernières années, une part de plus en plus importante du profit des banques a été dépendante des activités *global market* de la *merchant bank*. Ces profits sont par définition soumis à une volatilité importante due à la vulnérabilité aux conditions de marché. Une concentration trop importante en termes de moyens dans ces activités peut dégrader le profil de risque d'une institution financière³²⁶.

892. Actuellement, aucune institution de surveillance ne dispose de moyens légaux pour juger les stratégies menées par les grands groupes bancaires. Il peut, naturellement, y avoir des mesures mises en œuvre pour faire face aux risques issus d'une décision stratégique (comme des contraintes en termes de ratio de liquidité ou de solvabilité), mais il n'est pas possible pour le régulateur de remettre en cause le bien fondé de la décision.

5.2.4.4. Risque de financement

893. Le risque de financement (*funding risk*) survient lors d'un projet, quand les demandes en termes de *cash flow* sont plus élevées que les moyens de financement. Par exemple, si un investissement requiert un large financement et que le besoin en liquidités est plus important que prévu. C'est un risque qu'il est nécessaire

³²⁶ Voir les rapports des agences de notation pour exemplifier ce fait (Fitch 30/06/2008: environ 60% des revenus totaux nets de Fortis étaient réalisés en 2006 par la *merchant bank* alors qu'elle ne contribue plus qu'à hauteur de 17% en 2007).

nemen als een onderneming een project heeft waarvan de uitkomst onzeker is.

894. De aankoop van ABN Amro door Fortis is een goed voorbeeld van dat risico. De winst uit de fusie tussen ABN Amro en Fortis kon immers moeilijk vooraf worden ingeschat, vooral omdat het OBA (openbaar overnamebod) agressief was (dat wil zeggen zonder de instemming van de opgekochte bank) en omdat Fortis dus geen toegang had tot de specifieke gegevens die in handen waren van ABN Amro. De CBFA heeft als gevolg van die onvoorspelbare situatie aanzienlijke verplichtingen opgelegd aan Fortis (zie hieronder).

5.2.4.5. Wisselrisico

895. De dollar is de meest gebruikte munt. Hij dient als referentie voor tal van transacties en is een belangrijk instrument voor het monetair beleid van de centrale banken overal ter wereld. In die context stellen de Europese banken zich zeer sterk bloot aan de dollar, onder meer wanneer ze liquiditeiten zoeken op de markt. Omdat de basismarkt van onze banken zich in Europa bevindt en dus in Europese valuta gebeurt, moet die sterke blootstelling echter worden gedekt en dat brengt aanzienlijke kosten met zich voor de financiële instellingen, vooral in tijden van crisis.

896. Tijdens de crisis³²⁷ hebben tal van banken grote moeilijkheden gehad om dollars te kopen. Dat heeft de centrale banken overal ter wereld ertoe gebracht die dollars te verstrekken aan de banken in nood, ondanks de grote beschikbaarheid aan dollars vóór de crisis. Het staat vast dat die positie een buitenkans is voor de Amerikaanse overheid, die beschikt over een immense markt van banken die bereid zijn iedere nieuwe aanvoer van dollars op te sloppen, wat voor het land een goedkope financiering mogelijk maakt.

897. Bij wijze van voorbeeld, de behoefte aan dollars voor de grote Europese banken voor half-2007 wordt geraamd op 1100 à 1300 miljard dollar, terwijl de blootstelling aan *foreign claims* (buitenlandse kredietbewijzen) gestegen is van 11.000 miljard dollar in 2000 naar 31.000 miljard dollar medio 2007. Die versnelling is het gevolg van de aanzienlijke groei van de industrie van de *hedge funds*, van de opkomst van de gestructureerde geldhandel (effectisering en kredietderivaten) en van de ontwikkeling van het model van de universele bank, die actief is in de *retail* maar ook rechtstreeks in de marktfinanciering. Na het begin van de crisis is het almaar moeilijker geworden om die toename van de financie-

³²⁷ Zie het rapport van maart 2009 van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB): *International banking and financial market developments*.

pour le régulateur de considérer quand une entreprise fait face à un projet aux perspectives incertaines.

894. Un bon exemple de ce risque est le cas du rachat par Fortis d'ABN Amro. En effet, les bénéfices de la fusion entre ABN Amro et Fortis étaient difficiles à déterminer à l'avance, surtout que l'OPA (offre public d'achat) était agressive (c'est-à-dire sans le consentement de la banque rachetée) et que donc Fortis n'avait pas accès aux données spécifiques détenues par ABN Amro. Etant donné cette situation imprévisible, la CBFA a imposé de fortes contraintes à Fortis (voir ci-dessous).

5.2.4.5. Risque de change

895. Le dollar est sur terre la monnaie la plus utilisée. Elle sert de référence à de nombreuses transactions et est un outil majeur pour la plupart des politiques monétaires mises en place par les banques centrales partout dans le monde. Dans ce contexte, les banques européennes s'exposent très fortement au dollar, notamment pour aller chercher des liquidités sur le marché. Mais, puisque le marché de base de nos banques est en Europe et donc en monnaie européenne, cette forte exposition au dollar doit être couverte, ce qui engendre des coûts très importants pour les institutions financières, surtout en temps de crise.

896. Durant la crise³²⁷, de nombreuses banques ont rencontré des difficultés majeures à se financer en dollars. Ce qui a conduit les banques centrales partout dans le monde à fournir ces dollars aux banques dans le besoin. Et cela malgré la très grande disponibilité en dollars précédemment à la crise. Il est un fait que cette position est une aubaine pour les autorités américaines qui disposent d'un marché immense de banques prêtes à absorber toute nouvelle arrivée de dollars, permettant ainsi pour le pays un financement à moindre coût.

897. A titre d'exemple, le besoin en dollars par les grandes banques européennes pour la mi-2007 est estimé entre \$ 1100 et \$ 1300 milliards, cela alors que l'exposition aux *foreign claims* (titres de crédit détenus à l'étranger) est passée de \$ 11.000 milliards en 2000 à \$ 31.000 milliards mi-2007. Cette accélération est due à l'accroissement significatif de l'industrie des *hedge funds*, à l'émergence de la finance structurée (titrisation et dérivés de crédit) et au développement du modèle de la banque universelle, active dans le *retail* mais aussi directement dans la finance de marché. Après le début de la crise, cet accroissement de besoins en financement à été de plus en plus ardu à combler dû

³²⁷ Voir le rapport de mars 2009 de la Banque des Règlements Internationaux (BRI ou BIS): «*International banking and financial market developments*».

ringsbehoeften goed te maken als gevolg van de grote tegenvallers op de interbankenmarkt en van de stijging van de kosten op de markt van de deviezenswaps.

898. Afrondend kan men stellen dat de blootstelling van de Europese banken aan de dollar de jongste jaren fors toegenomen is, wat heeft geleid tot extra kosten, een groot wisselrisico en een bijzonder risico in de financiering. In het prudentieel stelsel wordt met het wisselrisico rekening gehouden in de marktrisico's.

5.2.4.6. Risico van beheer van activa en van buiten balans

899. Er zijn tal van mogelijkheden om de activa op de balans van een financiële instelling te beheren, hetzij via repo-actions, door het gebruik van SPV's of door de waarborgverlening. Die beslissingen worden echter niet altijd naar voren gebracht door het ratio-onderzoek of door een balansanalyse. Daarom moet rekening worden gehouden met de verplichtingen buiten balans als bijkomende risicofactor. Marge-opvragingen in het kader van de kredietderivaten zijn ook een voorbeeld van risico buiten balans.

5.2.4.7. Risico's die verband houden met de gestructureerde producten en met de effectisering

900. Gestructureerde producten zijn combinaties van verschillende financiële instrumenten. Ze kunnen van uiteenlopende aard zijn (aandelen, obligaties, afgeleide producten enzovoort) en ze hebben nagenoeg onbeperkte mogelijkheden inzake rendement en risico. Een van hun belangrijkste gebreken houdt trouwens verband met die talrijke combinaties: soms verliest men daardoor het eindresultaat uit het oog.

901. Sommige van die gestructureerde producten hebben een belangrijke rol gespeeld tijdens de crisis. Het betreft eensdeels de kredietderivaten en anderdeels producten die voortvloeien uit de effectisering, wat een techniek is die van die derivaten gebruik kan maken (maar dat niet noodzakelijk doet).

902. Zoals wij in hoofdstuk 2 hebben gezien, werd de periode vóór de crisis gekenmerkt door een daling van de rendabiliteit van de traditionele kredietactiviteiten (leningen aan ondernemingen, aan gezinnen enzovoort) en werd het risico maar matig beloond. Een en ander was te wijten aan de zeer lage rentevoeten én aan de sterke concurrentie op de markt. In die omstandigheden hebben de financiële instellingen hun toevlucht gezocht in alternatieve risicovormen zoals de effectisering, die overigens al goed bekend was. Die nieuwe activiteit

aux sévères déconvenues dans le marché interbancaire et l'augmentation des coûts sur le marché des swaps de devises.

898. En conclusion, on peut dire que l'exposition des banques européennes au dollar s'est nettement accrue ces dernières années, engendrant des coûts supplémentaires, un très grand risque de change et un risque particulier dans le financement. Le risque de change est pris en compte dans les risques de marché au niveau du régime prudentiel.

5.2.4.6. Risque de gestion d'actifs et de hors bilan

899. Pour gérer les actifs au bilan d'une institution financière, il est possible d'avoir recours à de nombreuses possibilités. Que ce soit par des actions de repo, par l'utilisation de SPV ou à l'octroi de garantie. Seulement, ces décisions ne se voient pas toujours par l'étude de ratio ou par une analyse du bilan. Pour cette raison, il est nécessaire de prendre en compte les obligations hors bilan comme facteur de risque supplémentaire. Les appels de marge dans le cadre des dérivés de crédit sont aussi un exemple de risque hors bilan.

5.2.4.7. Risques liés aux produits structurés et à la titrisation

900. Les produits structurés sont des combinaisons de différents instruments financiers. Ils peuvent être de tous types (actions, obligations, produits dérivés,...) et leurs possibilités en terme de rendement et de risque sont pratiquement sans limite. D'ailleurs, l'un de leurs principaux défauts est justement lié à ces combinaisons multiples: on peut parfois en perdre de vue le résultat final.

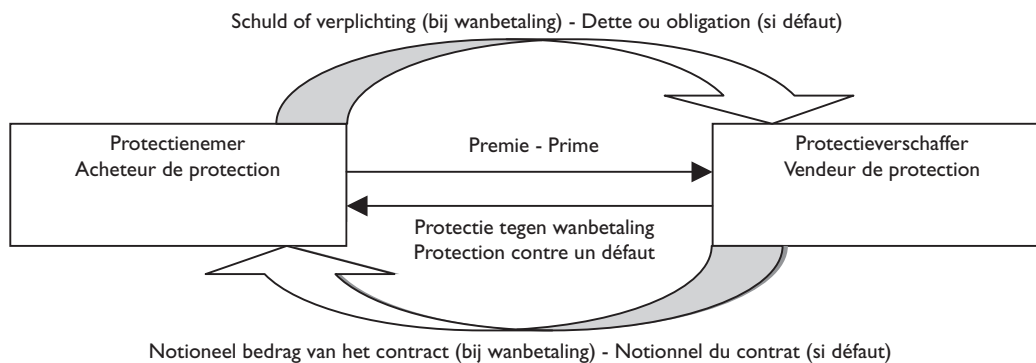
901. Parmi tous les types de produits structurés, certains ont joué un rôle central pendant la crise. Il s'agit d'une part des dérivés de crédit, et d'autre part des produits issus de la titrisation qui est une technique pouvant avoir recours (mais pas nécessairement) à ces dérivés.

902. Comme on l'a vu dans le chapitre 2, la période précédant la crise a connu une chute de la rentabilité des activités de crédit classiques (prêt aux entreprises, aux ménages,...), et le risque était faiblement rémunéré. Cet état de fait était dû tant au niveau très faible des taux d'intérêt, qu'à la forte concurrence sur le marché. Dans ces circonstances, les institutions financières se sont tournées vers des formes alternatives de risque comme la titrisation, qui était par ailleurs déjà bien connue. Cette nouvelle activité a donné l'illusion de rentabilité élevée

heeft de illusie gewekt van hoge rendabiliteit voor uiterst lage risico's (zoals in het geval van een senior tranche van CDO's).

903. Een kredietderivaat is een financieel product dat het mogelijk maakt het wanbetalingsrisico van een tegenpartij over te dragen. Het is een zeer interessant instrument aangezien het de mogelijkheid biedt een schuld aan te gaan ten aanzien van een entiteit zonder het risico van wanbetaling te moeten dragen. Bijvoorbeeld: een bank die goede betrekkingen onderhoudt met een onderneming kan die meer geld lenen dat hij zou mogen doen (concentratierisico) omdat *in fine* hij niet het risico zal dragen.

904. De eenvoudigste kredietderivaten verwijzen alleen naar het risico van één enkele onderneming. De CDS (*Credit Default Swap*) is op de markt het meest gangbare van de producten die de overdracht van dat enig risico mogelijk maken. Schematisch kan een CDS als volgt worden weergegeven:



905. De structuur van dat product is eenvoudig. In geval van wanbetaling vergoedt de protectieverschaffer de protectienemer voor het bedrag van het contract in ruil voor de niet-betaalde schuld. Als tegenprestatie betaalt de protectienemer een premie aan de verschaffer; die premie wordt met een bepaalde frequentie betaald (zoals een coupon).

906. Die producten lijken op het eerste gezicht zeer praktisch, maar ze hebben twee grote gebreken. Ten eerste is er een zeer groot hefboomeffect: de protectieverschaffer dreigt als tegenprestatie voor een voorspelbare regelmatige en vaak minieme betaling het hele bedrag te moeten terugbetalen (zoals voor een verzekering). Ten tweede, als de protectieverschaffer zelf in gebreke blijft om te betalen (zoals in het geval van Lehman Brothers), zal de protectienemer toch het risico moeten dragen.

pour des risques extrêmement faibles (comme dans le cas d'une tranche senior de CDO).

903. Un dérivé de crédit est un produit financier qui permet de transférer le risque de défaut d'une contrepartie. C'est un outil très intéressant puisqu'il permet de contracter une dette envers une entité tout en ne supportant pas le risque qu'il fasse défaut. Par exemple, une banque qui entretient de bonnes relations avec une entreprise peut lui prêter plus d'argent qu'elle ne serait autorisée à le faire (risque de concentration) car ce ne sera pas elle qui supportera *in fine* le risque.

904. Les dérivés de crédit les plus simples ne se réfèrent qu'au risque d'une seule entreprise. Parmi les produits permettant le transfert de ce risque unique, le plus commun sur le marché est le CDS (*Credit Default Swap*). Schématiquement, on peut représenter un CDS comme suit:

905. La structure de ce produit est simple, si un défaut a lieu, le vendeur de la protection indemnise l'acheteur pour le montant du contrat en échange de la créance ayant fait défaut. En contrepartie, l'acheteur paye une prime au vendeur, payée avec une certaine fréquence (comme un coupon).

906. Alors qu'à première vue ces produits semblent forts pratiques, deux défauts majeurs peuvent être constatés. Premièrement, il existe un très grand effet de levier: en contrepartie d'un paiement régulier prévisible et souvent minime, le vendeur de protection risque de devoir rembourser l'intégralité du montant (comme pour une assurance). Deuxièmement, si le vendeur de la protection fait lui-même défaut (comme dans le cas de Lehman Brothers), l'acheteur de la protection va quand même devoir supporter le risque.

907. Naast eenvoudige kredietderivaten hebben de marktactoren de effectisering ontwikkeld (ABS, CDO, MBS enzovoort). Die voegt een nieuw element toe: de koper is niet langer beschermd tegen het volledige verlies maar slechts een deel van de wanbetaling wordt in aanmerking genomen. Bijvoorbeeld: een bescherming die geldt voor 10 à 30% op een portefeuille (mezzanine-tranche) beschermt tegen elk risico van wanbetaling tussen 10 en 30% van het totaal bedrag van de portefeuille. Dat soort van product kan interessant zijn als men zich wil indekken tegen een onverwacht maar beperkt risico. Het gaat om het optreden van het tegenpartijrisico, dat dus verschillend is van het kredietrisico.

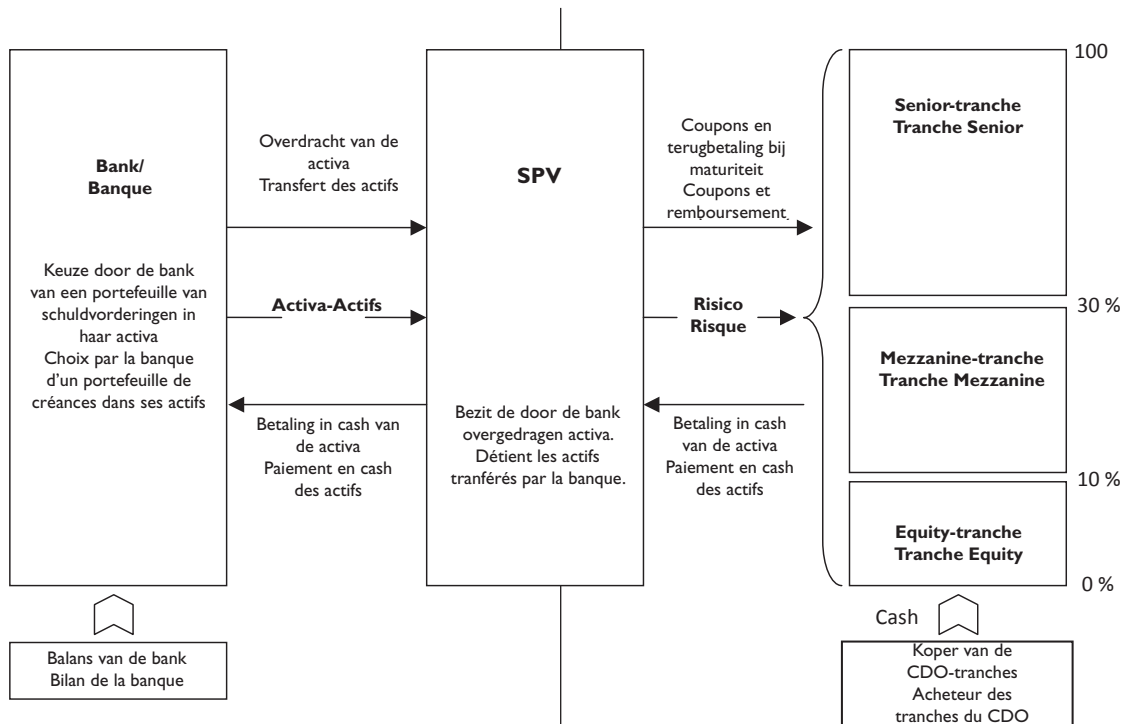
908. Het vermogen van de effectisering de balans van een bank te «activeren» door liquiditeit te scheppen uit activa die aan de basis niet-liquide zijn, is een van de primordiale factoren die hebben geleid tot de grote populariteit ervan. Als een bank geld leent aan een particulier of aan een onderneming bewaart hij die schuldvordering in de activa van zijn balans. Om die schuldvorderingen rechtstreeks op de markten te kunnen gebruiken, maken de banken gebruik van de effectisering. Ze brengen een portefeuille van schuldvorderingen bijeen in een externe structuur, SPV (Special Purpose Vehicle of gemeenschappelijk schuldvorderingsfonds), dat een entiteit is die onafhankelijk is van de bank (en die dus niet onderworpen is aan het wanbetalingsrisico van de bank). Het voordeel is dat het het wanbetalingsrisico van de tegenpartij doet verdwijnen. Vervolgens creëren ze in die portefeuille tranches om «senior-» of «super senior-»risico's te verkrijgen, die het minst vatbaar zijn om te worden aangesproken. Ze kunnen die producten dan gebruiken als onderpanden om nieuwe liquiditeiten te verkrijgen die kunnen worden aangeboden op de markt. Die techniek heeft zeer goed gewerkt zolang de schuldvorderingen van goede kwaliteit waren (of als dusdanig werden aangezien). Door de crisis in de Amerikaanse hypothecaire kredieten is het gebruik van die structuren zeer fors gedaald.

909. Om dat fenomeen te verduidelijken, stellen wij hier een eenvoudige structuur voor die werd gebruikt door de banken die een beroep hebben gedaan op de effectisering en wij nemen als voorbeeld tranchegrenzen van 10 en 30%. Die cijfers kunnen uiteraard zeer verschillend zijn. Bovendien kan het aantal tussentranche, de mezzanines, ook veel hoger liggen.

907. En plus de dérivés de crédit simples, les acteurs de marché ont développé la titrisation (ABS, CDO, MBS,...). Celle-ci rajoute un nouvel élément: l'acheteur n'est plus protégé dans l'intégralité des pertes, mais seulement une part du défaut est prise en compte. Par exemple, une protection valable pour 10% à 30% sur un portefeuille (tranche mezzanine) protège de tous risques de défaut à partir de 10% jusque 30% du montant total du portefeuille. Ce type de produit peut être intéressant si on cherche à se couvrir pour un risque inattendu mais limité. Il s'agit de la manifestation du risque de contrepartie, qui est donc distinct du risque de crédit.

908. L'un des facteurs primordiaux qui ont conduit à la grande popularité de la titrisation est sa capacité à «activer» le bilan d'une banque en créant de la liquidité à partir d'actifs non liquides à la base. Quand une banque prête de l'argent à un particulier ou une entreprise, elle garde cette créance dans l'actif de son bilan. Pour permettre à ces créances d'être utilisées directement sur les marchés, les banques ont recours à la titrisation. Elles rassemblent dans une structure externe, SPV (*Special Purpose Vehicle* ou fonds commun de créances) qui est une entité indépendante de la banque (et donc non soumise au risque de défaut de la banque) un portefeuille de créances. L'avantage étant donc de supprimer le risque de défaut de la contrepartie. Ensuite, elles créent dans ce portefeuille des tranches pour obtenir des risques «senior» ou «super senior», les moins enclines à être entamées. Elles peuvent alors se servir de ces produits comme collatéraux pour obtenir de nouvelles liquidités à offrir au marché. Cette technique a très bien fonctionné tant que les créances étaient (perçues comme) de bonne qualité. Avec la crise sur les crédits hypothécaires américains, l'utilisation de ces structures a connu une très forte diminution.

909. Pour illustrer ce phénomène, nous présentons ici une structure simple utilisée par les banques ayant recours à la titrisation, en prenant comme exemple des limites de tranches de 10% et 30%. Bien sûr ces chiffres peuvent être très différents. De plus, le nombre de tranches intermédiaires, mezzanine, peut aussi être beaucoup plus élevé.



910. Zoals uit die grafiek blijkt, kan de bank die een beroep doet op de effectisering een gedeelte van zijn schuldvorderingsportefeuille volledig uit zijn balans halen en in ruil daarvoor contant geld krijgen als hij geïnteresseerde investeerders vindt. Dankzij het aldus verkregen geld kan de bank nieuwe kredietacties voeren op de markt. Bovendien garandeert de SPV voor de investeerders dat de schuldvorderingen niet dreigen te verdwijnen indien de bank in gebreke zou blijven van te betalen.

911. Maar naast de bovenstaande risico's houdt de effectisering bijkomende moeilijkheden in. Ten eerste is het hefboomeffect nog veel groter. Een schuldenaar blijft weliswaar maar zelden voor zijn volledige schuld in gebreke, maar dat geldt niet als men te maken heeft met een groot aantal schuldenaars als men er rekening mee houdt dat de totale wanbetaling van enkelen de terugbetaling van de meest blootgestelde tranches aantast. Op een bepaalde manier komt een louter statistische visie van het risico (het aandeel van de kredieten die in gebreke blijven in een ruimer geheel) in de plaats van de binaire visie van het risico (al dan niet wanbetaling), met een logica die dichter ligt bij de sterftetafels, zoals voor de verzekeringen. Bovendien krijgt men een schijnbare indruk van veiligheid als men de hoogste schijven beschouwt (senior tranche). Mocht men in ons voorbeeld een tranche van 30 à 100% nemen, dan zou het moeilijk lijken die te bereiken. En, tot slot, is er de grote gevoeligheid van die producten voor het systeemrisico omdat ze nauw verbonden zijn met het begrip correlatie.

910. Comme on le voit sur ce graphique, la banque ayant recours à la titrisation peut complètement sortir de son bilan une part de son portefeuille de créance et obtenir en échange du cash si elle trouve des investisseurs intéressés. Grâce à l'argent ainsi obtenu, la banque peut mener à bien de nouvelles actions de crédit sur le marché. En outre, la SPV garantit pour les investisseurs que les créances ne risquent pas de disparaître si la banque venait à faire défaut.

911. Mais en plus des risques expliqués plus haut, la titrisation rajoute des difficultés supplémentaires. Tout d'abord, l'effet de levier est encore beaucoup plus important. En effet, s'il est rare pour un débiteur de faire entièrement défaut sur sa dette, ça ne l'est plus si l'on prend un grand nombre de débiteurs en considérant que le défaut total de quelques-uns «grignote» le remboursement des tranches les plus exposées. D'une certaine manière, une vision purement statistique du risque (la proportion des crédits qui font défaut dans un large ensemble) se substitue à la vision binaire du risque (défaut ou non-défaut), avec une logique plus proche de tables de mortalité à l'instar de l'assurance. De plus, il existe une apparente impression de sécurité quand on considère les tranches les plus élevées (tranche senior). Dans notre exemple si on prenait une tranche de 30% à 100%, elle peut sembler difficile à atteindre. Et finalement, la grande sensibilité de ces produits au risque systémique car ils sont intimement liés au concept de corrélation.

912. Om gestructureerde producten te valoriseren, worden voornamelijk twee technieken gebruikt: de *mark-to-market* (MTMkt) en de *mark-to-model* (MTMo). De eerste van die technieken verwijst naar de marktprijzen om een waarde toe te kennen die het product zou hebben, mocht men het onmiddellijk verkopen. De tweede techniek berust op wiskundige modellen die gebruik maken van statistieken en van probabiliteiten om de toekomstige *cash flows* te ramen die het product zal genereren. Na de zomer van 2007 zijn de financiële instellingen overgestapt van de MTMkt's op de MTMo's. Zolang de activa actief werden verhandeld op de markten, was het immers mogelijk een MTMkt te hebben. Naderhand was dat niet meer het geval. Die wijziging in de valorisatiemodellen heeft in sommige gevallen aanzienlijke verschillen veroorzaakt in de evaluatie van de portefeuille gestructureerde producten van de banken.

913. De verschillen tussen MTMkt en MTMo hebben veel schade berokkend aan de financiële instellingen en hebben een correcte evaluatie van de situatie bemoeilijkt. Enerzijds is de MTMkt toegespitst op de marktwaarde (de verkoopwaarde van het product), zonder rekening te houden met de intrinsieke werkelijkheid van de economische waarde van dit actief. Anderzijds houdt de MTMo precies geen rekening met de verkoopwaarde (liquiditeitsrisico van het actief). De eerste factor heeft de actoren de reële risico's van bepaalde afgeleide producten uit het oog doen verliezen en heeft ze te veel vertrouwen gegeven over de toekomstige verkoopwaarde die ze voor hun activa zouden krijgen. De tweede factor geeft een illusie van solventie aan sommige balansen omdat tal van activa op de markt thans een prijs vinden die veel lager ligt dan hun valorisatie. Het systematisch hanteren van de twee valorisatiemodellen zou een oplossing kunnen zijn.

914. Bij de totstandkoming van gestructureerde kredietproducten vóór de crisis was het de bedoeling te komen tot de beste rating tegen de laagste kosten. De markt ging er immers van uit dat een rating van goede kwaliteit een voldoende garantie was. Het werd niet als noodzakelijk ervaren ingewikkelde berekeningen te maken om de ins en outs van het risico te begrijpen als de rating goed was. Bovendien hadden de actoren uiteindelijk geen belangstelling meer voor de onderliggende waarden van het product (zoals bijvoorbeeld Amerikaanse hypothecaire leningen). Dat te grote vertrouwen in de ratingagenschappen heeft tal van financiële instellingen ertoe gebracht slecht geëvalueerde risico's te nemen. Bovendien was het gangbaar om voor de evaluatie van de CDO's een beroep te doen op de drie verschillende ratingagenschappen, maar ter attentie van het publiek alleen de beste rating in aanmerking te nemen. Als een product in één model op drie goed presteerde, was dat voldoende om de markt te overtuigen.

912. Afin de valoriser des produits structurés, deux techniques sont principalement utilisées: la *mark-to-market* (MTMkt) et la *mark-to-model* (MTMo). La première de ces techniques se réfère aux prix observés sur le marché pour donner une valeur qui est celle qu'aurait le produit si l'on devait le vendre dans l'immédiat. La deuxième technique se base sur des modèles mathématiques qui ont recours aux statistiques et aux probabilités pour estimer les *cash flows* futurs qui seront engendrés par le produit. Après l'été 2007, on a connu au sein des institutions financières un passage de la MTMkt à la MTMo. En effet, tant que les actifs se traitaient activement sur les marchés, il était possible d'avoir une MTMkt, ce qui n'a plus été le cas par la suite. Ce changement dans les modèles de valorisation a causé dans certains cas de fortes disparités dans l'évaluation du portefeuille en produits structurés des banques.

913. Les divergences entre MTMkt et MTMo ont causé beaucoup de tort aux institutions financières et ont rendu difficile une évaluation correcte de la situation. D'une part, la MTMkt se concentre sur la valeur de marché (valeur à laquelle on peut vendre le produit) en ne tenant pas compte de la réalité intrinsèque de la valeur économique de cet actif. D'autre part, la MTMo ne prend pas, justement, en compte la valeur de revente (risque de liquidité de l'actif). Le premier facteur a fait oublier aux intervenants les risques réels pris avec certains produits dérivés, de même qu'il les a rendus trop confiants sur la valeur de vente future qu'ils obtiendraient pour leurs actifs. Le deuxième facteur donne une illusion de solvabilité à certains bilans, car à présent de nombreux actifs trouvent sur le marché un prix nettement inférieur à leur valorisation. Une solution pourrait être l'utilisation systématique des deux modèles de valorisation.

914. Lors de la mise sur pied de produits structurés de crédit, l'objectif avant la crise était de parvenir au meilleur rating au plus faible coût. Le marché considérait effectivement qu'une notation de bonne qualité était une garantie suffisante. Il n'était pas perçu comme nécessaire de rentrer dans des calculs compliqués pour comprendre les tenants et aboutissants du risque si la notation était bonne. De plus, les intervenants finissaient par ne plus s'intéresser aux sous-jacent du produit (comme par exemple des prêts hypothécaires américains). Cette confiance trop forte dans les avis des agences de notation a mené de nombreuses institutions financières à prendre des risques mal évalués. De plus, pour l'évaluation des CDO, il était courant de faire appel aux trois différentes agences de notation mais de ne retenir, pour la diffusion au public, que le meilleur rating obtenu. Si le produit performait bien dans un modèle sur trois, cela suffisait à convaincre le marché.

915. In het kader van het beheer van de risicoportefeuille werd veel aandacht besteed aan de risicospreiding, die gemakkelijk kan worden bereikt door de aankoop van gestructureerde producten. Dat beleid heeft ertoe geleid risico's te nemen met een slechte kennis van de echte verbintenissen (portefeuille van onderliggende waarden). Bijvoorbeeld: een Belgische bank stelt zich borg voor een Australische of Amerikaanse hypothecaire lening (via afgeleide producten) in plaats van een risico te nemen op een speler van zijn markt die hij kent en waarvan hij goede redenen heeft om in zijn solvabiliteit te geloven. Risicoconcentratie moet uiteraard zoveel mogelijk worden beperkt, maar niet in weerwil van een noodzakelijke *due diligence*.

916. Een bijkomend element dat in aanmerking moet worden genomen in verband met de kredietderivaten en dat zowel door de overheid als door de banken zelf wordt onderschat, is het fenomeen van de marge-opvraging. Die laatste is toe te schrijven aan een verslechtering van de rating van een actor in het kader van de onderhandeling van een kredietrisico. Dat fenomeen heeft tijdens de crisis het faillissement van tal van instellingen veroorzaakt (met onder andere een aanzienlijke invloed op het geval Lehman Brothers). Bij de verkoop van een protectie geschiedt de betaling kennelijk alleen in geval van wanbetaling, maar in werkelijkheid stijgen de bedragen die als waarborg moeten worden gegeven aanzienlijk naargelang de onderneming beetje bij beetje dichterbij een situatie van faillissement komt.

917. In cijfers bedroeg de markt van de kredietderivaten in 2006 meer dan 20.000 miljard dollar, met ongeveer 16% synthetische CDO's (gebaseerd op CDS's en andere vormen van kredietderivaten zoals de Total Return Swaps) en 33% CDS's. De geestdrift was zo groot dat men voor 2008 een stijging tot meer dan 30.000 miljard dollar verwachtte. Bij wijze van illustratie, de koers van de CDS's van de Europese index iTraxx was gemiddeld ongeveer 50 basispunten in januari 2008. Tot slot zijn volgens de ISDA (*International Swap and Derivatives Association*) de notionele bedragen van de op de markt verhandelde CDS's met 12% gedaald tijdens het eerste deel van 2008 en waren ze goed voor 54.600 miljard dollar.

5.2.5. Evaluatie van het risico voor de specifieke financiële instellingen

5.2.5.1. Fortis

918. Met verwijzing naar de toepassing van het systeem van de concentrische cirkels baseert de CBFA zich op de eerste drie controleniveaus in haar beheer van de risico's van Fortis. Ze beschikt daartoe onder andere

915. Dans le cadre de la gestion du portefeuille de risque, une grande attention a été portée sur la notion de dispersion du risque, qui est facilement réalisable par l'achat de produits structurés. Cette politique a conduit à prendre des risques avec une faible connaissance des engagements réels (portefeuille de sous-jacents). Par exemple, une banque belge se porte garante pour un prêt hypothécaire australien ou américain (via des produits dérivés) au lieu de prendre un risque sur un acteur de son marché qu'elle connaît et où elle a de bonnes raisons de croire en sa solvabilité. Bien sûr, la concentration du risque doit être autant que possible réduite, mais pas en dépit d'un nécessaire *due diligence*.

916. Un élément supplémentaire à prendre en compte au sujet des dérivés de crédit, et qui a été très mal estimé, tant par les autorités que par les banques elles-mêmes, est le phénomène d'appel de marge. Celui-ci est dû à la dégradation de la notation d'un intervenant dans le cadre de la négociation d'un risque de crédit. Il a mené, au cours de la crise, de nombreuses institutions à la faillite (avec notamment une influence notable sur le cas Lehman Brothers). En effet, lors de la vente d'une protection, le paiement ne se fait apparemment qu'en cas de défaut de paiement, mais en réalité si la firme approche petit à petit de la situation de faillite, les montants à mettre en garantie augmentent sensiblement.

917. En chiffres, le marché des dérivés de crédit était en 2006 de plus de \$ 20.000 milliards avec environ 16% de CDO synthétiques (basés sur des CDS et d'autres formes de dérivés de crédit comme les Total Return Swaps) et 33% de CDS. L'engouement était tel qu'on s'attendait pour 2008 à une montée jusque plus de \$ 30.000 milliards. Pour illustration, le cours des CDS de l'indice Européen iTraxx était en moyenne de l'ordre de 50 points de base en janvier 2008. Finalement, selon l'ISDA (*International Swap and Derivatives Association*), les montants en notionnel des CDS traités sur le marché ont diminué de 12% pour la première partie de l'année 2008 pour atteindre \$ 54.600 milliards.

5.2.5. Evaluation du risque pour les institutions financières spécifiques

5.2.5.1. Fortis

918. En référence à l'application du système des cercles concentriques, la CBFA se base sur les trois premiers niveaux de contrôle dans sa gestion des risques de Fortis. Pour ce faire, elle dispose notamment

over een beperkt driemaandelijks rapport en over een volledig zesmaandelijks rapport van de revisoren. Ze onderhoudt voorts geregelde contacten met de interne doorlichting, het risicobeheer en het departement *compliance* en beschikt ook over analyses in het veld van de te superviseren entiteiten. Bovendien doet de CBFA een beroep op internationale samenwerkingen in de vorm van colleges, vooral met Nederland en Luxemburg (met dat laatste land alleen voor de bankpool). Tot slot zijn er ook in het buitenland controlemissies ter plaatse.

919. De volgende specifieke acties van de CBFA in het dossier-Fortis kunnen worden aangehaald:

– Aanscherping van de eis inzake eigen middelen van 8 naar 10% na de aankoop van ABN Amro. Eis op grond van de tweede pijler van het akkoord van Bazel. Verificatie van de verschillende solventieniveaus die de bank heeft bepaald. Regelmatige vergadering met het management van Fortis in verband met het solven-tieplan.

– Dagelijkse follow-up van de liquiditeit. De follow-up is vanaf augustus 2007 intenser geworden.

– MoU, college, geregelde contacten en gezamenlijke missies met de Luxemburgse CSSF (Commission de Surveillance du Secteur financier) en met DNB (De Nederlandsche Bank).

– Regelmatige follow-up (minstens maandelijks door het directiecomité) van de integratie van ABN Amro in Fortis.

– Sinds maart 2007 intense follow-up van de portefeuille ABS/CDO van Fortis. Vraag om periodieke driemaandelijkse interne rapportage voor de blootstelling van de bank over de CDO's sinds juli 2007. Er zijn ook enquêtes ter plaatse geweest om uit maken of de valorisatieprocessen adequaat zijn.

– Minstens om de drie maanden vergadering met de CRO (*Chief Risk Officer*) van Fortis Bank merchant banking. De risicobeoordeling, de evaluatiemethodes en de prognoses komen daar aan bod.

– De CBFA heeft over de valorisatie en de evaluatie van de verliezen inzake de effectiseringsportefeuilles overleg gepleegd met de revisoren, het risk management en de CFO (*Chief Financial Officer*). Voorts heeft de CBFA deelgenomen aan internationale onderzoeken terzake.

920. Het optreden van de CBFA was dus aanvanke-lijk toegespitst op de aankoop van ABN Amro en op de inachtneming van de kapitaalbehoeften voor een goed beheer van het solvabiliteitsrisico (overeenkomstig de verwachtingen van de Bazel II-akkoorden). Het is in dat opzicht nuttig erop te wijzen dat het solvabiliteitsplan van de bank uitging van een voortdurende inachtneming van de reglementaire ratio's. Voorts zij opgemerkt dat Fortis steeds solvabiliteitsratio's heeft aangehouden die veel hoger lagen dan de reglementaire vereisten.

d'un rapport trimestriel limité et d'un rapport semestriel complet des réviseurs, de contacts réguliers avec l'au-dit interne, la gestion des risques et le département de *compliance* ainsi que d'analyses sur le terrain des entités à superviser. De plus, la CBFA a recours à des collaborations internationales sous forme de collèges, principalement avec les Pays-Bas et le Luxembourg (ce dernier uniquement pour le pôle bancaire). Des mis-sions de contrôle sur place sont également effectuées à l'étranger.

919. Parmi les actions spécifiques mises en place par la CBFA dans le dossier Fortis, on peut citer les éléments suivants:

– Rehausse de l'exigence en fonds propres de 8% à 10% après le rachat d'ABN Amro. Exigence d'autorité basée sur le pilier 2 de l'accord de Bâle. Vérification des niveaux de solvabilité cibles que la banque s'est fixés. Réunions régulières avec le management de Fortis à propos du plan de solvabilité.

– Suivi journalier de la liquidité. Le suivi s'est intensifié à partir d'août 2007.

– MoU, collèges, contacts réguliers et missions conjointes avec la CSSF luxembourgeoise (Commission de Surveillance du Secteur Financier) et la DNB (de Nederlandsche Bank)

– Suivi régulier (assuré au moins mensuellement par le comité de direction) de l'intégration d'ABN Amro au sein de Fortis.

– Suivi intensif depuis mars 2007 du portefeuille ABS/CDO de Fortis. Demande de reporting trimestriel interne périodique pour l'exposition de la banque sur les CDO depuis juillet 2007. Des enquêtes sur place ont aussi eu lieu afin de déterminer le caractère adéquat des processus de valorisation.

– Réunions au minimum trimestrielles avec le CRO (*Chief Risk Officer*) de Fortis banque merchant banking. On y traite de l'appréciation du risque, des méthodes d'évaluation et des provisions.

– Sur la valorisation et l'évaluation des pertes des portefeuilles en titrisation, la CBFA s'est concertée avec les réviseurs, le risk management et le CFO (*Chief Financial Officer*). De plus, la CBFA a participé à des enquêtes internationales sur le sujet.

920. L'action de la CBFA a donc été premièrement centrée sur le rachat d'ABN Amro et le respect des besoins en capitaux pour une bonne gestion du risque de solvabilité (conformément aux attentes des accords de Bâle II). A ce titre, il est utile de souligner que le plan de solvabilité de la banque tablait sur le respect permanent des ratios réglementaires. On notera par ailleurs que Fortis a toujours maintenu des ratios de solvabilité largement supérieurs aux exigences réglementaires.

921. Naderhand is de CBFA meermaals bij de bank opgetreden als gevolg van de correcte inaanmerking-neming van de waardeverminderingen op de gestructureerde producten. Zaak was correct rekening te houden met de gevolgen van het ineensstorten van die markt.

922. Een derde element betreft de liquiditeit. Men kan vaststellen dat een dagelijkse follow-up van die liquiditeit, talrijke rapporten en wisselwerkingen terzake bij de betrokkenen (zowel inzake beheer als inzake controle) en het gebruik van stress tests de aanzienlijke moeilijkheden niet hebben kunnen voorkomen waarmee de groep tijdens de crisis te kampen heeft gehad. Die moeilijkheden werden immers veroorzaakt door het plotse opdrogen van de interbankenmarkt.

923. Tot slot moet worden opgemerkt dat de groep Fortis, naast traditionele instrumenten voor de follow-up van de liquiditeit, al verschillende jaren werk maakte van een instrument voor de monitoring van het liquiditeitsrisico op het geconsolideerde niveau (rekening houdend met de specificiteiten van de groep die zich voortdurend ontwikkelde). Het project voor dat instrument werd verschillende jaren geleden op de rails gezet, maar dat instrument was in 2008, bij het uitbreken van de crisis, nog niet operationeel. De CBFA voerde een regelmatige follow-up uit van de stand van zaken van het project, maar heeft moeten vaststellen dat de toepassing ervan meermaals werd uitgesteld. De toepassing van dat instrument moest niet ter goedkeuring aan de CBFA worden voorgelegd. Er kon dus nooit rekening mee worden gehouden in de prudentiële follow-up omdat bepaalde problemen die waren gerezen te maken hadden met het gebrek aan betrouwbaarheid van de gegevens over de geconsolideerde posities (behoeften en middelen) op het niveau van de groep.

5.2.5.2. Dexia

924. De toezichthoudende autoriteiten hebben voor de groep Dexia, naast de identificatie van de risico's (strategisch risico, liquiditeitsrisico, financieringsrisico, risico van beheer van de activa en buiten balans, risico van verdeling van de activa) de specifieke risico's beoordeeld waaraan hij was blootgesteld. Er zij aan herinnerd dat het prudentieel toezicht op Dexia geschiedt onder het gezag van de Belgische supervisor in overleg met de Franse *Commission Bancaire* (CB) en de Luxemburgse *Conseil de Surveillance du Système Financier* (CSSF). De CBFA zorgt ook voor het solo en geconsolideerd prudentieel toezicht van Dexia Bank Belgium (DBB). FSA, een dochtermaatschappij van de Franse subgroep (DCL) Dexia Crédit Local, is een verzekeringsmaatschappij met zetel in New York; FSA valt dus onder het toezicht van de Amerikaanse en

921. Dans un second temps, la prise en compte correcte des réductions de valeurs sur les produits structurés a été la cause de plusieurs interventions de la CBFA auprès de la banque. Il s'agissait donc de prendre correctement en compte les conséquences de la chute de ce marché.

922. Un troisième élément concerne la liquidité. On constatera qu'un suivi quotidien de cette liquidité, des rapports et des interactions nombreux sur le sujet auprès des personnes concernées (tant du côté gestion que contrôle) et la mise en place de stress test n'ont pu empêcher les difficultés majeures du groupe lors de la crise. Celles-ci ont en effet été causées par l'assèchement brutal du marché interbancaire.

923. Enfin, il faut noter qu'à côté d'instruments classiques de suivi de la liquidité, le groupe Fortis travaillait depuis plusieurs années sur la mise en place d'un outil de monitoring du risque de liquidité au niveau consolidé (tenant compte des spécificités du groupe en évolution constante). Cet outil, dont la mise en route du projet remonte à plusieurs années, n'était pas opérationnel en 2008, au moment où la crise a éclaté. La CBFA effectuait un suivi régulier du statut du projet, mais a dû constater que sa mise en œuvre a été postposée à différentes reprises. Même si la mise en œuvre dudit outil ne devait pas être soumis à l'approbation de la CBFA, il n'a donc jamais pu être pris en compte dans le suivi prudentiel, certains problèmes rencontrés étant liés au manque de fiabilité des données sur les positions (besoins et ressources) consolidées au niveau du groupe.

5.2.5.2. Dexia

924. En plus de l'identification des risques (risque stratégique, risque de liquidité, risque de financement, risque de gestion d'actifs et de hors bilan, risque de distribution d'actifs et de conseil), les autorités de surveillance ont évalué pour le groupe Dexia les risques spécifiques auxquels il est exposé. Rappelons que le contrôle prudentiel du groupe Dexia est fait sous l'autorité du superviseur belge en concertation avec la Commission Bancaire française (CB) et le Conseil de Surveillance du Système Financier luxembourgeois (CSSF). La CBFA veille également au contrôle prudentiel en solo et consolidé de Dexia Bank Belgium (DBB). FSA qui était une filiale du sous-groupe français DCL (Dexia Crédit Local), est une compagnie d'assurance dont le siège est à New York; FSA relève dès lors de la supervision des institutions de surveillance américaines

Franse toezichtinstanties. De evaluatie van de risico's van de groep maakt deel uit van taken van de CBFA in overleg met de CB en de CSSF.

925. Sinds het begin van de crisis is er tussen de CBFA en het directiecomité van Dexia n.v. meermaals briefwisseling geweest, voornamelijk over de problemen inzake het bestuur van de groep, de blootstelling van de groep aan de gestructureerde producten en de strategische wijzigingen. De CBFA heeft op 31/12/2007 en op 31/03/2008 ook transversale missies uitgevoerd voor alle grote systeembanken. De Belgische supervisor acht het bestuurs- en controleproces inzake de valorisatie van de portefeuilles ABS/CDO als «voldoende» bij Dexia n.v. (buiten het toezicht op de activiteiten van FSA) en als «te verbeteren» voor de controle door Dexia n.v. van de activiteiten van FSA. De CBFA merkt op dat financiële communicatie over de portefeuilles ABS/CDO vrij gedetailleerd en constant was sinds het begin van de financiële crisis. Ze wijst echter op de volgende negatieve punten:

- ontbreken van specifieke *guidelines* betreffende het meten van de «juiste waarde» van financiële instrumenten in geval van illiquide markten; de risicorichtlijn van Dexia maakt vooral gebruik van de marktprijzen voor de valorisatie van de portefeuille ABS/CDO;
- liquiditeitsrisico: de erkende commissaris-revisor van Dexia heeft gewag gemaakt van een zeer weinig liquide gedeelte van de portefeuille;
- bestuur: de departementen *Risk Management* en *Finance* van FSA waren slechts heel weinig geïntegreerd in de respectieve filières van de groep;
- verhoging van de blootstelling aan de *subprimes* van de dochtermaatschappij FSA in volle crisis;
- ontbreken van herziening van de evaluatiemethodes inzake de portefeuille *Financial products*, de verzekeringsportefeuille van FSA door de interne validatiedienst van Dexia;
- marktrisico: de dienst voor interne validatie van de modellen van het type «marktrisico» behelsde niet de FSA.

926. Uit een brief van de groep aan de CBFA van januari 2009 blijkt dat acties aan de gang waren om de bovenstaande tekortkomingen weg te werken. Sommige problemen werden opgelost met de overdracht van de dochtermaatschappij FSA. De *disclosures* betreffende het bepalen van de «juiste waarde» van financiële instrumenten in geval van niet-liquide markten waren op dat ogenblik nog altijd niet in overeenstemming met de verwachtingen van het Bazilcomité, van de CEBS en van de CESR.

927. Dit hoofdstuk kan niet worden afgesloten zonder iets te zeggen over de halfslachtige werking tussen de

et françaises. L'évaluation des risques du groupe fait partie des missions de la CBFA en concertation avec la CB et le CSSF.

925. Depuis le début de la crise, plusieurs correspondances ont été échangées entre la CBFA et le comité de direction de Dexia S.A portant principalement sur les problèmes de gouvernance du groupe, l'exposition du groupe aux produits structurés, et les changements stratégiques. La CBFA a également procédé à des missions transversales au 31/12/2007 et 31/03/2008 pour l'ensemble des grandes banques systémiques. De l'avis du superviseur belge, le processus de gouvernance et de contrôle relatif à la valorisation des portefeuilles ABS/CDO est considéré comme «satisfaisant» chez Dexia S.A. (hors contrôle des activités de FSA) et comme «à améliorer» pour ce qui concerne le contrôle par Dexia S.A. des activités de FSA. La CBFA remarque que la communication financière relative aux portefeuilles ABS/CDO de Dexia a été assez bien détaillée et constante depuis le début de la crise financière, elle relève néanmoins des points négatifs suivants:

- Absence de *guidelines* spécifiques relatives à la mesure de la «juste valeur» d'instruments financiers en cas de marchés illiquides; la directive des risques de Dexia utilisait essentiellement les prix de marché observables pour la valorisation de son portefeuille ABS/CDO;
- Risque de liquidité: le commissaire réviseur agréé de Dexia faisait état d'une partie du portefeuille très peu liquide;
- Gouvernance: Les départements *Risk Management* et *Finance* de FSA étaient très peu intégrés aux filières respectives du groupe;
- Augmentation des expositions aux *subprimes* de la filiale FSA en pleine période de crise;
- Absence de révision de méthodes d'évaluation relatives au portefeuille *Financial products*, au portefeuille d'assurance de FSA par le service de validation interne de Dexia;
- Risque de marché: le service de validation interne des modèles de type «risque de marché» n'incluait pas la FSA.

926. Il ressort d'une correspondance du groupe adressée à la CBFA en janvier 2009, que des actions sont en cours, en vue de remédier aux manquements relevés plus haut. Certains problèmes ont été résolus avec la cession de la filiale FSA. Les «*disclosures*» relatives à la mesure de la «juste valeur» d'instruments financiers en cas de marchés non liquides n'étaient à ce moment toujours pas en conformité avec les attentes du Comité de Bâle, du CEBS et du CESR.

927. L'on ne saurait clore cette section sans évoquer le fonctionnement en demi-teinte entre les cercles concen-

interne concentrische cirkels van de groep Dexia: hoe kan men verklaren dat de CBFA kennis heeft gehad van de liquiditeitsproblemen van de dochtermaatschappij FSA verschillende maanden nadat het auditcomité van de groep Dexia erop had gewezen?

5.2.5.3. KBC

928. De groep KBC is gekenmerkt door een aanzienlijke activiteit in bepaalde landen van Midden-Europa. Daarom treedt de CBFA op als geconsolideerde supervisor en staat ze voortdurend in contact met alle landen waar de bank een dochtermaatschappij heeft. Bij de CBFA hebben regelmatige specifieke vergaderingen plaats met alle bij de holding betrokken supervisors. Op 8 en 9 september 2008 hebben tien nationale supervisors deelgenomen aan een ontmoeting bij de CBFA over de supervisie van de groep KBC. Als gevolg van de aankoop van lokale structuren is de CBFA daarentegen verplicht voor vragen om inlichtingen een beroep te doen op de lokale supervisor.

929. Voor de structureringsactiviteiten heeft de CBFA specifieke inspectiemissies opgezet, onder meer in New York. Bovendien heeft daarover om de drie maanden een onderhoud plaats met het directiecomité. Ten slotte heeft de CBFA in het kader van de concentrische cirkels frequente contacten met de doorlichting, het *risk management* en de revisor.

930. Voor de follow-up van de liquiditeit volgt de CBFA de evolutie sinds augustus 2007 en toen de crisis in volle hevigheid woedde was er een dagelijkse rapportering aan de directieleden van de NBB en van de CBFA.

931. Tijdens de crisis hebben de Belgische toezichtautoriteiten de inbreng van gemengd kapitaal ter versterking van het *Tier 1*-Kapitaal van de bank begeleid. Eerst is er de inbreng van de Belgische Staat geweest op 27 oktober 2008, ten belope van 3,5 miljard euro. Vervolgens is er op 22 januari 2009 een inbreng van 2 miljard euro geweest en een bijkomend trekkingsrecht van 1,5 miljard door de Vlaamse regering. Een en ander was nodig om de financiële markten gerust te stellen over de stabiliteit van de bank.

5.2.5.4. Ethias

932. Het rapporteringsproces van de verzekeringsondernemingen wordt gekenmerkt door twee hoofdverplichtingen:

- (i) de dekking van de verbintenissen door representatieve balanswaarden van de onderneming;
- (ii) de solvabiliteitsmarge (eigen middelen plus elementen van de solvabiliteitsmarge) moet hoger liggen

triques internes au groupe Dexia: comment expliquer que la CBFA ait appris les problèmes de liquidité de la filiale FSA plusieurs mois après qu'il ait été révélé par le Comité d'audit du groupe Dexia?

5.2.5.3. KBC

928. Le groupe KBC se caractérise par une forte activité dans certains pays d'Europe centrale. Pour cette raison, la CBFA agit comme superviseur consolidé et est en rapport constant avec tous les pays où la banque possède une filiale. Des réunions spécifiques ont lieu régulièrement à la CBFA en regroupant l'ensemble des superviseurs concernés par le holding. On peut citer le 8 et 9 septembre 2008 où dix superviseurs nationaux ont participé à une rencontre à la CBFA sur la supervision du groupe KBC. Par contre, dû à l'achat de structures locales, la CBFA est obligée de faire appel au superviseur local pour des demandes d'informations.

929. Pour les activités de structuration, la CBFA a mis en place des missions spécifiques d'inspection, notamment à New York. De plus, un entretien trimestriel a lieu avec le comité de direction sur ce sujet. Finalement, dans le cadre des cercles concentriques, la CBFA a des contacts fréquents avec l'audit, le *risk management* et le réviseur.

930. Pour le suivi de la liquidité, la CBFA suit l'évolution de près depuis aout 2007, avec au plus fort de la crise un rapport journalier aux membres de direction de la BNB et de la CBFA.

931. Durant la crise, les autorités de surveillance belges ont encadré l'injection de capital hybride pour renforcer le capital *Tier 1* de la banque. Il y a d'abord eu celle de l'état belge le 27 octobre 2008 pour 3.5 milliards d'euro. Ensuite, le 22 janvier 2009 pour 2 milliards d'euro et droit de tirage de 1,5 milliard supplémentaire par le gouvernement flamand. Ces interventions ont été nécessaires pour rassurer les marchés financiers sur la stabilité de la banque.

5.2.5.4. Ethias

932. Le processus du reporting des entreprises d'assurance se caractérise par deux contraintes principales:

- (i) La couverture des engagements par des valeurs représentatives du bilan de la société
- (ii) La marge de solvabilité (fonds propres plus les éléments constitutifs de la marge de solvabilité) doit

dan de door de reglementering vereiste solvabiliteitsmarge.

933. De rapportering wordt dus georganiseerd rond die twee elementen. De follow-up van de activiteit van de verzekeringsondernemingen betreffende de representatieve waarden impliceert een gedetailleerde driemaandelijks rapportering met een inventaris van de activa die als representatieve waarden worden aangegeven. Opgemerkt zij dat de representatieve waarden kunnen worden uitgedrukt in termen van marktwaarde (voor de effecten in portefeuille behalve voor de staatseffecten) en in termen van boekhoudkundige waarde.

934. De follow-up van de dekking van de solvabiliteitsmarge gebeurt driemaandelijks. De belangrijkste elementen van die rapportage zijn de effectieve marge betreffende de vereiste solvabiliteitsmarge en het totaal bedrag van de latente minwaarden van de activaportefeuille. Zoals in de nota van de CBFA wordt aangegeven, werden de nadere regels van dat proces voor de verzekeringsondernemingen gewijzigd in 2008, waardoor Ethias vanaf eind 2007 een meer gedetailleerde rapportering moest indienen.

935. Er zijn echter twee elementen van de rapportering waarvan hierboven geen melding is gemaakt. Ten eerste heeft de CBFA een rapportering ingevoerd over het beheer van het actief en van het passief (ALM, *Asset Liabilities Management*). Ze gebeurt aan de hand van daartoe opgestelde ALM-vragenlijsten die eenmaal per jaar aan de verzekeringsondernemingen worden overgezonden (na de AV) of door de analyse van het dossier van vrijstelling van aanvullende provisie levensverzekering op jaarbasis. Ten tweede verplicht de CBFA verzekeringsmaatschappijen ertoe de toekenning van winstdeelnames uit te stellen.

936. Naast de periodieke controle heeft de CBFA gerichte inspecties uitgevoerd met betrekking tot bijzondere onderwerpen zoals het bestuur, het risicobeheer en het beleggingsbeleid. In dat verband werden drie missies verricht door inspecteurs van de CBFA om «on site» (ter plaatse) inspecties uit te voeren. Die taak is vrij nieuw (ze werd niet uitgevoerd ten tijde van de CDV). Wij zullen een kort overzicht geven van de doelstellingen van die missies en van de conclusies/aanbevelingen van de CBFA.

937. Na een eerste inspectie ter plaatse die was toegespitst op het beleggingsbeleid (juni 2006) is het nodig gebleken de verantwoordelijkheden en de macht van de raad van bestuur en van het directiecomité inzake

être supérieure à la marge de solvabilité exigée par la réglementation.

933. Dès lors, le reporting s'organise autour de ces deux éléments. Le suivi de l'activité des entreprises d'assurance relatif aux valeurs représentatives implique un reporting trimestriel détaillé avec un inventaire des actifs affectés comme valeurs représentatives. Notons que les valeurs représentatives peuvent être exprimées en termes de valeur de marché (pour les titres détenus en portefeuille sauf des titres d'état) et en terme de valeur comptable.

934. Le suivi de la couverture de la marge de solvabilité est établi de manière trimestrielle. Les éléments les plus importants de ce reporting sont la marge effective relative à la marge de solvabilité exigée, et le montant total des moins values latentes du portefeuille d'actif. Comme le précise la note de la CBFA, les modalités de ce processus pour les sociétés d'assurance ont été modifiées en 2008 obligeant ainsi Ethias de déposer un reporting plus détaillé dès fin 2007.

935. Cependant, il existe deux éléments du reporting qui ne sont pas mentionnés ci-dessus. Premièrement, la CBFA a mis en place un reporting relatif à la gestion des actifs et des passifs (ALM, *Asset Liabilities Management*). Il s'effectue par le biais des questionnaires ALM établis dans ce but et transmis à l'entreprise d'assurance une fois par an (après l'AG) ou par le biais de l'analyse du dossier de dispense de provision complémentaire d'assurance vie sur base annuelle. Deuxièmement, la CBFA oblige des sociétés d'assurance à reporter l'octroi de participations bénéficiaires.

936. Outre le contrôle périodique, la CBFA a mené des inspections ponctuelles portant sur des sujets particuliers tels que la gouvernance, la gestion des risques, la politique d'investissements. Dans ce cadre là, trois missions ont été effectuées par des inspecteurs de la CBFA afin de réaliser des inspections «on-site» (sur place). Cette tâche étant relativement nouvelle (elle n'était pas effectuée du temps de l'OCA). Nous allons passer brièvement en revue des objectifs de ces missions ainsi que des conclusions / recommandations formulées par la CBFA.

937. Après une première inspection sur place focalisée sur la politique d'investissement, (juin 2006), il s'est avéré nécessaire de définir clairement les responsabilités et le pouvoir du conseil d'administration et du comité

het beleggingsbeleid duidelijk te bepalen. Bovendien hebben de inspecteurs gewezen op het belang van de scheiding van de macht van de interne controle in dat kader. Tevens werd opgemerkt dat een formalisering van de normen en van de procedures om de risico's beter in de hand te houden, zeer nuttig zou zijn.

938. In 2008 werden twee inspecties uitgevoerd, net vóór het optreden van de problemen van Ethias die hebben geleid tot een herkapitalisatie ervan door de overheid. De eerste inspectiemissie (rapport van augustus 2008) richtte zich op het bestuur (evaluatie van de beheers- en controlestructuur), terwijl de tweede (van juli tot september 2008) op de gehanteerde modellen inzake risicobeheer sloeg.

939. De conclusie van de eerste inspectie is dat de beheersstructuur grondig en nauwgezet moet worden herzien om ze meer in overeenstemming te brengen met algemene principes van het goed bestuur. Verschillende elementen hebben de aandacht van de CBFA getrokken. Ten eerste hebben de inspecteurs opgemerkt dat de bedrijfsleiders een vrij bescheiden cultuur hebben op het stuk van het goed en modern bestuur. Ten tweede is gebleken dat de structuur van de groep zeer complex (zwaar) was en dat ze niet strookte met het huidige risicoprofiel van de groep. Ten derde heeft de CBFA geconcludeerd dat de bestuursstructuur in zekere zin de belangen van één enkele categorie van *stakeholders* bevoordeelde, met name die van de traditionele klanten (gemeenschappen) van de groep. Tot slot merkt men dat de rollen van de verschillende beheersorganen te weinig geformaliseerd zijn.

940. De aanbevelingen van de CBFA hebben ten eerste betrekking op een professionalisering van de leden van de raad van bestuur, het directiecomité en het administratief comité. Het is wel zo dat iedere verandering, toewijzing of andere in de beheersorganen van Ethias momenteel krachtens de wet moet worden goedgekeurd door de CBFA. De tweede aanbeveling van de CBFA legt logischerwijze de nadruk op de noodzaak van een herdefiniëring van de rollen van de verschillende bestuursorganen binnen de vennootschap. Ten derde stelt de CBFA een nieuwe samenstelling van het auditcomité voor, en definieert zij de verantwoordelijkheden van het comité ten opzichte van de filialen door de nadruk te leggen op *compliance* en *risk management*. Samen met de oprichting van het auditcomité handelde het laatste voorstel over de afschaffing van het controlecomité.

941. De tweede inspectie besluit met de noodzaak om aan twee krachtlijnen te werken: de structuur van het risicobeheer en het model van het risicobeheer. De structuur van het risicobeheer bestaat uit drie sleutelaspecten:

de direction en matière de la politique d'investissement. En outre, les inspecteurs ont souligné l'importance de la séparation du pouvoir de du contrôle interne dans ce cadre là. Il a été également noté qu'une formalisation des normes et des procédures destinées à mieux maîtriser les risques serait d'une utilité importante.

938. Deux missions d'inspection ont été menées en 2008, juste avant les problèmes rencontrés par Ethias ayant mené à sa recapitalisation par les pouvoirs publics. La première (rapport d'août 2008) est axée sur la gouvernance (évaluation de la structure de gestion et de contrôle), tandis que la seconde (de juillet à septembre 2008) porte sur les modèles utilisés en gestion des risques.

939. La première inspection conclut à la nécessité de revoir en profondeur et scrupuleusement la structure de gouvernance pour la rendre plus conforme aux principes généraux de la bonne gouvernance. Plusieurs éléments ont attiré l'attention de la CBFA. Premièrement, les inspecteurs ont remarqué une culture assez modeste des dirigeants d'entreprise en ce qui concerne la bonne et moderne gouvernance. Deuxièmement, il est apparu que la structure du groupe était très complexe (lourde) et ne rejoignait pas le profil actuel de risque du groupe. Troisièmement, la CBFA a conclu que la structure de gouvernance privilégiait dans une certaine mesure des intérêts d'une seule catégorie des *stakeholders*, à savoir ceux des clients traditionnels (collectivités) du groupe. Finalement, on observe une insuffisance dans la formalisation des rôles de différents organes de gestion.

940. Les recommandations formulées par la CBFA portent premièrement sur une professionnalisation des membres du conseil d'administration, du comité de direction et du comité administratif. Remarquons que tout changement, assignation ou autre dans les organes de gestion d'Ethias doit être actuellement approuvé par la CBFA, conformément à la loi. La deuxième recommandation de la CBFA met logiquement en exergue le besoin de redéfinition des rôles de différents organes de gestion au sein de la société. Troisièmement, la CBFA propose une recombinaison du comité d'audit, tout en définissant les responsabilités du ledit comité vis-à-vis des filiales et en insistant sur son rôle de *compliance* et *risk management*. Avec la création du comité d'audit, la dernière proposition portait sur la suppression du comité de contrôle.

941. La seconde inspection conclut sur la nécessité d'agir sur deux axes: la structure de gestion des risques et le modèle de gestion des risques. La structure de gestion des risques reprend trois éléments clefs:

- het definiëren van een optimale organisatie en een adequate verdeling van de middelen die aan het risicobeheer worden toegekend;
- duidelijk bepalen welke houding de vennootschap wenst aan te nemen ten opzichte van het risiconiveau;
- het kader van het risicobeheer formaliseren en uitwerken.

942. De besluiten van de inspecteurs van de CBFA ten opzichte van het model van risicobeheer houden verschillende aspecten in. Ten eerste is het interne risicobeheermodel van Ethias niet in de praktijk van toepassing. Vervolgens stelt de CBFA voor een beheer van het ALM-type in te stellen voor de tak Ethias Leven. Bovendien hebben de inspecteurs vele aanbevelingen uitgebracht betreffende de herziening van de modellering, rekening houdend met specifieke aspecten van de verzekeringsbusiness:

- Herziening van de modellering van de pensioenverzekering;
- In rekening brengen van de actuariële effecten door middel van de verschillende kanstabellen voor leven en overlijden;
- Modellering van de terugkoop naargelang van de intrestvoeten, voor de producten waarvoor het nodig is;
- Verbetering van het in rekening brengen van de opties en waarborgen van de verzekeringsproducten om een betere raming van *de fair value* mogelijk te maken;
- Verbetering van de neutrale methode voor het kalibreren van het risico volgens de moderne theorie;
- rekening houden met het investeringsbeleid van Dexia Asset Management voor het modelleren van de risico's die verbonden zijn aan het beheersmandaat dat met deze vennootschap is afgesloten;
- In rekening brengen van het marktrisico van het Dexia-aandeel;
- Bepalen van het algemeen beleid inzake stress test en gevoeligheidstest;
- Aanleggen van documentatie over het risicobeheermodel met follow-up en updating.

943. Het toezicht van de CBFA beperkt zich niet tot de bovenvermelde middelen. Zoals gezegd moet iedere wijziging van de statuten, in de structuur van de vennootschap, in de beheersorganen (benoeming van de directieleden bijvoorbeeld) ter goedkeuring aan de CBFA worden voorgelegd. Bovendien controleert de CBFA de beslissingen om te investeren of te desinvesteren. In de loop van onze analyse is er sprake geweest van een constante dialoog tussen de CBFA en het bestuur van Ethias tijdens de periode 2007-2009. De CBFA heeft voortdurend en soms meermaals om nadere uitleg of acties gevraagd met betrekking tot informatie waarover zij beschikte (bijvoorbeeld over de reporting van latente waardeverminderingen in het ac-

- définir l'organisation optimale et la répartition adéquate des moyens alloués à la gestion des risques;
- définir clairement l'attitude par rapport au niveau de risque que la société souhaite prendre;
- formaliser et finaliser le cadre de la gestion des risques.

942. Les conclusions des inspecteurs de la CBFA relatives au modèle de gestion des risques reprennent plusieurs éléments. Premièrement, le modèle de gestion interne des risques d'Ethias n'est pas d'application en pratique. Ensuite, la CBFA propose de mettre en place une gestion type ALM pour la branche Ethias Vie. En outre, les inspecteurs ont formulé de nombreuses recommandations relatives à la révision de la modélisation en tenant compte des éléments spécifiques aux business d'assurance:

- Révision de la modélisation de l'assurance pension;
- Prise en compte des effets actuariels via les tables différentes de probabilité pour la vie et les décès;
- Modélisation des rachats en fonction des taux d'intérêt pour les produits où c'est nécessaire;
- Amélioration de la prise en compte des options et des garanties des produits d'assurance afin de permettre une meilleure estimation de la *fair value*;
- Amélioration de la méthode de calibrage risque neutre conformément à la théorie moderne;
- Prise en compte de la politique d'investissement de Dexia Asset Management dans la modélisation des risques liés au mandat de gestion conclu avec cette société;
- Prise en compte du risque de marché de l'action Dexia;
- Définition de la politique globale en matière de stress test et de test de sensibilité;
- Constitution de la documentation du modèle de *risk management* avec un suivi et les mises à jour.

943. Le processus de surveillance exercé par la CBFA ne se limite pas aux moyens susmentionnés. Comme nous l'avons noté ci-dessus, tout changement dans les statuts, la structure de la société, les organes de gestion (nomination des cadres de direction par exemple) doivent être signalés à la CBFA et approuvés par elle. En outre, la CBFA contrôle les décisions d'investissement et de désinvestissement. Au cours de notre analyse, nous avons pu constater un dialogue permanent entre la CBFA et la gestion d'Ethias durant la période 2007-2009. La CBFA ne manquait pas d'occasion de demander, par moment à plusieurs reprises, des clarifications, des explications et des actions spécifiques concernant une série d'information en sa disposition (par exemple sur le

tief van Ethias). Wij moeten erkennen dat Ethias in het algemeen goed heeft samengewerkt, in het bijzonder vanaf begin 2008. De voorstellen van de CBFA werden binnen redelijke termijnen omgezet in actieplannen van Ethias. Een voorbeeld daarvan is het instellen van een ALM-systeem als antwoord op de aanbevelingen in het bovenvermelde verslag. Een ander voorbeeld is een wijziging in de kwaliteit van het bestuur van Ethias (vóór de herstructurering).

944. Wij moeten echter ook erkennen dat de CBFA voor zaken die buiten haar zuiver toezichthoudende rol vallen, slechts over zeer bescheiden middelen beschikte. De reglementering over investeringsconcentratie, bijvoorbeeld, voorziet in een drempel van 5% in het algemeen en van 10% in participaties in bedrijven die zelf aan de prudentiële controle onderworpen zijn. Ethias bezat een participatie in Dexia, die echter in overeenstemming was met deze reglementering. Ondanks het feit dat de CBFA oordeelde dat Ethias zich in grote mate blootstelde in Dexia, had zij geen enkele aanmaningsbevoegdheid zolang Ethias de reglementaire normen naleefde. Wat betreft de gestructureerde producten van bankinstellingen, beschikte de CBFA niet over de nodige middelen om de participaties product per product te ontleden: de reporting was nog niet genoeg gedetailleerd (alleen algemene posities). Hoewel dit gevolgen had voor de waardebeoordeling van de activa van Ethias, kon de CBFA niets anders doen dan te controleren zolang de vennootschap solvabel bleef (of geen solvabiliteitsproblemen meldde). Zo heeft de commissie meermaals aan Ethias een actieplan gevraagd om de solvabiliteitsmarge te versterken. Ethias had op zijn beurt akte genomen van elke vraag van de CBFA en erop geantwoord door haalbare opties voor te stellen (bijvoorbeeld de ondergeschikte leningen die Ethias in de zomer van 2008 geregeld heeft en een steunproject, Franse groep van mutualiteitverzekeringen).

945. De laatste twee aspecten die onze aandacht trekken zijn de verlaging van de Fitch-noteringen in de zomer van 2008 en het opstarten van de maatregelen ten gevolge van de gebeurtenissen eind september 2008:

- Wat de declassering van de ratings betreft heeft de CBFA onmiddellijk een business plan gevraagd (met concrete maatregelen en een raming van de gevolgen), om het risicoprofiel van Ethias te reorganiseren met als doelstelling minstens een A-notering.

- In september 2008 wordt de toestand rond Ethias heel onstabiel. Pas na de brief van Ethias aan de CBFA heeft de Commissie werkelijk een financieringsplan kunnen eisen. Even later moest de groep volledig herstructureerd worden.

reporting de moins-values latentes dans l'actif d'Ethias). Nous devons reconnaître qu'Ethias s'est montré coopératif en général et à partir du début 2008 en particulier. Les propositions de la CBFA voyaient une réponse avec un plan d'action (pour répondre à ces recommandations) de la part d'Ethias et cela dans des délais raisonnables. Un des exemples est la mise en place d'un système ALM suite aux recommandations du rapport susmentionné. Un autre exemple est la modification de la qualité de gouvernance d'Ethias (avant la restructuration).

944. Cependant, il faut également admettre qu'en dehors du rôle de contrôle pur, la CBFA disposait jusqu'à présent de moyens d'action très modestes. Par exemple, la réglementation sur la concentration d'investissement prévoit un seuil de 5% en général et de 10% de participations dans les sociétés qui sont elles-mêmes soumises au contrôle prudentiel. Ethias détenait une participation dans Dexia toutefois conforme à cette réglementation. Même si la CBFA jugeait que l'exposition d'Ethias en Dexia était importante, elle n'avait aucun pouvoir d'injonction pour autant que Ethias reste conforme aux normes réglementaires. En ce qui concerne les produits structurés émis par les institutions bancaires, la CBFA ne disposait pas de moyen de disséquer les participations produit-par-produit: le reporting n'était pas encore assez détaillé (il reprenait des positions globales). Même si cela impactait la valorisation des actifs de Ethias, tant que la société restait solvable (ou ne déclarait pas de problèmes de solvabilité), la CBFA n'avait qu'à se contenter du rôle de contrôleur. Ainsi, la commission à plusieurs reprises, avait demandé de la part d'Ethias un plan d'action afin de renforcer la marge de solvabilité. Ethias à son tour, avait pris acte de chaque demande de la CBFA et y a répondu en présentant les options envisageables (par exemple, les emprunts subordonnés arrangés par Ethias en été 2008 et un projet d'adossement, groupe français d'assurance mutualiste).

945. Les deux derniers éléments qui suscitent notre attention portent sur l'abaissement des notations de Fitch en été 2008 et le déclenchement des mesures suite aux événements de fin septembre 2008:

- En ce qui concerne le déclassement des ratings, un business plan (avec des mesures concrètes et des conséquences estimées) a été immédiatement demandé par la CBFA en vue de réorganiser le profil de risque du groupe Ethias tout en ayant une notation de A minimum comme objectif.

- En septembre 2008 la situation autour d'Ethias devient très instable. Ce n'est qu'après la lettre d'Ethias à la CBFA, que celle-ci a véritablement pu exiger un plan de financement. Une restructuration complète du groupe s'est imposée peu après.

946. Het toezicht van de CBFA op Ethias is sinds oktober-november 2008 versterkt. Ten eerste ziet de CBFA toe op de invoering van de nieuwe groepsstructuur. Daarvoor heeft Ethias een beroep gedaan op een extern bedrijf, dat een nieuw business model van de groep moet opstellen. Vervolgens controleert de CBFA bijna dagelijks de waardering van de activa, het investeringsbeleid en de liquiditeiten (vooral wat betreft de kapitaalinjecties van de gewesten en de federale Staat). Ten slotte houdt de nieuwe reglementering (die op 16 maart 2009 in werking treedt) verregaande bepalingen in betreffende het bestuur en de herstelmaatregelen, de directie en de bestuurders. Dit zal de CBFA in staat stellen haar rol van controleorgaan beter uit te oefenen.

5.2.6. Besluiten

947. De CBFA kan worden beschouwd als een geavanceerde en proactieve regulator in het kader van haar opdrachten. Helaas blijkt uit de crisis dat deze opdrachten soms te beperkend zijn omschreven. Zo bestaat er op internationaal niveau geen systeem om op elk moment – ook in tijden van crisis – de modaliteiten van een voor iederreem voordelige samenwerking veilig te stellen, met de mogelijkheid om terug te komen op de bescherming van de nationale belangen. In het materiaal dat wij vergaard hebben, is er niets dat erop wijst dat de CBFA aan dit principe ontsnapt. Dit betekent dat het prudentieel orgaan noch, wolf, noch lam is: het past de regels van het spel toe, met de moeilijkheden van dien in crisistijd. Het zou ongepast zijn om haar dit te verwijten.

948. Wat de «magische driehoek» tussen het microprudentiële, het macroprudentiële en het macroeconomische betreft, lijkt het erop dat een aantal verbeteringen noodzakelijk zijn. In tegenstelling tot een vrij wijd verspreide opvatting, hebben wij geen gebrek aan informatiemededeling vastgesteld. Wel zou de behandeling en vooral het gebruik van de informatie gesystematiseerd moeten worden. Dit zal een bijzondere vermelding krijgen in onze aanbevelingen.

949. Op het vlak van de mogelijkheden die de CBFA heeft om concreet op te treden in een aantal gevallen die niet rechtstreeks onder haar reglementaire opdrachten vallen (bijvoorbeeld de toepassing van de Akkoorden van Bazel), hebben wij een aantal onvolkomenheden opgemerkt. De ergste daarvan in het raam van de crisis zijn:

– De onmogelijkheid om bij een geloofwaardige dreiging een procedure te versnellen voor het opstarten van een systeem van risicobeheer in de banken wanneer men niet valt onder de pijler 1 of 2 van Bazel. Het

946. La surveillance exercée par la CBFA sur Ethias a été renforcée depuis octobre-novembre 2008. Premièrement, la CBFA veille sur la mise en place de la nouvelle structure du groupe. Dans ce cadre, une société extérieure a été engagée par Ethias afin de formuler un nouveau business model du groupe. Ensuite, la valorisation des actifs, la politique d'investissement, et le suivi de liquidité s'effectuent dès lors de manière quasi quotidienne (surtout à l'égard des injections des capitaux par les régions et l'État Fédéral). Finalement, la nouvelle réglementation (qui entre en vigueur le 16 mars 2009) comporte des dispositions avancées relatives à la gouvernance et aux mesures de redressement et des règles relatives aux dirigeants et aux administrateurs, ce qui va fournir à la CBFA des outils plus efficaces dans l'exécution de son travail de contrôle.

5.2.6. Conclusions

947. La CBFA peut être considérée comme un régulateur pointu et proactif dans le cadre de ses missions. Malheureusement, à la lecture de la crise, on s'aperçoit que celles-ci sont parfois définies de manière trop limitative. Ainsi, au niveau international, il n'existe pas de système permettant de sécuriser à tout moment – y compris en temps de crise – les modalités d'une coopération mutuellement bénéfique, avec la possibilité de revenir à des réflexes de protection des intérêts nationaux. Rien n'indique, dans le matériel que nous avons pu collecter, que la CBFA échappe à ce principe. Cela veut dire que l'autorité prudentielle n'est a priori ni un loup, ni un agneau: elle applique les règles du jeu, avec ce que cela implique comme difficultés en période de crise. Il serait selon nous malséant de le lui reprocher.

948. Au niveau du «triangle magique» entre le contrôle micro-prudentiel, macro-prudentiel et macroéconomique, il semble que certaines améliorations doivent nécessairement être apportées. Nous n'avons pas constaté de déficit de communication d'information, contrairement à une croyance assez répandue. Par contre, le traitement de l'information et surtout son usage pourraient être systématisés; cela fera l'objet d'une réflexion spécifique dans nos recommandations.

949. Par contre, au niveau de la capacité donnée à la CBFA d'agir concrètement dans un certain nombre de cas qui n'émargent pas directement à ses missions réglementaires (notamment dans le cadre de l'application des Accords de Bâle), nous avons pu relever certaines anomalies. Celles qui sont le plus préjudiciables dans le cadre de la crise sont:

– L'impossibilité d'accélérer par une menace crédible une procédure de mise en place d'un système de gestion des risques dans les banques si l'on n'est pas dans le pur cadre du pilier 1 ou 2 de Bâle. Le cas de Fortis en

geval Fortis is heel symptomatisch: terwijl Fortis net als andere banken beschikte over klassieke instrumenten om zijn liquiditeiten na te gaan, trachtte de groep een systeem van risicobeheer op een geconsolideerde basis op te zetten. Volgens de vennootschap zelf ging het proces vooruit maar is het nooit helemaal afgewerkt. Men heeft er dus nooit rekening mee kunnen houden in het prudentiële proces. Bovendien had een meer macroprudentiële lezing van de risico's de CBFA kunnen helpen om de gevolgen van een plotse opdroging van het verkeer tussen banken voor de bank beter in te schatten. Dit is trouwens ook gebeken in andere gevallen in het buitenland.

– De verwijdering van sommige producten of filialen, waardoor de CBFA een beroep moet doen op secundaire bronnen om de risico's in te schatten. Wat de producten betreft, is het duidelijk dat het voor de MBS en de CDO problematisch was om het risico in te schatten, in het bijzonder wat de concentratie betreft, bij gebrek aan beheersing van dit soort activa. Het geval van FSA is typisch voor het soort problemen dat de CBFA voor geconsolideerde groepen moet oplossen, aangezien dit filiaal van Dexia in de Verenigde Staten gevestigd is (gereguleerd door de *Superintendent of Insurance* van de Staat New York), onder het prudentiële gezag van de Franse bankcommissie, en bovendien met een financiële informatie die duidelijk erg afwijkt van de beheersstandaarden van de Dexia-groep. Met andere woorden is het moeilijk voor de CBFA om op een dergelijke entiteit vat te hebben.

– Het bijzondere statuut van de verzekeringsondernemingen heeft de CBFA een bijzonder onaangename rol van «Don quichotte» doen spelen, aangezien de verouderde nationale en Europese wetgevingen ertoe geleid hebben dat er vele afwijkingen zijn ontstaan in een groep als Ethias, die in de Belgische economie nochtans als systemisch beschouwd wordt.

5.3. Interne risicocontrole door de financiële instellingen

5.3.1. Evaluatie van het risico voor specifieke financiële instellingen

5.3.1.1. Fortis

950. Wij hebben in hoofdstuk 3 gezien hoe het risicobeheer bij Fortis georganiseerd is. Het analyseren van de verschillende soorten risico's en hun evolutie wordt hieronder onder de loep genomen.

est très symptomatique: alors qu'il disposait, comme d'autres acteurs bancaires, d'instruments classiques pour le suivi de sa liquidité, le groupe tentait de mettre en place un système de gestion du risque de liquidité sur une base consolidée. D'après la société elle-même, le processus avançait mais le système n'était jamais au point. Il n'a dès lors jamais pu être pris en compte dans le processus prudentiel. En outre, une lecture plus macro-prudentielle des risques aurait pu aider la CBFA à mieux appréhender les conséquences d'un assèchement brutal du marché interbancaire et de ses répercussions sur la banque. Cela a été constaté au demeurant dans d'autres cas constatés à l'étranger.

– L'éloignement de certains produits ou filiales qui impliquent que la CBFA doit se fier à des sources secondaires pour estimer les risques. Pour ce qui concerne les produits, il est clair que les MBS et CDO ont posé des problèmes d'estimation du risque, notamment de concentration, par manque de maîtrise de ces types d'actifs. Le cas de FSA est représentatif du type de problème que doit résoudre la CBFA pour des groupes consolidés, puisque cette filiale de Dexia est localisée aux États-Unis (régulée par le *Superintendent of Insurance* de l'État de New York), sous l'autorité prudentielle de la Commission Bancaire française, et par ailleurs avec une information financière visiblement très décalée par rapport aux standards de gestion du groupe Dexia. En d'autres termes, il est difficile pour la CBFA d'éviter le caractère d'«électron libre» d'une telle entité.

– Le statut particulier des entreprises d'assurance a conféré à la CBFA un rôle de «Don Quichotte» particulièrement désagréable, puisque la législation nationale et européenne surannée a permis que de nombreuses anomalies se développent au sein d'un groupe comme Ethias, qui pourtant est considéré comme systémique dans l'économie belge.

5.3. Contrôle interne des risques exercés par les institutions financières

5.3.1. Evaluation du risque pour les institutions financières spécifiques

5.3.1.1. Fortis

950. Nous avons identifié au sein du chapitre 3 la manière dont la gestion des risques est organisée au sein de Fortis. Le processus d'analyse des différents types de risques ainsi que leur évolution sont examinés ci-dessous.

5.3.1.1.1. Liquiditeitsrisico

951. De liquiditeiten binnen de Fortis-groep worden voor de korte termijn maandelijks rechtstreeks voorgelegd aan de ALCO (*Asset and Liability Committee of the Bank*). Daar wordt een verslag over de financieringsbronnen en de financieringsnoden (*funding gap*) geanalyseerd.

952. Op het vlak van de investeringsportefeuille (*trading book* en *investment book*) worden er precieze grenzen vastgesteld voor de geïnvesteerde bedragen. De grenzen worden bepaald per product, per rating, per ouderdom en naargelang van de subportefeuilles. Vereisten inzake monitoring en reporting versterken deze controle. Wat de titrisatie betreft, spreekt men voor de ABS van een grens van 15 miljard euro in 2000 en van 65 miljard euro sinds 2005. Deze producten vertegenwoordigen op stabiele wijze 25% van de totale investeringsportefeuille van de Fortis-groep. Sinds september 2007 zijn de investeringen in *run down mode*: er zijn geen nieuwe investeringen meer. Een van de redenen waarom Fortis heeft geïnvesteerd in producten als CDO, ABS en CDS is dat het goed gepresteerd had tijdens de crisis van 2001/2002. Voor het overige worden de voordelen vermeld die beschreven staan in de afdeling over de structurering.

953. Onder de voornaamste risico's die de problemen bij Fortis hebben veroorzaakt, zijn de aankoop van ABN Amro toen zijn aandeel op het hoogst was, investeringen in schadelijke producten en geruchten op de markt. De groep meent dat elk van deze factoren heeft bijgedragen tot de toestand bij Fortis, maar dat het het samengaan ervan in een uitzonderlijke marktcontext is die geleid heeft tot de kritieke toestand van eind september 2008. In dit verband komt Fortis terug op de volgende punten:

- De aankoop van ABN Amro werd aanvankelijk gesteund door alle ontvangende partijen en door de markt. Het strategische belang ervan werd algemeen erkend en de prijs werd beschouwd als hoog maar niet overdreven.
- De operatie ABN Amro heeft de solvabiliteit en de financiële noden van de bank onder druk gezet.
- De zeer complexe plannen van scheiding en integratie betreffende ABN Amro hebben meer tijd en aandacht van het management vereist dan voorzien, onder meer door de concurrentieproblemen op de Nederlandse markt en het ingewikkelde scheidingsproces dat daarvan het gevolg was.
- De blootstelling aan gestructureerde producten, voor 40 miljard € in het derde trimester van 2008 en in een redelijke verhouding tot de investeringsportefeuille (vergeleken met andere Europese instellingen) heeft de positie van de groep nog verder verzwakt.

5.3.1.1.1. Risque de liquidité

951. La liquidité au sein du groupe Fortis est rapportée, de manière mensuelle pour le court terme, directement au niveau de l'ALCO (*Asset and Liability Committee of the Bank*). Un rapport y est analysé sur les sources de financement ainsi que sur le besoin en financement (*funding gap*).

952. Au niveau du portefeuille d'investissement (*trading book* et *investment book*) des limites précises sont imposées sur les montants investis. Les limites se font par produit, par classe de rating, par séniorité et en fonction de sous-portefeuilles. Des exigences de monitoring et de reporting viennent renforcer ce contrôle sur les expositions. En ce qui concerne la titrisation, on parle pour les ABS d'une limite de € 15 milliards en 2000 et de € 65 milliards depuis 2005. Ces produits représentent de manière stable 25% du portefeuille total d'investissement du groupe Fortis. Depuis septembre 2007, la gestion est en «*run down mode*»: il n'y a plus de nouveaux investissements. Une des raisons de l'investissement de Fortis dans les produits de type CDO, ABS et CDS est due à sa bonne performance lors de la crise de 2001/2002. Pour le reste, les avantages décrits dans la section sur la structuration sont cités.

953. Dans l'identification des risques ayant causé les difficultés rencontrées par Fortis, on retiendra principalement le rachat d'ABN Amro au plus haut de son cours, les investissements faits dans des produits toxiques et le jeu des rumeurs sur le marché. L'avis du groupe est que chacun de ces événements a contribué à la situation de Fortis mais c'est leur conjonction dans un contexte de marché tout à fait exceptionnel qui a conduit à la situation critique de la fin septembre 2008. A ce propos, Fortis revient sur les points suivants:

- L'acquisition d'ABN Amro a été initialement soutenue par toutes les parties prenantes et par le marché. L'intérêt stratégique en était largement reconnu et le prix était perçu comme élevé mais non excessif.
- L'opération ABN Amro a mis sous pression la solvabilité et les besoins financiers de la banque.
- Les projets de séparation et d'intégration très complexes concernant ABN Amro ont nécessité plus d'attention et de temps de management que prévu, notamment en raison des problèmes de concurrence sur le marché néerlandais et du processus complexe de séparation qui en a découlé.
- L'exposition aux produits structurés, de € 40 milliards au troisième trimestre 2008 et dans une proportion raisonnable du portefeuille d'investissement (en comparaison à d'autres institutions européennes), a encore affaibli la situation du groupe.

– Zoals men tijdens de hoorzittingen gehoord heeft, is het antwoord van Fortis op zijn communicatie heel interessant: «de strategische initiatieven van Fortis werden niet altijd op een adequate manier meegedeeld. Het evenwicht tussen de communicatie op plaatselijk en op internationaal niveau was niet altijd optimaal, en de toon was soms te positief. Onze geloofwaardigheid heeft eronder geleden, terwijl de omstandigheden in de bankwereld en op de markt aan het verslechteren waren. De onophoudelijke mediabelangstelling – die begonnen is met de aankondiging van de bonus voor de CEO, de kapitaalverhoging en de beslissing om geen tussentijdse dividend te betalen – heeft een negatieve invloed gehad op het klantenvertrouwen en de geloofwaardigheid van de bank. Dit heeft op zijn beurt de liquiditeitspositie van Fortis in gevaar gebracht».

– De offensieve ontwikkelingsstrategie van Fortis heeft de activa doen toenemen, en de nood aan liquiditeiten verhoogd. Anderzijds was liquiditeit niet de hoofdbekommernis van de regulatoren, in tegenstelling tot de solvabiliteit. Uiteindelijk heeft de brede depositobasis gekoppeld aan de overvloed aan financiële markten de aandacht van de bank afgeleid van het liquiditeitsrisico.

– Na het faillissement van Lehman Brothers op 15 september hebben alle banken in versneld tempo de kredieten van de andere banken geanalyseerd, wat geleid heeft tot een wereldwijde vertrouwenscrisis en gebrek aan liquiditeiten. Dit was een harde klap voor Fortis, dat reeds verzwakt was.

954. Het liquiditeitenbeheer binnen de Fortis-groep heeft de bank ertoe aangezet om eind september 2008 een dringend beroep te doen op de overheid. Het nagenoeg stilvallen van het verkeer tussen banken na het faillissement van Lehman Brothers, en de massale terugtrekkingen van de *wholesale* activiteiten van de bank hebben geleid tot een groot liquiditeitstekort (zie hoofdstuk 6). Logischerwijze kan men zich afvragen of de bank op dit risico goed voorbereid was.

955. Een verslag van 24 juli 2008 van de interne audit van de bank over het kortetermijnbeheer van de liquiditeit geeft echter een heel slechte waardering aan dit risicobeheer. Bovendien dringt het aan op de dringende noodzaak om dit probleem aan te pakken. Uit dit verslag blijkt het volgende³²⁸:

– De financieringsbehoefte (*funding gap*) bedraagt 70 miljard euro, met een sterke afhankelijkheid van de *wholesale* activiteiten;

– Het verslag stelt vast dat de ontwikkeling van aangepaste instrumenten om de liquiditeitenbehoefte te meten, met inbegrip van *stress testing*, onvoldoende aandacht en middelen heeft gekregen;

³²⁸ Dit verslag wordt ook besproken in het volgende hoofdstuk. Gelet op het belang ervan, zijn wij zo vrij om enkele zaken te herhalen.

– Comme il a été entendu dans le cadre des auditions, la réponse de Fortis sur sa communication est très intéressante: «les initiatives stratégiques de Fortis n'ont pas toujours été communiquées de manière adéquate. L'équilibre dans la communication entre le niveau local et international n'était pas toujours optimal tandis que le ton utilisé était parfois trop positif. Notre crédibilité s'en est trouvée affectée tandis que les conditions de l'environnement bancaire et de marché se détérioraient. Une couverture médiatique permanente – qui a débuté avec l'annonce du bonus attribué au CEO, de l'augmentation de capital et de la décision de ne pas payer de dividende intérimaire – a eu un effet négatif sur la confiance des clients et sur la crédibilité de la banque. Cette situation a à son tour affecté la position de liquidité de Fortis».

– La stratégie de développement offensive de Fortis a entraîné un accroissement des actifs, mettant sous pression le besoin en liquidité. Par ailleurs, la liquidité n'était pas au centre des préoccupations des régulateurs, au contraire de la solvabilité. Finalement, la large base de dépôts couplée à la profusion des marchés financiers ont dévié l'attention de la banque du risque de liquidité.

– La faillite de Lehman Brothers le 15 septembre a provoqué dans toutes les banques une forte accélération de l'analyse de crédit des contreparties, entraînant une crise mondiale de confiance et de liquidité, qui a durement touché Fortis, déjà affaibli.

954. La gestion de la liquidité au sein du groupe Fortis est l'élément qui a conduit la banque à avoir un recours urgent aux autorités publiques fin septembre 2008. La quasi-disparition du marché interbancaire à la suite de la faillite de Lehman Brothers ainsi que les retraits massifs dans l'activité de *wholesale* de la banque ont abouti à un défaut majeur de liquidités (voir chapitre 6). La question de savoir si la banque était bien préparée à ce risque se pose logiquement.

955. Or, un rapport du 24 juillet 2008 de l'audit interne de la banque sur la gestion à court terme de la liquidité attribue une notation très mauvaise à la gestion de ce risque. De plus, il insiste sur l'urgence pour l'institution de traiter le problème. On constate plusieurs éléments dans ce rapport³²⁸:

– Le besoin en financement (*funding gap*) est de € 70 milliards, avec une forte dépendance des activités *wholesale*;

– Le rapport constate que le développement d'outils appropriés pour la mesure des besoins en liquidités, incluant du *stress testing*, n'a pas reçu l'attention et les ressources requises;

³²⁸ Voir aussi chapitre 6 pour un traitement détaillé de ce plan et de ses suites.

– De behoefte aan liquiditeitsrisico, vertaald in beperkingen op de *funding gap* (...), wordt niet nader bepaald;

– GMK (*Global Markets*) financiert de *funding gap* op de *wholesale* markt door veel gebruik te maken van de in aanmerking komende *collaterals* binnen Fortis, en van de tenders van de ECB. Indien de toewijzing in de tenders van de ECB mislukt, en de liquiditeitsbuffer onvoldoende is, zullen de reputatie van Fortis en financieringskosten daar sterk onder lijden. Het ontbreekt momenteel aan indicaties om het optimale bedrag van de liquiditeitsbuffer vast te stellen, vooral omdat het onmogelijk is om doeltreffende *stress tests* van de liquiditeit uit te voeren;

– Gelet op het gebrek aan aangepaste liquiditeitsinstrumenten, is het meten van de liquiditeitstoestand na drie dagen onbetrouwbaar om informatie te verstrekken over de behoeften aan liquiditeit, de beschikbaarheid van de *collaterals* en de liquiditeitspatronen voor de verschillende businesslijnen;

– Fortis bank is niet bij machte om op een regelmatige basis betrouwbare *stress tests* uit te voeren;

– Het liquiditeitsbeheer op korte termijn wordt niet ondersteund door aangepaste IT-instrumenten voor het opsporen van *funding gaps*. Daaruit volgt een negatieve impact op de doeltreffendheid van de dagelijkse *funding*-processen door de GMK. De verslaggeving aan het management en aan de regulator geschiedt voornamelijk manueel en hangt dus sterk af van het professionalisme van de actoren.

956. Het verslag is uitermate duidelijk. Als men ziet wat er 2 maanden erna gebeurd is, kan men zich afvragen welk gevolg aan deze nota gegeven werd. Hoe komt het ook dat de bank in een dergelijke situatie is beland en in de onmogelijkheid verkeerde om een duidelijk beeld te hebben van de liquiditeitsbehoefte na meer dan drie dagen. Wij hebben al enkele antwoorden aangehaald: de geringe aandacht voor de akkoorden van Bazel II op het vlak van de liquiditeit, de enorme hoeveelheid energie die besteed werd aan andere reglementaire vereisten, zoals de MiFID-richtlijn of het invoeren van interne modellen van risico-evaluatie, of nog het grenzeloze vertrouwen in het vermogen van de markt om de nodige liquiditeiten ter beschikking te stellen. Tijdens vorige crisissen zijn de financieringskosten immers torenhoog gestegen, maar is er nooit echt sprake geweest van een opdroging van de beschikbare liquiditeiten. Andere redenen zijn het gebrek aan communicatie, of de gebrekkige kwaliteit ervan, tussen de verschillende comités (auditverslag aan de directie bijvoorbeeld), een overvloed aan al dan niet pertinente informatie aan de directie, waardoor zij niet altijd de ware problemen duidelijk konden onderscheiden, of een te grote aandacht

– L'appétit pour le risque de liquidité, traduit dans des limites sur le *funding gap* (...), n'est pas défini;

– GMK (*Global Markets*) finance le *funding gap* sur le marché du *wholesale* en utilisant de manière forte l'ensemble des collatéraux éligibles au sein de Fortis de même que les tenders de la BCE. Si l'allocation dans les tenders de la BCE échoue, combiné avec un buffer de liquidité insuffisant, la réputation de Fortis Banque ainsi que le coût de financement pourraient fortement être endommagés. Des indications pour déterminer le montant optimal du buffer de liquidité sont actuellement manquantes, principalement en raison de l'incapacité de mener des *stress tests* de liquidité performants;

– Dû au manque d'outils de liquidité adéquats, la mesure des positions de liquidité au-delà de 3 jours n'est pas fiable pour fournir une information sur les besoins en liquidité, la disponibilité de collatéraux et les patterns de liquidité pour les différentes lignes de business;

– La banque Fortis n'est pas capable de mettre en place des *stress tests* fiables sur une base régulière;

– Le management de la liquidité à court terme n'est pas supporté par des outils IT adéquats pour l'identification des *funding gaps*. Il en résulte un impact négatif sur l'efficacité et l'efficience des processus journaliers de *funding* par le GMK. Le reporting au management et au régulateur est fait principalement sur base manuelle et se base donc fortement sur le professionnalisme des acteurs.

956. Les propos tenus dans ce rapport sont extrêmement clairs. A la lumière des événements qui ont eu lieu 2 mois après celui-ci, on est en droit de se demander quel a été le suivi accordé à cette note. De même, comment se fait-il que la banque se soit retrouvée dans une situation pareille, incapable d'avoir une vue claire sur ses besoins de liquidité à plus de trois jours. Des éléments de réponse à cette question ont déjà été évoqués. Il s'agit du peu d'importance octroyée par les accords de Bâle II à la problématique de la liquidité, le besoin énorme en énergie qu'ont demandé d'autres exigences réglementaires, comme la directive MiFID ou la mise en place des modèles internes d'évaluation du risque, ou encore la confiance énorme dans la capacité du marché à fournir la liquidité nécessaire. De fait, lors des crises précédentes, le coût du financement a parfois atteint des sommets, mais il n'y a jamais vraiment eu un tel tarissement des liquidités disponibles. D'autres raisons peuvent être le manque, ou la mauvaise qualité, de communication entre les différents comités (audit par rapport à direction par exemple), une pléthore d'informations de pertinence diverse pour les dirigeants qui les empêchent d'identifier les problèmes majeurs de

voor winst, waardoor te weinig aandacht besteed werd aan de risico's.

957. Een van de middelen om een liquiditeitsprobleem recht te zetten, is bijvoorbeeld een drastische vermindering van de activa in de balans (vermindering van de toegekende kredieten, verkopen in de investeringsportefeuille, verkoop via titrisatie van de schulden,...). Tezelfdertijd is een proactief stabilisatiebeleid op lange termijn van de behoeften aan *funding* (obligatieleningen, gesyndiceerde bankkredieten, programma's van *commercial paper*,...) nodig om de afhankelijkheid ten opzichte van de interbancaire markten te verminderen. Gelet op de verslechtering van de interbancaire markt sinds de zomer van 2007, had een kordate toepassing van dergelijke maatregelen de kwetsbaarheid van Fortis allicht kunnen verminderen.

958. Om het hoofd te ieden aan haar liquiditeitsproblemen, heeft de bank onder meer de volgende maatregelen getroffen:

- Het niveau an de internationale leningen werd strenger in de gaten gehouden dank zij een aantal regels betreffende het toekennen van kredieten. Het opleggen van grenzen op het openen van kredietlijnen en contracten heeft geleid tot een vermindering van 3% of 5 miljard euro van de RWA (*Risk Weighted Assets*) in de periode van september tot december;

- In januari 2009 werd een nieuw mechanisme voor de overdracht van de meerkosten van de liquiditeit uitgevoerd;

- Er werden ten behoeve van de ratingagenschappen en investeerders voorstellingen georganiseerd om de toestand en de getroffen maatregelen uit te leggen en het wankelende vertrouwen te herstellen;

- Er werd een volledig actieplan opgesteld en uitgevoerd om de deposito's die verloren waren in het netwerk van de detailbanken terug te krijgen (marketingcampagne, herzien tarieven, versterking van het personeel);

- De repo-activiteiten werden herleid tot het scheppen van liquiditeiten via «collateralisatie» van de activa an de bank;

- Begin februari 2009 werd de risicofunctie onder de loep genomen met het oog op een reorganisatie van het risicobeheer bij Fortis;

- Het Fortis-management is begonnen met de herziening van de organisatie, de processen en de reportings inzake liquiditeit. Dit zal uitmonden in een centraal liquiditeitdepartement, dat niet langer een winstcentrum voor de bank zal zijn, en aan de bank sleutelindicatoren zal verstrekken over de posities inzake financiering.

manière claire, ou une attention trop prononcée pour la recherche du profit qui fait oublier la nécessaire attention à porter aux risques.

957. Parmi les moyens envisageables afin de redresser une situation périlleuse en termes de liquidité, on peut par exemple, diminuer drastiquement les actifs du bilan (diminution des crédits octroyés, ventes dans le portefeuille d'investissement de la salle, vente via titrisation de créances,...). Simultanément, une approche proactive de stabilisation à long terme des besoins de *funding* (emprunts obligataires, crédits bancaires syndiqués, programmes de *commercial paper*,...) doit être entreprise afin de limiter la dépendance vis-à-vis des marchés interbancaires. Etant donné la dégradation observée sur le marché interbancaire à partir de l'été 2007, une implémentation agressive de telles mesures auraient vraisemblablement pu réduire la vulnérabilité de Fortis.

958. Pour faire face à ses problèmes de liquidité, la banque a mis en place, entre autres, les mesures suivantes:

- Le niveau des prêts internationaux a été suivi de manière plus stricte via une série de règles relatives aux crédits accordés. L'imposition de limites sur les ouvertures de ligne de crédit et engagements, se sont traduites par une réduction des RWA (*Risk Weighted Assets*) de presque 3% ou € 5 milliards de septembre à décembre;

- Un nouveau mécanisme de transfert du surcoût de liquidité a été mis en oeuvre en janvier 2009;

- Des présentations aux agences de rating et investisseurs institutionnels ont été organisées, permettant d'expliquer la situation, les mesures prises, et ainsi de regagner une confiance fragilisée;

- Un plan d'actions complet a été élaboré et puis mis en oeuvre pour récupérer les dépôts perdus dans le réseau de la banque de détail (campagne marketing, tarifs revisités, renforcement au niveau du personnel);

- Les activités de repo on été diminuées et restreintes à la création de liquidité via la «collatéralisation» des actifs de la banque;

- Un diagnostic de la fonction Risque a été initié début février 2009, en vue d'une réorganisation de la gestion des risques au sein de Fortis;

- Le management de Fortis Banque a lancé une démarche de refonte de l'organisation, des processus et des reportings en matière de liquidité. Il s'en suivra la mise sur pied un département central de Trésorerie, qui ne sera plus un centre de profit pour la Banque, et qui fournira à la banque des indicateurs clés sur les positions en matière de financement.

5.3.1.1.2. Solvabiliteitsrisico

959. Inzake de overname van ABN Amro zag het financieringsplan voor 24 miljard van april 2007, dat Fortis aan de CBFA heeft voorgesteld voor het risicobeheer, er als volgt uit (de bedragen zijn in euro)³²⁹:

- Kapitaalverhoging tot een bedrag van 15 miljard.
- Uitgifte van kapitaalinstrumenten voor een bedrag van 3 tot 5 miljard.
 - Financiering van de groep voor een bedrag van 1 tot 2 miljard.
 - Titrisatie om de balans van de bank te verlichten, voor een bedrag van 2 tot 3 miljard.
 - Verkoop van niet-strategische activa voor een bedrag van 3 tot 4 miljard.
 - *Standby underwriting arrangement* met Merrill Lynch voor een bedrag van 17 miljard om de intekening van de kapitaalverhoging te waarborgen.
 - *Standby underwriting commitment for capital instrument* met Merrill Lynch voor een bedrag van 5 miljard, om de intekening van hybride instrumenten te waarborgen.
 - *Backstop liquidity facility* gelijkwaardig aan een brugkrediet van 10 miljard, ondertekend door vijf Europese vooraanstaande kredietinstellingen.

960. Men stelt dus vast dat het door Fortis voorgelegde plan goed rekening hield met de behoeften van de operatie, onder gewone marktomstandigheden tenminste. Het plan werd eind 2007 voor een bedrag van 21 miljard euro uitgevoerd. Daarenboven is Fortis nog begonnen met de uitgifte van twee hybride instrumenten voor 625 miljoen euro en 750 miljoen dollar. Ten slotte heeft de bank een akkoord gesloten met Ping An om hem 50% van Fortis Investment af te staan voor een bedrag van 2,1 miljard euro, dat echter niet werd uitgevoerd.

961. Op het vlak van het solvabiliteitsrisico heeft Fortis er steeds op toegezien om strenge voorwaarden na te leven inzake het vereiste kapitaal om haar notering bij de ratingagenschappen te behouden. Men kan inderdaad vaststellen dat Fortis en de operationele entiteiten van de groep tijdens de gebeurtenissen van 2007 en 2008 steeds de reglementaire vereisten inzake solvabiliteit vervuld hebben. De toestand van de solvabiliteit werd niettemin beïnvloed door sterke waardeverminderingen op de titrisatieportefeuilles. Men stelt een vermindering vast van 3 miljard euro eind 2007 en nog eens 1 miljard euro in het eerste semester van 2008.

³²⁹ Zie ook hoofdstuk 6 voor een gedetailleerde beschrijving van dit plan en het verdere verloop ervan.

5.3.1.1.2. Risque de solvabilité

959. Concernant la reprise d'ABN Amro, le plan de financement d'avril 2007 à hauteur de 24 milliards présenté par Fortis à la CBFA pour la gestion des risques se présentait de la manière suivante (les montants indiqués sont en euro)³²⁹:

- Augmentation de capital pour un montant allant jusqu'à 15 milliards.
- Émission d'instruments en capital pour 3 à 5 milliards.
- Financement par le groupe à hauteur de 1 à 2 milliards.
- Titrisation pour alléger le bilan de la banque pour 2 à 3 milliards.
- Ventes d'actifs non stratégiques pour 3 à 4 milliards.
- *Standby underwriting arrangement* avec Merrill Lynch pour un montant de 17 milliards afin de garantir la souscription de l'augmentation de capital.
- *Standby underwriting commitment for capital instrument* avec Merrill Lynch pour 5 milliards, destinés à garantir la souscription des instruments hybrides.
- *Backstop liquidity facility* équivalent à un crédit-pont pour 10 milliards signée par cinq établissements de crédit européens de premier ordre.

960. On constate donc que le plan présenté par Fortis prenait bien en compte les besoins de l'opération, du moins, dans des circonstances de marché standards. Ce plan a été réalisé à concurrence de € 21 milliards fin 2007. En supplément à cela, Fortis a encore procédé à l'émission de deux instruments hybrides pour € 625 millions et \$ 750 millions. Finalement, la banque a aussi conclu un accord avec Ping An afin de lui céder 50% de Fortis Investment pour € 2,1 milliards, accord qui n'a finalement pas été mis en oeuvre.

961. Au niveau du risque de solvabilité, Fortis a toujours veillé à respecter des contraintes fortes en termes de capital requis afin de maintenir sa notation auprès des agences de rating. On remarque en effet que tout au long des événements de 2007 et 2008, Fortis et les entités opérationnelles du groupe ont toujours respecté les exigences réglementaires de solvabilité. La situation de la solvabilité a néanmoins été influencée par les fortes réductions de valeurs sur les portefeuilles de titrisation. On constate une réduction de € 3 milliards fin 2007 et 1 milliard supplémentaire au premier semestre 2008.

³²⁹ Voir aussi chapitre 6 pour un traitement détaillé de ce plan et de ses suites.

962. Onder de maatregelen van Fortis om het hoofd te bieden aan de risico's kan men ook de op 26 juni 2008 aangekondigde maatregelen vermelden (kapitaalverhoging, geen verdeling van tussentijdse dividenden, bijkomende desinvesteringen, dividend betaald in aandelen,...) die met argwaan door de markt werden onthaald.

963. Inzake de controlemaatregelen voor het verbeteren van het risicobeheer, stelt Fortis onder meer het volgende voor :

- Het bepalen van een duidelijke en nieuwe algemene strategie.
- De aanpassing van het businessmodel van de bank.
- Een duidelijke herdefiniëring van de bevoegdheden en de verantwoordelijkheden.
- De nieuwe aanwending van human resources naar gelang van de behoeften en prioriteiten van het nieuwe business model.
- De waarde van de bank herstellen.
- De bestuursprincipes versterken.
- Vereenvoudigde strategische visie met een activiteit die vooral op detail toegespitst is, met een commercieel bankaspect.

5.3..1.1.3. Risico's verbonden aan gestructureerde producten

964. Wat de gestructureerde producten betreft, bedroeg de totale portefeuille van gestructureerde kredieten van Fortis, vrij van afschrijvingen, op 31 december 2007 48,2 miljard euro. De investering kan worden onderverdeeld in drie grote segmenten:

- Portefeuille van Amerikaanse CDO *subprimes* € 2,9 milliards
- Portefeuille van kredietspreads € 42,2 milliards
- Portefeuille ABS verzekering € 3,1 milliards

965. Wat de waardeverminderingen betreft, werden 2,4 miljard euro geboekt op de portefeuille van CDO super senior met tekoopstelling van *subprimes* in het vierde trimester van 2007. Een bijkomende 200 miljoen euro werd geboekt voor schijven die lager zijn dan de super senior schijven en voor sommige *warehouse* posities verbonden aan *origination* activiteiten. Uiteindelijk werden voor 100 miljoen euro aan waardeverminderingen geboekt in het portefeuille van *credit spreads*.

966. Op het einde van het tweede trimester van 2008 bedroeg de portefeuille van gestructureerde producten 41,7 miljard euro. De daling met 6,5 miljard euro ten opzichte van 2007 is te wijten aan terugbetalingen, de evolutie van de wisselkoersen, sommige specifieke overdrachten en bijkomende waardeverminderingen (722 miljoen euro). De waardeverminderingen zijn niet buitensporig ten opzichte van het totale bedrag van de

962. Parmi les actions menées par Fortis pour faire face à ses risques on peut aussi citer les mesures annoncées le 26 juin 2008 (augmentation de capital, pas de distribution de dividende intérimaire, désinvestissement additionnels, dividende payé en action,...) qui ont été accueillies avec méfiance par le marché.

963. Parmi les mesures de contrôle à mettre en place pour améliorer la gestion des risques, Fortis propose:

- La définition d'une claire et nouvelle stratégie globale.
- L'adaptation du modèle de business de la banque.
- Une claire redéfinition des autorités et des responsabilités.
- La réallocation des ressources humaines en fonction des nécessités et priorités et du nouveau modèle de business.
- Restaurer la valeur de la banque.
- Renforcement des principes de gouvernance.
- Vision stratégique simplifiée avec une activité principalement sur le détail, avec un côté banque commerciale.

5.3.1.1.3. Risques liés aux produits structurés

964. Pour ce qui concerne les produits structurés, au 31 décembre 2007, le portefeuille total de crédits structurés de Fortis, net d'amortissements, s'élevait à € 48,2 milliards. L'investissement se subdivise en trois grands segments:

- Portefeuille de CDO *subprimes* américains € 2,9 milliards
- Portefeuille de spreads de crédits € 42,2 milliards
- Portefeuille d'assurance ABS € 3,1 milliards

965. Au niveau des dépréciations, € 2,4 milliards ont été comptabilisés sur le portefeuille de CDO super senior avec exposition aux *subprimes* au quatrième trimestre 2007. € 200 millions supplémentaires ont été comptabilisés pour des tranches inférieures aux tranches super senior et certaines positions «*warehouse*» liées à l'activité d'origination. Finalement, € 100 millions de dépréciations ont été comptabilisés au sein du portefeuille de spreads de crédits.

966. À la fin du deuxième trimestre 2008, le portefeuille de produits structurés s'élevait à € 41.7 milliards d'euro. La baisse de € 6,5 milliards par rapport à 2007 est due aux remboursements, à l'évolution des cours de change, à certaines cessions spécifiques et à des dépréciations supplémentaires (€ 722 millions). On peut remarquer que les dépréciations ne sont pas énormes en comparaison de la somme totale du portefeuille.

portefeuille. Op 1 oktober 2008 kondigde Fortis echter conservatievere waardeverminderingen op zijn CDO-portefeuille dan andere banken op hetzelfde ogenblik (zie volgend hoofdstuk).

967. Wij beschikken over zeer weinig informatie na het tweede trimester van 2008. Een verslag van Moody's van februari 2009 meldt dat na de overdracht van «toxische» producten naar de SPV die door de overheid samen met BNP Paribas is opgericht, de blootstelling aan gestructureerde kredieten van Fortis Bank 23,9 miljard euro bedroeg, zonder vermelding omtrent de kwaliteit ervan.

968. In het geval van de vereniging van Fortis met de groep BNP Paribas, zullen de klanten en medewerkers van Fortis deel uitmaken van een van de sterkste banken van Europa. Dat zal de blootstelling aan risico's sterk verminderen. Omgekeerd zou Fortis in staat moeten zijn om alleen te functioneren dank zij de steun van de Belgische en Luxemburgse staten en zijn dominante positie op deze twee markten. In dat geval moet Fortis zijn liquiditeiten aanzienlijk verbeteren – wat nu *de facto* het geval is dank zij de overdracht van de Nederlandse activiteiten – en tezelfdertijd een sterke solvabiliteit behouden. Fortis zal zich daarna opnieuw moeten concentreren om opnieuw sterke en stabiele inkomsten te ontvangen.

5.3.1.2. Dexia

969. In de Dexia-groep is het risicobeheer in handen van drie organen: het *risk management*, waarvan wij de verschillende onderdelen in hoofdstuk 3 beschreven hebben, een intern auditcomité, en een externe auditor. Het *risk management* van de bank werkt nauw samen met het uitvoerend comité en heeft de opdracht om de bank te wijzen op de blootstelling aan risico's. De externe audit, uitgevoerd door de vennootschap Deloitte, heeft in januari 2008 de goedkeuring van de CBFA gekregen. De interne audit heeft als voornaamste taak de periodieke controle en is het derde controleniveau van het bedrijf. Het *risk management* en het Auditcomité dat onder toezicht van het directiecomité werkt en in samenwerking met de externe audit en de CBFA, hebben elk binnen de grenzen van hun bevoegdheden gewerkt aan het opsporen van de crisis en de impact ervan op Dexia.

970. Een van de sterke kanten van de groep is waarschijnlijk haar solvabiliteit. De groep heeft haar kapitaalstructuur kunnen behouden met een *Tier 1*-ratio die minstens gelijk is aan 9,5% tijdens de hele duur van de crisis. Zoals wij reeds gezien hebben (zie hoofdstuk 3) past Dexia de *Advanced IRB (Internal Rating Based)* toe als methode voor het kredietrisico. De modellen

Au 1^{er} octobre 2008 cependant, Fortis Bank annonçait des dépréciations sur son portefeuille de CDO plus conservatrices que ses pairs au même moment (voir chapitre suivant).

967. Nous disposons de très peu d'informations après le deuxième trimestre 2008. Un rapport Moody's de février 2009 mentionne qu'à la suite du transfert des produits «toxiques» vers le SPV établi conjointement avec les pouvoirs publics et BNP Paribas, l'exposition de Fortis Banque aux crédits structurés demeurera à hauteur de € 23,9 milliards, sans précision sur leur qualité.

968. Dans le cas de l'adossement de Fortis au groupe BNP Paribas, les clients et les collaborateurs de Fortis feront parties d'une des plus solides banques d'Europe. Ce qui atténuera fortement l'exposition aux risques. Dans le cas inverse, Fortis devrait être capable de fonctionner en «*stand alone*» grâce au soutien des États belge et luxembourgeois et par sa position dominante sur ces deux marchés. Il lui faudrait dans ce cas améliorer significativement sa liquidité – ce qui est désormais *de facto* le cas grâce à la cession des activités néerlandaises – tout en maintenant une forte solvabilité. Il lui faudra ensuite se reconcentrer pour rétablir des revenus solides et stables.

5.3.1.2. Dexia

969. Dans le groupe Dexia la gestion du risque est assurée par trois organes: le *risk management*, dont nous avons détaillé les différentes composantes dans le chapitre 3, un Comité d'audit interne, et un auditeur externe. Le *risk management* de la banque travaille en étroite collaboration avec le Comité exécutif, avec pour mission la sensibilisation de la banque sur les expositions aux différents risques encourus. L'audit externe du groupe, assuré par la société Deloitte, a reçu en janvier 2008 l'agrément de la CBFA. L'audit interne a pour mission principale le contrôle périodique et constitue le troisième niveau de contrôle au sein de l'entreprise. Le *risk management* et le Comité d'audit qui travaille sous la houlette du comité de direction et en collaboration avec l'audit externe et la CBFA ont œuvré chacun, dans la limite de leurs prérogatives, à la détection de la crise et de ses effets sur Dexia S.A.

970. L'un des points forts du groupe est sans doute sa solvabilité; le groupe a pu maintenir sa structure de capital avec un ratio de *Tier 1* au moins égal à 9,5% pendant toute la durée de la crise. Comme nous l'avons vu précédemment (voir chapitre 3), la méthodologie de risque de crédit retenue par la banque Dexia est l'«*advanced IRB (Internal Rating Based)*». Les modèles

die intern zijn ontwikkeld werden goedgekeurd door de CBFA. Voor het operationele risico heeft de bank gekozen voor de *Standardized Approach* (TSA). Dexia heeft op de CDO van gestructureerde producten geen specifieke modellen ontwikkeld, wat gerechtvaardigd wordt door de geringe blootstelling van de bank aan dit soort producten (behalve natuurlijk de FSA)

971. Bovenop de macro- en microfactoren die aan de basis liggen van de financiële crisis, hebben een aantal specifieke gebeurtenissen bij Dexia problemen veroorzaakt binnen de groep: (i) bestuurlijke problemen, (ii) de blootstelling aan het portefeuille van gestructureerde producten, (iii) de afhankelijkheid van FSA en (iv) het liquiditeitsbeheer. Verschillende maatregelen werden in het begin van de crisis genomen en verschillende worden nu nog uitgevoerd.

5.3.1.2.1. Bestuurlijke problemen

972. Het probleem van het bestuur van Dexia heeft te maken met de instabiliteit van de structuur van de groep. In drie jaar werd de structuur vier maal gewijzigd; de laatste keer was in juni 2008. De CBFA heeft de top trouwens duidelijk gewezen op dit probleem. Het rechtstreekse gevolg van deze constante wijzigingen is dat de toezichthoudende overheden de indruk kregen dat de CEO niet systematisch op de hoogte was van strategische beslissingen die binnen de groep genomen werden, wat wijst op een al te losse communicatie tussen de directie en de raad van bestuur. Het tweede probleem is dat de departementen *risk management* en Finance van FSA niet geïntegreerd werden in de respectieve onderdelen van de groep. Ook de dienst interne validering van de modellen van het type «marktrisico» omvatte FSA niet.

973. In 2008 heeft de raad van bestuur van de groep veel tijd besteed aan de oplossing van het FSA-probleem. In de huidige context werd de verzekeringsportefeuille van FSA verkocht, en heeft de groep de *financial products* in de portefeuille behouden. De integratie zal voortaan alleen deze eenheid betreffen. Een comité werkt er intern aan.

5.3.1.2.2. Positie ten opzichte van de portefeuille van gestructureerde producten

974. In het begin van de crisis verklaarde de Dexia-groep dat zij goed beschermd was tegen het risico van de *subprime*. Deze verklaring lijkt vandaag misschien niet tegenstrijdig maar op zijn minst weerlegbaar. In augustus 2007 bedroeg de positie ten opzichte van de *subprimes* bij FSA 4,2 miljard dollar voor de verzekeringsportefeuille en 6,9 miljard dollar voor de portefeuille

développés en interne ont été approuvés par la CBFA. Pour le risque opérationnel, la banque a opté pour la méthodologie de la *Standardized Approach* (TSA). Dexia n'a pas développé sur les CDO de produits structurés des modèles spécifiques, ce qui est justifié par la faible exposition de la banque (à l'exclusion de FSA naturellement) à ce type de produits.

971. En plus des facteurs macro et micro à l'origine de la crise financière, plusieurs événements spécifiques à Dexia ont causé des difficultés rencontrées au sein du groupe: (i) les problèmes de gouvernance, (ii) l'exposition au portefeuille de produits structurés, (iii) la dépendance à la filiale FSA, et (iv) la gestion des liquidités. Plusieurs mesures ont été prises dès le début de la crise et plusieurs sont en cours d'exécution.

5.3.1.2.1. Problèmes de gouvernance

972. Le premier problème lié à la gouvernance de Dexia S.A est l'instabilité de la structure du groupe. En trois ans, la structure a été modifiée quatre fois; le dernier plan ayant été mis sur place en juin 2008. La CBFA n'a d'ailleurs pas manqué l'occasion d'attirer l'attention du top management sur cet aspect. La conséquence directe de ce changement régulier de structure est l'impression donnée aux autorités de surveillance que le CEO n'était pas systématiquement au courant des décisions stratégiques qui étaient prises au sein du groupe, ce qui dénote une connexion distendue entre l'exécutif et le conseil d'administration. Le second problème est la non-intégration des départements *risk management* et Finance de FSA aux filières respectives du groupe. De même, le service de validation interne des modèles de type «risque de marché» n'incluait pas la FSA.

973. En 2008, le conseil d'administration du groupe a consacré beaucoup de temps à la résolution du problème FSA. Dans le contexte actuel, le portefeuille d'activités d'assurance de FSA a été cédé, le groupe ayant maintenu en portefeuille l'activité *financial products*, l'intégration ne concernera désormais que cette unité. Un comité y travaille en interne.

5.3.1.2.2. Exposition au portefeuille de produits structurés

974. Au début de la crise, le groupe Dexia annonçait être «bien protégé du risque lié au *subprime*»; cette affirmation semble être à ce jour peut être pas contradictoire mais au moins réfutable. Au mois d'août 2007, les expositions de type «*subprime*» s'élevaient chez FSA à \$ 4,2 milliards pour le portefeuille d'assurance, et à \$ 6,9 milliards pour le portefeuille «*financial products*»; le total

financial products. In totaal bedroeg de positie van de groep 6,6 miljard euro. De groep vertoonde dus een duidelijke positie ten opzichte van de ABS/CDO-portefeuille, in het bijzonder via haar filiaal. Op 31/12/2008 bezat Dexia voor 19 miljard euro aan CDO, waarvan 96% op dat ogenblik minstens een AA notering hadden. Andere gebeurtenissen beïnvloedden de positie van Dexia ten opzichte van de portefeuille van gestructureerde producten:

- Tussen juni en december 2007, in volle financiële crisis, heeft de filiaal FSA zijn positie tegenover *subprimes* verhoogd;
- Er was een gebrek aan samenhang en vergelijking tussen de bronnen van Dexia en van FSA voor de waardering van hun ABS/CDO-portefeuilles;
- De evaluatiemethodes betreffende de portefeuille *Financial products* en de verzekeringsportefeuille van FSA werden niet herzien door de interne valideringsdienst van Dexia, net zoals de evaluatiemethodes betreffende de posities onder de vorm van *Credit Default Swaps*;
- De valoriseringsmodellen van de portefeuilles omvatten alleen de valorisatiemodellen in *mark-to-model*.

975. Om dit probleem van de positie van FSA ten opzichte van de portefeuille van gestructureerde producten te verhelpen, werden verschillende maatregelen genomen:

- De raad van bestuur heeft op voorstel van het directiecomité besloten om de ABS-activiteiten van FSA in mei 2008 stop te zetten;
- Het directiecomité heeft in mei 2008 aan de raad van bestuur ook voorgesteld om de strategie te herzien teneinde de financiële hefboom van de balans geleidelijk te verminderen;
- Eind januari 2008 heeft Dexia beslist om iedere ABS-activiteit stop te zetten; sindsdien heeft FSA geen enkele transactie van het type US RMBS meer uitgevoerd.

976. Het is zeker dat de Dexia-groep (behalve de filiaal FSA) weinig blootgesteld is geweest aan de portefeuille ABS/CDO. Bovendien was de financiële communicatie omtrent deze producten vrij gedetailleerd en regelmatig sinds het begin van de financiële crisis. De groep werkt momenteel aan een verbetering van de disclosures betreffende deze producten, zodat zij overeenkomen met de verwachtingen van de toezichthoudende overheden

5.3.1.2.3. Afhankelijkheid ten opzichte van het filiaal FSA

977. Het FSA-filiaal van de groep was een van haar belangrijkste onderdelen sinds de aankoop ervan in 2001 tot eind 2007. In 2006 en 2007 droeg zij voor 7 à

des expositions du groupe étant de € 6,6 milliards. Le groupe présentait donc une exposition significative au portefeuille ABS/CDO notamment via l'exposition de sa filiale. Au 31/12/2008, Dexia détenait de l'ordre de € 19 milliards de CDO dont 96% bénéficiant à ce moment d'une notation d'au moins AA. D'autres événements viennent s'ajouter à l'exposition de Dexia au portefeuille de produits structurés:

- Entre juin 2007 et décembre 2007, alors que nous sommes en pleine crise financière, la filiale FSA a augmenté ses expositions au *subprime*;
- Il existait un manque de cohérence et de comparaison entre les sources utilisées par Dexia et FSA pour la valorisation de leurs portefeuilles ABS/CDO;
- Les méthodes d'évaluation relatives au portefeuille «Financial products» et portefeuille d'assurance de FSA n'étaient pas revues par le service de validation interne de Dexia, de même que les méthodes d'évaluation relatives aux expositions sous forme de *Credit Default Swaps*;
- Les modèles de valorisation de portefeuilles incluaient uniquement les modèles de valorisation en *mark-to-model*.

975. Face à cette problématique d'exposition de FSA au portefeuille de produits structurés, plusieurs mesures ont été prises:

- Le conseil d'administration sur proposition du conseil de direction a décidé de l'arrêt des activités ABS de FSA en mai 2008;
- Le comité de direction a également suggéré au conseil d'administration en mai 2008 une révision de la stratégie visant à diminuer progressivement le levier financier du bilan;
- Dès fin janvier 2008, Dexia a décidé d'arrêter toute activité ABS; depuis cette date, FSA n'a effectué aucune transaction de type US RMBS.

976. Il est certain que le groupe Dexia (hormis sa filiale FSA) a eu une faible exposition au portefeuille ABS/CDO. De plus, la communication financière relative à ces produits a été relativement détaillée et périodique sur le sujet depuis le début de la crise financière. Le groupe travaille actuellement à l'amélioration des disclosures relatives à ces produits afin qu'ils soient en conformité avec les attentes des autorités de surveillance.

5.3.1.2.3. Dépendance à la filiale FSA

977. La filiale FSA du groupe a été l'une des entités les plus importantes du groupe depuis son acquisition en 2001 jusqu'à la fin des années 2007. Cette filiale

8% bij tot de inkomsten van de Dexia-groep. In dezelfde periode droeg zij voor 10 à 12% bij tot het nettoresultaat van de groep. Satandard & Poor's merkt in een van zijn analyses van begin 2008 trouwens op dat de groep heel sterk blootgesteld was aan het risico op financiële problemen van haar filiaal. Tussen 31 december 2007 en 31 maart 2008 werden de ramingen van mogelijke verliezen op HELOCs (*home equity line of credit*) en de de Alt-A (d.w.z. iets lager dan de beste kwaliteit die *prime* genoemd wordt) gewijzigd. Het directiecomité legde deze wijzigingen als volgt uit:

- de context van de Amerikaanse immobiëlesector: door de drastische waardeverminderingen verkozen leners om hun huis te verlaten in plaats van het te blijven afbetalen.

- verbod aan de leners van HELOCs om beschikbare uitstaande bedragen te gebruiken. De goederen die dienden als waarborg voor de kredietlijnen waren zo sterk in waarde verminderd dat ze de bedragen niet meer konden dekken.

- gebrek aan overeenstemming met de toekenningscriteria: de collateralere leningen in de transacties HELOC en Alt-A bleken niet in overeenstemming te zijn met de toekenningscriteria die FSA had vastgesteld na analyse van de dossiers.

978. Het directiecomité heeft een aantal maatregelen genomen om de neergang van de filiaal tegen te gaan:

- de AAA-rating behouden;
- herkapitalisatie van FSA, eventueel in hybride vorm, om marktaandeelen te winnen;
- toekennen van 5 miljard USD liquiditeiten aan FSA om de ratingagenschappen en de markt gerust te stellen omtrent de liquiditeit van de *financial products*;
- de activiteiten van FSA volledig toespitsen op de gemeentelijke sector in de VS.

979. Deze maatregelen kunnen als volgt beoordeeld worden: de groep heeft de AAA rating van haar filiaal niet kunnen waarborgen, en zoals reeds vermeld, heeft zij de verzekeringsactiviteiten verkocht en de *financial products* in de portefeuille behouden.

5.3.1.2.4. Liquiditeitsrisico

980. Zoals bij de meeste Belgische banken is het liquiditeitsbeheer een van de oorzaken van de problemen bij Dexia. Anderzijds verwijt de financiële wereld de toezichhoudende overheid dat dit aspect te weinig gereguleerd is. Omdat er geen reglementering was, werd de organisatie van het liquiditeitsbeheer nauwkeurig en intens op de voet gevolgd sinds augustus

à elle seule a contribué en 2006 et 2007 aux revenus du groupe Dexia à hauteur de 7 à 8%. Dans les mêmes temps, elle contribuait à hauteur de respectivement 10% et 12% au résultat net du groupe. Standard & Poor's remarque d'ailleurs dans une de ses analyses en début d'année 2008 que le groupe était très exposé au risque de difficultés financières de sa filiale. Entre le 31 décembre 2007 et le 31 mars 2008, les estimations de pertes potentielles sur les HELOCs (*home equity line of credit*) et les Alt-A (c'est-à-dire juste en-dessous de la meilleure qualité, elle-même appelée *prime*) ont été modifiées. Les explications liées à cette modification telles que fournies par le comité de direction étaient les suivantes:

- le contexte lié au secteur immobilier américain: les emprunteurs, ayant vu la valeur de leurs propriétés se réduire de manière très importante, ont préféré quitter leurs logements plutôt que de poursuivre le paiement de leurs mensualités.

- interdiction des originateurs aux emprunteurs des HELOCs de tirer sur les encours disponibles. Les biens censés garantir les lignes de crédit avaient subi une importante perte de valeur et ne pouvaient pas couvrir les montants préalablement tirés.

- non-conformité avec les critères d'octroi: les prêts mis en collatéral dans les transactions HELOC et Alt-A se sont avérés ne pas être en conformité avec les critères d'octroi définis par FSA après analyse des dossiers de défaut.

978. Face à la décadence de sa filiale, le comité de direction a pris un certain nombre de mesures:

- maintenir le rating AAA;
- recapitalisation de FSA, éventuellement en format hybride, dans le but de gagner des parts de marché;
- fournir une ligne de liquidité de 5 milliards USD à FSA afin de rassurer les agences de rating et le marché sur la liquidité *financial products*;
- Recentrer l'activité de FSA sur le secteur municipal US uniquement.

979. L'évaluation de ces mesures peut se résumer de la manière suivante: le groupe n'a pas pu garantir le rating AAA de sa filiale, comme nous l'évoquions plus haut, elle a cédé l'activité d'assurance et maintenu l'activité *financial products* en portefeuille.

5.3.1.2.4. Risque de liquidité

980. Comme la plupart des banques belges, la gestion de la liquidité est un des causes des difficultés chez Dexia. Par ailleurs, l'industrie financière jette la pierre sur les autorités de supervision en critiquant l'absence de réglementation liée à cet aspect. En absence de réglementation, l'organisation de la gestion de la liquidité a été suivie de manière rapprochée et intense depuis août

2007, door de CBFA enerzijds en de BNB anderzijds. Dank zij dagelijkse contacten met het *risk management* en de thesaurie van Dexia en de verstrekking van informatie aan de directie van de CBFA en de BNB kon de evolutie van de liquiditeit van de groep gevolgd worden.

981. Het liquiditeitsbeheer is in handen van het ALM Comité, waarin de leden van het directiecomité vertegenwoordigd zijn, en dat maandelijks vergadert. Het liquiditeitsbeheer wordt uitgevoerd volgens een jaarplan. Er worden ook stress-tests georganiseerd en de grenzen en ratio's worden vastgesteld op het niveau van de groep en van de filialen.

982. Ondanks deze begeleiding onthult de commissaris van de groep dat op het einde van het begrotingsjaar 2007 een deel van de portefeuille heel weinig liquide is. De valorisatie van een groot deel van de titels in de portefeuille gebeurt zonder of met slechts één verkregen externe prijs. Bovendien heeft het faillissement van Lehman Brothers de deposito's van de centrale banken en fiduciaire deposito's verzwakt, wat geleid heeft tot financieringsproblemen in de groep. De financieringsproblemen zijn verergerd na het weekend van de redding van Fortis en Hypo Real Estate. Bovendien is er de druk geweest op interbancair niveau, zowel institutioneel als op het vlak van de *retail*, aangezien de meeste andere partijen hun kredietlijnen met Dexia bevroren hadden.

983. De belangrijkste maatregel was de injectie van 6,4 miljard € eigen middelen en de staatswaarborg; die bedoeld was om de reglementaire solvabiliteitsratio te versterken. De staatsgarantie op de deposito's (*wholesale*) en de uitgifteprogramma's waren bedoeld om de herfinanciering van de thesaurie te garanderen in een gehavende interbancaire markt. Na de staatsgarantie hebben meerdere tegenpartijen de oorspronkelijk bevroren of geannuleerde lijnen opnieuw geopend. Er is wel een algemeen fenomeen waar te nemen dat het krediet op de interbancaire markt zowel inzake de duur van de plaatsing als inzake nominale volumes, opdroogt.

984. De Dexiagroep heeft eveneens specifieke maatregelen getroffen inzake risico van concentratie en tegenpartij, in verband met twee tegenpartijen: Lehmann Brothers en Washington Mutual.

– voor *Lehman Brothers*: het *risk management* van Dexia heeft in augustus 2007 besloten de delegaties voor de aankoop van *Lehman*-effecten op te schorten in het kader van de activiteiten CSP en CST. Aan het directiecomité werden eveneens een aantal maatregelen voorgesteld om het kredietrisico vanaf de maand december 2007 te verminderen. Ten slotte is de beperking op de *Lehman*-groep in maart 2008 bevroren.

– voor *Washington Mutual*: het *risk management* heeft een eerste maatregel getroffen om vanaf augustus 2007

2007, d'une part par la CBFA et d'autre part par la BNB. Des contacts quotidiens avec le *risk management* et la trésorerie de Dexia et la transmission d'informations à la direction de la CBFA et la BNB ont permis de suivre l'évolution de la liquidité du groupe.

981. Le management de la liquidité au sein du groupe est assuré par le Comité ALM, qui inclut les membres du comité de direction, et qui se réunissent mensuellement. La gestion de la liquidité est mise en œuvre suivant un processus qui suit un plan annuel. Des stress-tests sont également organisés et des limites et ratios sont fixés au niveau du groupe et des filiales.

982. Malgré ce suivi, le commissaire du groupe révèle qu'à la fin de l'exercice 2007, qu'une partie du portefeuille est très peu liquide. La valorisation d'une grande partie des titres en portefeuille est faite sans ou avec un seul prix externe obtenu. De plus, la faillite de Lehman Brothers a fragilisé les dépôts en provenance des banques centrales et des dépôts fiduciaires entraînant des problèmes de financement dans le groupe. Les problèmes de financement se sont accentués après le week-end de sauvetage de Fortis et de Hypo Real Estate. A cela il faut ajouter des pressions au niveau interbancaire, institutionnel et *retail*, une majorité de contreparties ayant gelé leurs lignes sur Dexia.

983. La principale mesure a été l'injection de € 6,4 milliards de fonds propres et la garantie des États, qui avait pour but de renforcer les ratios de solvabilité réglementaire. La garantie des États sur les dépôts (*wholesale*) et les programmes d'émission avaient pour but d'assurer le refinancement en trésorerie dans un marché interbancaire sinistré. Après la garantie des États, plusieurs contreparties ont rouvert les lignes initialement gelées ou annulées. Nous constatons néanmoins un phénomène généralisé d'assèchement de crédit sur le marché interbancaire, tant en durée de placement qu'en volumes nominaux.

984. Le groupe Dexia a également pris de mesures spécifiques, en termes de risque de concentration et de contrepartie, en lien avec les deux contreparties: Lehmann Brothers et Washington Mutual.

– pour *Lehman Brothers*: Le *risk management* de Dexia a décidé en août 2007 de suspendre les délégations des achats des titres *Lehman* dans le cadre de ses activités CSP et CST. Il a également proposé au comité de direction un ensemble de mesures de nature à diminuer le risque de crédit dès le mois de décembre 2007. Enfin, il a gelé la limite sur le groupe *Lehman* en mars 2008.

– en ce qui concerne *Washington Mutual*: Le *risk management* a mis en place une première mesure

de *front-office*-delegaties en de operaties andere dan de *covered bonds* AAA op te schorten. In maart 2008 werd eveneens besloten de beperking voor deze groep te bevroren.

985. Naast de maatregelen die het topmanagement van de groep heeft genomen wijzen wij er, om dit gedeelte af te sluiten, ook op dat de Dexiagroep zich samen met andere financiële instellingen, lid van het IIF (*Institute of International Finance*) ertoe verbonden heeft de principes van goed beheer en de aanbevelingen voor goede praktijken te implementeren die dit comité in juli 2008 in een rapport getiteld «*Final Report of the IIF Committee on market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations*»³³⁰

5.2.1.3. KBC

986. Voor KBC is de prioriteit waarmee de risico's voortvloeiend uit de financiële crisis het best kunnen worden opgevangen het zich concentreren op de *core business*, bankverzekering. De huidige positie in termen van liquiditeit en solvabiliteit, versterkt met de injectie van overheidsfondsen en een stabiele instroom van deposito's van de cliënten, zal worden verbeterd door maatregelen om kosten en risico te reduceren. De bank verbindt zich er ook toe een meer strikte monitoring te voeren over de bestemming van kapitalen, de kosten voor de ontplooiing van nieuwe projecten beter op te volgen en zich te concentreren op de ontwikkeling en versterking van de competitiviteit in België en in Centraal- en Oosteuropa.

987. Momenteel zijn de limieten die door de «Group ALCo» (*Asset and Liability Committee*) worden vastgelegd voor de investeringsportefeuille (zie hoofdstuk 3) gebaseerd op het concept *Value-at-risk*. Deze limieten gelden voor alle soorten activa zoals de securitisatie (ABS/CDO), handelspapieren of *repo*-transacties.

988. Voor de portefeuille van de gestructureerde producten wordt een voorzichtige aanpak uitgewerkt. Er kan worden vastgesteld dat 95% van de CDO wordt geklasseerd als AA- of hoger. Met het erg kleine beginrisico voor deze activa, werden de behoeften inzake kapitaal een lange tijd beperkt. Toen de twijfel toesloeg op de financiële markten, moest de bank haar stabiliteit versterken door de bijkomende noden voor het te dekken risico.

989. In de strategische analyse van de groep (hoofdstuk 3) hebben we gezien dat de algemene directie een uiterst defensieve houding heeft aangenomen. Vanaf de zomer 2007 kwam er een moratorium op

³³⁰ Zie voorgaand hoofdstuk voor de grote lijnen van dit verslag

de suspension des délégations *front-office* en sur les opérations autres que les *covered bonds* AAA dès le mois d'août 2007. En mars 2008, il a également décidé de geler la limite sur ce groupe.

985. Outre les mesures prises par le top-management du groupe, soulignons pour conclure cette section que le groupe Dexia s'engage avec les autres institutions financières membres de l'IIF (*Institute of International Finance*) à implémenter les principes de bonne conduite et les recommandations de bonnes pratiques publiés par ce comité, en juillet 2008, dans un rapport intitulé «*Final Report of the IIF Committee on market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations*»³³⁰

5.3.1.3. KBC

986. Pour KBC, la priorité afin de mieux gérer les risques induits par la crise financière est de se concentrer sur son métier de base, la bancassurance. La position actuelle en termes de liquidité et de solvabilité, renforcée par l'injection de fonds publiques et un influx stable de dépôts de la part des clients, sera améliorée par des mesures de compression des coûts et de réduction du profil de risque. La banque s'engage par ailleurs à un monitoring plus strict de l'affectation des capitaux, un meilleur suivi des coûts pour le déploiement de nouveaux projets et à une concentration sur le développement et le renforcement de la compétitivité en Belgique et en Europe centrale et orientale.

987. Annuellement, les limites fixées par le «Group ALCo» (*Asset and Liability Committee*) pour le portefeuille d'investissement (voir chapitre 3) sont basées sur le concept de *Value-at-risk*. Ces limites sont valables pour tous types d'actifs comme la titrisation (ABS/CDO), les papiers commerciaux ou les transactions de *repo*.

988. Pour le portefeuille de produits structurés, une approche prudente est mise en œuvre. On peut constater que plus de 95% des CDO étaient classés AA- ou supérieur. Avec le très faible risque initial de ces actifs, les besoins en capitaux ont été longtemps très limités. Lorsque le doute s'est installé sur les marchés financiers, les besoins supplémentaires pour le risque à couvrir ont forcé la banque à renforcer sa stabilité.

989. Comme nous l'avons vu dans l'analyse stratégique du groupe (chapitre 3), la direction générale a adopté une attitude extrêmement défensive. Dès l'été 2007, un moratoire a été déclaré sur les investissements

³³⁰ Voir chapitre précédent pour les grandes lignes de ce rapport.

de investeringen ABS/CDO vanuit het directiecomité van de groep KBC. Ten slotte heeft in december 2008 de GCRC (Group Credit Risk Committee) de investeringsvoorwaarden nog verstrengd, met name met een verbod op nieuwe investeringen in RMBS/CMBS (*Residential/Commercial Mortgage Backed Securities*). Op 31 december 2007 was KBC blootgesteld met drie portefeuilles. De hoofdportefeuille CDO bedroeg € 6,9 miljard en was voor 88% samengesteld uit effecten met een AAA rating. De «Atomiumportefeuille» bedroeg € 2 miljard, volledig met AAA rating. Daarnaast was er de portefeuille ABS voor een bedrag van € 7,4 miljard met 94% AAA rating. Daar de CDO portefeuille in grote mate uit synthetische CDO's bestaat dienen de waardecorrecties daarop in de resultatenrekening te worden verwerkt. KBC besliste om in 2008 alle niet-super senior tranches van de CDO portefeuille van KBC *Financial Products* af te schrijven.

990. Inzake de liquiditeit past de bank sedert juni 2007 trimestriële stresstests toe. Deze stresstests hebben vnl. betrekking op de risico's die een grote crisis in Centraal-Europa zou veroorzaken. De verslagen over deze testen worden overgezonden aan de CBFA. Sedert september 2007 wordt een dagelijks rapport over de liquiditeit opgesteld voor alle betrokken eenheden binnen de groep. Deze verslagen worden door de CBFA van nabij opgevolgd. Vanaf maart 2008 worden deze rapporten trouwens als basis gebruikt voor de voorzichtigheidsanalyses die aan de CBFA worden overgezonden. Ten slotte komt sedert september 2008 een «*liquidity committee*» wekelijks samen om de behoefte aan liquiditeiten te beheersen.

991. Inzake marktrisico hanteert KBC het concept van *HVaR (historical value-at-risk)*, het *BPV (base point value)*; gebruikt om het rendementsrisico te berekenen), de bepaling van beperkingen, ... De resultaten van deze analyses worden twee keer per week gerapporteerd aan de GTRC (*Group Trading Risk Committee*) in het kader van het «*Core Report*». Sedert begin 2007 wordt maandelijks een rapport opgemaakt voor de GCRC inzake de blootstelling aan de portefeuille ABS/CDO.

5.3.1.4. Ethias

992. We analyseren twee risicobeheersingsstructuren binnen Ethias. De eerste werd gebruikt vóór de herstructurering. Dit systeem wordt gekenmerkt door een hiërarchische en functionele organisatie. De hiërarchische structuur hing rechtstreeks af van het directiecomité en groepeerde organismen zoals de interne audit, *compliance*, *risk management* en het actuariaat. Het *risk management* bestond uit het ALM-comité, het financieel risico en het operationeel risicocomité.

en ABS/CDO par le comité de direction du groupe KBC. Enfin, en décembre 2008, le GCRC (*Group Credit Risk Committee*) a encore renforcé les conditions d'investissement, avec notamment l'interdiction de nouveaux investissements dans les RMBS/CMBS (*Residential/Commercial Mortgage Backed Securities*). Le 31 décembre 2007, la KBC était exposée par de trois de ses portefeuilles. Le principal portefeuille de CDO avait une valeur de 6,9 milliards d'euros et était à 88 % composé de titres notés AAA. Le «portefeuille Atomium» s'élevait à 2 milliards d'euros, entièrement composé de produits notés AAA. Le troisième était le portefeuille d'ABS, représentant un montant de 7,4 milliards d'euros, dont 94 % du contenu était noté AAA. Le portefeuille de CDO étant en grande partie constitué de CDO synthétiques, il convient d'apporter les corrections de valeur dans le compte de résultats. En 2008, la KBC a décidé d'annuler toutes les tranches non classées «super senior» du portefeuille de CDO de *KBC Financial Products*.

990. Au niveau de la liquidité, la banque a recours à des stress tests trimestriels depuis juin 2007. Ces stress tests portent notamment sur les risques qu'induirait une crise majeure en Europe centrale. Les rapports sur ces tests sont envoyés à la CBFA. Depuis le mois de septembre 2007, un rapport journalier sur la liquidité est réalisé pour les entités concernées au sein du groupe. Ces rapports sont suivis de près par la CBFA. De plus, depuis mars 2008, ces rapports servent de base aux analyses prudentielles remises à la CBFA. Finalement, depuis septembre 2008, le «*liquidity committee*» se réunit sur base hebdomadaire pour gérer les besoins en liquidités.

991. Au niveau du risque de marché, KBC utilise le concept de *HVaR (historical value-at-risk)*, de *BPV (base point value)*; utilisé pour calculer le risque de rendement), de définition de limites,... Les résultats de ces analyses sont rapportés deux fois par semaine au GTRC (*Group Trading Risk Committee*) dans le cadre du «*Core Report*». Depuis le début 2007, un rapport mensuel est fait au GCRC sur l'exposition au portefeuille d'ABS/CDO.

5.3.1.4. Ethias

992. Nous analysons deux structures de gestion des risques au sein d'Ethias. La première était en vigueur avant la restructuration. Ce système se caractérise à la fois par une organisation hiérarchique et fonctionnelle. La structure hiérarchique dépendait directement du comité de direction et regroupait les organismes tels que l'audit interne, le *compliance*, le *risk management*, et l'actuariat. Le *risk management* consistait en son sein du comité d'ALM, du risque financier et du risque opérationnel.

993. Naast deze organismen integreerde het directiecomité ook de functionele commissies voor risico's, financiën en herverzekering. De rol van de commissies was echter beperkt tot het verspreiden van informatie over de transversale problematiek zonder enige beslissingsmacht. De commissie risico had tot doel de risicoproblematiek in het algemeen te bestuderen. De commissie financiën concentreerde zich op risico's van financiële oorsprong. De commissie herverzekering richtte zich op studies betreffende de nood aan herverzekering.

994. Na de herstructurering van de groep werden grote veranderingen aangebracht in de manier waarop Ethias zijn risico's beheert. Ten eerste werd een functie CRO geïntegreerd in de structuur. Het risk management, dat rechtstreeks afhangt van de CRO, omvat drie takken: ALM, Analyse, controle en risicopvolging evenals modelisering, onderzoek en ontwikkeling. Daarnaast zijn vier risicobeheersingscomités ingevoerd:

- Investeringscomité
- Verzekerings-/Herverzekeringscomité
- Comité voor opvolging van operationeel risico
- ALM-risicocomité

995. Het *risk management* wordt aangevuld met de actuariële functie en de *compliance*. Het risicobeheer wordt gevalideerd door de directieraad, de raad van bestuur en het auditcomité.

996. Uit de studie van de documentatie die Ethias bezorgd heeft, blijkt dat de maatschappij niet rechtstreeks werd blootgesteld aan de gestructureerde producten, maar dat zij onrechtstreeks betrokken was via de participaties van Ethias in Dexia en via de gewaarborgde producten van de Lehman Brothers.

997. De verlaging van de beurswaarde van de Dexia-aandelen heeft meerbepaald gezorgd voor een latente minderwaarde van € 800 miljoen. Tegelijk heeft het faillissement van Lehman Brothers, die garant stonden voor de LIFT MultiSecurity, voor opeenvolgende verliezen met een waarde van ongeveer € 90 miljoen gezorgd. Hierboven werd reeds vermeld dat de CBFA er meermaals heeft op gewezen dat de solvabiliteitsmarge onvoldoende gedekt werd. Het gevolg is dat Ethias nu zijn verplichtingen in Tak 21 (met gewaarborgd kapitaal) moet nakomen terwijl zij voor een solvabiliteits- en liquiditeitsprobleem staat. De toestand is nog verergerd doordat het cliënteel van de maatschappij geld van de First-rekeningen heeft weggehaald na de paniek die was ontstaan door een interview met de CEO in een economisch dagblad.

993. Parallèlement à ces organismes, le comité de direction intégrait les commissions fonctionnelles sur les risques, les finances et la réassurance. Cependant, le rôle de ces commissions était cantonné à la diffusion des informations sur des problématiques transversales sans aucun pouvoir décisionnel. La commission risque avait pour but d'étudier la problématique des risques en général. La commission finance se concentrait sur l'étude des risques d'origine financière. La commission réassurance se focalisait sur les études de besoin de réassurance.

994. Après la restructuration du groupe, des changements majeurs ont été apportés dans la manière dont Ethias gère ses risques. Premièrement, une fonction de CRO a été intégrée dans la structure. Le *risk management*, qui dépend directement du CRO, comprend trois branches: ALM, Analyse, contrôle et suivi des risques, ainsi que Modélisation, recherche et développement. En outre, quatre comités de gestion des risques ont été introduits:

- Comité d'investissement
- Comité d'assurance/réassurance
- Comité de suivi du risque opérationnel
- Comité de risque ALM

995. Le *risk management* se complète par la fonction actuarielle et de *compliance*. Le processus de gestion des risques fait objet d'une validation par le conseil de direction, le conseil d'administration, et le comité d'audit.

996. Une étude de la documentation fournie par Ethias a montré que la société n'avait pas d'exposition directe aux produits structurés mais elle a été indirectement induite via les participations d'Ethias dans Dexia et à travers les produits garantis par Lehman Brothers.

997. Plus précisément, les réductions des valeurs boursières des actions de Dexia induisent des moins-values latentes de l'ordre de € 800 millions. Dans le même temps, la faillite de Lehman Brothers, qui était garant de LIFT MultiSecurity, entraîne également des pertes consécutives à concurrence de quelques € 90 millions. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, la CBFA signale à plusieurs reprises la couverture insuffisante de la marge de solvabilité. En résultat, Ethias se retrouve devant l'obligation de respecter ses engagements par rapport à la Branche 21 (avec capital garanti) tout en connaissant un problème de solvabilité et de liquidité. Finalement, la situation s'est aggravée dans une certaine mesure avec des retraits successifs des comptes FIRST par la clientèle de la société, suite à l'interview de son CEO dans un quotidien économique, ayant provoqué la panique parmi la clientèle.

998. Samenvattend heeft het feit dat de producten van Tak 21 (First) in die zin verbonden waren met marktwaarden en bovendien een meerderheid vormden in de Ethias-productenportefeuille, voor een aanzienlijke blootstelling aan het marktrisico gezorgd.

999. Ethias heeft geen precieze informatie bezorgd over de modellen en methodes waarmee zij haar risico beoordeelt.

5.4. Conclusies

1000. De financiële crisis die wij in België hebben gekend werd grotendeels veroorzaakt door het samenkomen van de moeilijk voorspelbare marktproblemen (instorten van de Amerikaanse subprime-markt, wantrouwen gericht op de interbancaire markt, faillissement van Lehman Brothers, ...) die pijnlijk duidelijk het risicobeheer van onze banken aan de kaak hebben gesteld. De nood aan liquiditeit is het grootste aspect van deze crisis geweest. Het liquiditeitsrisico is op zich niet de oorzaak van deze crisis, maar wel het gevolg van dit verschijnsel. Terwijl de solvabiliteitsratio van al onze banken bevredigend was en alle regulatoren de vereisten van Bazel II en MiFid uitvoerden, is er pas laat bezorgdheid gerezen over de liquiditeit. Niemand kon vermoeden dat de banken onderling geen vertrouwen meer zouden hebben en elkaar zelfs niet voor één dag nog geld zouden willen lenen. Nooit voorheen (internet-bubbel, Aziatische crisis, crisis in Latijns-Amerika, ...) was de markt zodanig opgedroogd.

1001. Het wantrouwen op de markt komt onder meer voort uit het slechte begrip voor de gestructureerde producten en uit hun slechte resultaten. De financiële instellingen, die de risicoblootstelling van hun gelijken niet meer begrijpen en bovendien geen vertrouwen meer hebben in de rapporten van de noteringsagentschappen, gaven er de voorkeur aan hun liquide middelen voor zichzelf te houden.

1002. Daar kan nog aan worden toegevoegd dat het beroep van een bankier inhoudt dat hij schulden op korte termijn omvormt tot leningen op lange termijn. Inzake risico's is het type beheer dat voor deze functie aangepast is, het ALM (*Asset and Liability Management*). Dat is lange tijd beperkt gebleven tot het beheer van de markt- en interstrisico's. Men heeft pijnlijk ervaren dat ook het liquiditeitsrisico volwaardig deel uitmaakt van de bankwerking.

1003. Ten slotte is er ook de vereiste van hoge rendementen die de banken ertoe gedreven heeft te grote

998. En résumé, le fait que les produits de la Branche 21 (First) étaient liés dans ce sens à des valeurs de marché et qu'ils constituaient une majorité dans le portefeuille des produits d'Ethias a résulté en une exposition importante au risque de marché.

999. Ethias n'a pas fourni d'informations précises sur les modèles et méthodes quantitatives selon lesquelles la compagnie évalue ses risques.

5.4. Conclusions

1000. La crise financière que nous avons connue en Belgique a principalement été causée par la conjonction de problèmes de marché (chute du marché des *subprime* américains, méfiance accentuée sur le marché interbancaire, faillite de Lehman Brothers,...) difficilement prévisibles qui ont douloureusement remis en cause la gestion des risques fondamentaux de nos banques. Parmi ces risques, les besoins en liquidité ont été l'élément majeur dans cette crise. En tant que telle, le risque de liquidité n'est pas une cause de cette crise mais elle a été la conséquence du phénomène. Alors que toutes nos banques affichaient des ratios satisfaisants en termes de solvabilité et que l'ensemble des régulateurs progressaient dans la mise en place des exigences de Bâle II et de MiFID, on ne s'est vraiment soucié que très tardivement de la liquidité. Et pour cause, personne n'aurait imaginé que les banques en viendraient à ne plus se faire confiance au point de ne pas se prêter de l'argent, même à une échéance d'un jour. A travers les crises précédentes (bulle internet, crise asiatique, crise en Amérique latine,...), jamais le marché ne s'était tari de cette façon.

1001. La méfiance apparue sur le marché provient entre autres de la mauvaise compréhension des produits structurés ainsi que de leur mauvaise performance. Les institutions financières, ne comprenant plus l'exposition aux risques de leurs pairs, conjuguée avec une perte de confiance dans les rapports des agences de notation, ont préféré garder pour eux-mêmes leurs liquidités.

1002. On peut encore ajouter que le métier d'un banquier est de transformer des créances à court terme en prêts à long terme. En matière de risques, le type de gestion adapté à cette fonction est l'ALM (*Asset and Liability Management*). Celui-ci a longtemps été cantonné à la gestion des risques de marché et d'intérêt. L'exposition au risque de liquidité fait, on s'en est rendu compte dans la douleur, partie intégrante du modèle de fonctionnement d'une banque.

1003. Finalement, c'est aussi l'exigence de rendements élevés qui a poussé les banques à prendre des

en slecht gecontroleerde risico's te nemen. Zowel bij het management als bij de aandeelhouders heeft de focus op het rendement de banken ertoe gedreven af te wijken van hun traditionele manier van werken. Zo stonden securitisatie en de CDO/ABS-markten voor een gemakkelijke en zogenaamd risicoloze (met extreem hoge productnotaties) manier om winst te maken terwijl de intrestvoet en de concurrentie de leningen minder aantrekkelijk maakten.

1004. De meeste gestructureerde producten, die indertijd als weinig risicovol werden aangemerkt, blijven ook nu nog renderen. Het is niet omdat activa in de balans van de banken onafzetbaar zijn geworden, dat zij al hun waarde hebben verloren.

1005. Een ander risico dat uit de crisis is gebleken, is het risico op informatie. Positieve en weinig transparante verslagen vanuit de banken hebben soms een grote vertrouwensbreuk tot gevolg gehad. In de toekomst zal de informatie die de banken aan de markten verstrekken dus transparanter moeten.

1006. De acties van zowel de banken als de toezichthoudende organen waren talrijk en vaak verstandig. We hebben een aantal van die acties bestudeerd en het blijkt dat de risico's goed werden begrepen en van nabij gevolgd door zowel de controleurs als de financiële instellingen. Tegenover een crisis van deze omvang waren deze maatregelen echter niet voldoende.

1007. Wij hebben ook een discrepantie vastgesteld tussen de ernst van de situatie waarmee sommige instellingen te maken kregen en het antwoord dat de controleorganen binnen het hen toegemeten wettelijk kader konden formuleren:

- De kloof tussen de controleur en bepaalde informatie (effectieve risico's ondergebracht in buitenlandse filialen, risico's verbonden met bepaalde ingewikkelde producten, voorbereiding op crisisscenario's) en dat ondanks de internationale samenwerking waarin de nationale controleur actief wordt betrokken;

- De strategische keuzes van de financiële instellingen moeten wettelijk gezien niet voor voorafgaand akkoord worden voorgelegd aan de CBFA, zodat die zich niet kan verzetten tegen schadelijke beslissingen door banken of verzekeringsmaatschappijen, noch inzake governance, noch inzake risico's;

- De actiemogelijkheden in tijden van crisis zijn niet noodzakelijk dezelfde als in kalmere periodes (business as usual). Als de participatie van de Staat in het

risques démesurés et mal contrôlés. Tant du côté du management que des actionnaires, la focalisation sur le rendement a conduit les banques à sortir de leur manière traditionnelle de fonctionner. C'est ainsi que la titrisation et les marchés CDO/ABS ont représenté la manière la plus aisée et prétendument sans risque (avec à la clé des notations de produits extrêmement élevées) d'obtenir du profit alors que les taux et la concurrence sur les activités de prêts rendaient ceux-ci largement moins attractifs.

1004. On notera toutefois que la grande majorité des produits structurés, qui avaient obtenu à l'époque des évaluations particulièrement confortables en termes de risque, continuent à payer leurs intérêts. Ce n'est pas parce que des actifs sont devenus inamovibles dans le bilan des banques, qu'ils ont perdu toute valeur.

1005. Un autre risque mis à jour par cette crise, est le risque d'information. Des rapports très positifs et peu transparents de la part des banques ont parfois eu comme conséquence des pertes importantes de confiance. Il s'agira donc à l'avenir d'insister sur la transparence des informations fournies aux marchés de la part des banques.

1006. Pour ce qui est des actions mises en place par les banques et les autorités de surveillance, on peut dire qu'elles étaient nombreuses et souvent judicieuses. Nous avons passé en revue nombre d'entre elles, et il apparaît que les risques étaient bien compris et suivis de près tant par les contrôleurs que par les institutions financières. Toutefois, face à la dimension de la crise, ces mesures n'ont pas été suffisantes.

1007. Néanmoins, nous avons également mis en évidence un certain nombre de décalages entre d'une part, la gravité de la situation à laquelle certaines institutions étaient confrontées, et d'autre part la réponse qui pouvait être apportée par les autorités de contrôle dans le cadre légal d'intervention qui est le leur:

- L'éloignement entre le contrôleur et certaines informations (risques effectifs logés dans les filiales étrangères, risques liés à certains produits complexes, préparation à des scénarios de crise) et ce malgré la collaboration internationale dans laquelle le contrôleur national est impliqué de manière active;

- Les choix stratégiques pris par les institutions financières ne doivent pas être légalement soumis à l'accord préalable de la CBFA ce qui l'empêche de s'opposer à ce que les banques ou compagnies d'assurance prennent des décisions dommageables, aussi bien au niveau de la gouvernance que de la prise de risque;

- Les possibilités d'action en période de crise ne sont pas nécessairement similaires à celles qui sont mises en place dans les moments plus calmes (business as

kapitaal van verschillende banken heeft geleid tot het instellen van *ad hoc*-structuren (zoals het Pilotagecomité waarvan in afdeling 4 sprake was), leidt dat tot de vraag over de blokkering op het niveau van de internationale samenwerking.

6. De procedure voor de beheersing van de crisis

6.1. Inleiding

1008. In dit hoofdstuk geven wij:

- de chronologie van de ondernomen acties en goedgekeurde beslissingen om de financiële crisis in België het hoofd te bieden, zowel door de openbare instellingen en de toezichthoudende instellingen als door bepaalde openbare of particuliere buitenlandse actoren, in het bijzonder in het geval van Fortis, Dexia, KBC, Ethias en Kaupthing;
- daar een beoordeling van van economische aard.

1009. Wij wensen te benadrukken dat de chronologie van acties en beslissingen geenszins een exhaustieve opsomming wenst te zijn van de maatregelen die in het licht van de crisis zijn getroffen, maar wel een terugblik op de belangrijkste acties om de gevolgen van de financiële en bancaire crisis in België rechtstreeks of onrechtstreeks te beheersen.

1010. De overwegingen in dit hoofdstuk zijn voornamelijk gebaseerd op publieke informatie en op andere gegevens die de betrokken instellingen ons hebben bezorgd, namelijk de CBFA en andere organen, tijdens de hoorzittingen van de Commissie of als schriftelijk antwoord op onze vragen, in de «data rooms» die ons ter beschikking stonden of tijdens het onderhoud dat wij met de directieleden van deze instellingen hebben gehad. De verkregen informatie en gegevens zijn erg ongelijk gebleken in omvang en duidelijkheid, en aan bepaalde vragen om informatie werd niet binnen de gestelde termijn voor het opstellen van dit verslag tegemoetgekomen. Ten slotte is bepaalde informatie vertrouwelijk, hetzij omdat de instellingen beursgenoteerd zijn, hetzij omdat bepaalde sprekers zich aan hun geheim moesten houden, zodat deze informatie niet in dit verslag is opgenomen.

1011. Aangezien de financiële en economische crisis voortvloeit uit fundamentele onevenwichten in de reële economie op wereldniveau, zoals in het eerste hoofdstuk van dit verslag is bepaald, hebben wij ook interesse gehad voor de maatregelen om dit evenwicht te herstellen, met name via de keuzes inzake monetair beleid en via de maatregelen voor de economische relance.

usual). Si la prise de participation de l'État belge dans le capital de différentes banques a induit la mise en place de structures *ad hoc* (comme le Comité de Pilotage, dont il a été question à la section 4), cela pose également la question des blocages au niveau de la coopération internationale.

6. Le processus de gestion de la crise

6.1. Introduction

1008. Nous exposons dans ce chapitre:

- la chronologie des actions menées et des décisions adoptées pour contrer les effets de la crise financière en Belgique par les institutions publiques et de surveillance belge mais également par certains acteurs publics ou privés étrangers et, plus particulièrement, dans les cas de Fortis, Dexia, KBC, Ethias et Kaupthing; et,
- nous en donnons une appréciation d'ordre économique.

1009. Nous tenons à préciser que la chronologie des actions menées et des décisions adoptées ne présente nullement une liste exhaustive des interventions mises en œuvre face à la crise, mais bien une rétrospective des actions majeures visant à contrer les effets de la crise financière et bancaire en Belgique, de manière directe ou indirecte.

1010. Les considérations exposées dans ce chapitre sont essentiellement basées sur les informations publiques, ainsi que d'autres données qui nous ont été fournies par les institutions concernées, dont la CBFA et d'autres intervenants, soit lors des auditions de la Commission, soit dans les réponses écrites à nos questions, dans les «data rooms» mises à notre disposition, ou lors des entretiens que nous avons eus avec les membres de la direction de ces institutions. Les informations et données obtenues se sont révélées très inégales quant à leur ampleur et leur précision, et certaines demandes d'informations n'ont pas pu être satisfaites dans les délais impartis à la rédaction du présent rapport. Enfin, certaines informations reçues revêtant un caractère confidentiel eu égard, notamment, au fait que certaines institutions sont cotées en bourse, ou au devoir de confidentialité de certains intervenants, n'ont pu être reprises dans le présent rapport.

1011. Par ailleurs, tenant compte du fait que la crise bancaire et financière trouve ses sources dans des déséquilibres fondamentaux de l'économie réelle au niveau mondial, comme exposé au premier chapitre du présent rapport, nous nous sommes également intéressés aux mesures visant à rétablir ces équilibres, notamment à travers les choix de politique monétaire et les mesures de relance économique.

1012. Wij vestigen de aandacht van de lezer eveneens op het feit dat wij naast de genoemde acties en beslissingen, ook het werk hebben kunnen analyseren van heel wat reflectiegroepen en hun talrijke aanbevelingen om het financiële systeem stabiel te maken. De resultaten van die werkzaamheden zijn niet behandeld als maatregelen om de crisis te beheersen, maar worden behandeld in het hoofdstuk betreffende de suggesties voor de aanpassing van het regelgevend kader.

6.2. Chronologie van de ondernomen acties en genomen beslissingen om de effecten van de financiële crisis in België te counteren

6.2.1. Chronologie van de belangrijkste interventies

1013. Sedert 2006

– Samenwerkingsakkoorden (*Memorandums of Understanding of MoU*) tussen de CBFA en de andere nationale toezichthoudende organen over het beheer van financiële crisissen.

1014. Augustus 2007

– Identificatie door de CBFA van de *subprime*-crisis en *follow-up* van de effecten.

– Identificatie door de CBFA van de liquiditeitscrisis en *follow-up* van de effecten.

– *Follow-up* van de crisis van de hypothecaire kredieten in de Verenigde Staten door het Financieel Stabiliteitscomité.

– De ECB gaat over tot injecties en liquiditeitsabsorpties in het Eurosysteem via een «*fine tuning*»-transactie om de liquiditeitsnoden op de interbancaire markt in evenwicht te brengen.

– De ECB verlengt de gemiddelde duur voor herfinanciering via bijkomende kredietinschrijvingen om te beantwoorden aan de liquiditeitsnoden van de banken in het Eurosysteem.

1015. Oktober 2007

– Ecofin maakt een *Roadmap* op voor de financiële crisis.

1016. November 2007

– Versterking van de procedures voor crisisbeheer van de CBFA in samenwerking met de andere nationale waakhonden.

1017. December 2007

– De ECB verstrekt bijkomende liquiditeiten op korte termijn in Amerikaanse dollars aan het Eurosysteem.

1012. Nous attirons également l'attention du lecteur sur le fait qu'hormis les actions et décisions citées, nous avons pu analyser les travaux menés par de nombreux groupes de réflexion qui ont proposé de multiples recommandations visant à améliorer la stabilité du système financier. Les résultats de ces travaux ne sont pas traités comme des mesures de gestion de la crise, mais font l'objet d'une analyse argumentée dans le chapitre consacré aux suggestions d'adaptations à l'encadrement réglementaire.

6.2. Chronologie des actions menées et des décisions adoptées pour contrer les effets de la crise financière en Belgique

6.2.1. Chronologie des interventions majeures

1013. Depuis 2006

– Accords de coopération (*Memorandums of Understanding* ou *MoU*) entre la CBFA et d'autres entités de surveillance nationales portant sur la gestion des crises financières.

1014. Août 2007

– Identification par la CBFA de la crise du *subprime* et suivi de ses effets.

– Identification par la CBFA de la crise de liquidité et suivi de ses effets.

– Suivi de la crise des crédits hypothécaires aux États-Unis par le Comité de Stabilité Financière.

– La BCE procède à des injections et absorptions de liquidités dans l'Eurosystème au moyen d'opérations de «*réglage fin*» pour équilibrer les besoins de liquidités sur le marché interbancaire.

– La BCE allonge la durée moyenne de refinancement par des adjudications supplémentaires de crédit afin de répondre aux besoins de liquidités des banques dans l'Eurosystème.

1015. Octobre 2007

– L'ECOFIN dresse une «*Feuille de route*» face à la crise financière.

1016. Novembre 2007

– Renforcement des procédures visant la gestion des crises par la CBFA en coordination avec les autres autorités de surveillance nationales.

1017. Décembre 2007

– La BCE fournit des liquidités supplémentaires à court terme en dollars américains dans l'Eurosystème.

1018. Sedert januari 2008

– Opvolging van de evolutie van de regelgeving Bazel II in termen van beheer van risico's inzake liquiditeiten, krediet en securitisatie door het Comité voor financiële stabiliteit.

1019. Maart 2008

– De ECB injecteert bijkomende liquide middelen ter waarde van 15 miljard € in het Eurosysteem gedurende vijf dagen als antwoord op de spanningen tussen de financiële markten na de verkoop van de Bank Stearns aan JP Morgan Chase.

1020. April 2008

– De federale regering verhoogt de basisintrestvoet voor spaardeposito's van 4 naar 4,25%.
– De ECB verstrekt 25 miljard € liquide middelen aan het Eurosysteem voor een duur van 6 maanden.

1021. Juni 2008

– Onderschrijving door de CBFA van de samenwerkingsakkoorden tussen de financiële waakhonden, centrale banken en ministeries van financiën van de Europese Unie inzake grensoverschrijdende financiële stabiliteit.

1022. Juli 2008

– De ECB verhoogt de basisrente van 4 naar 4,25% in het licht van de inflatievoorspellingen.

1023. Augustus 2008

– De ECB verlaagt de basisrente van 4,25 naar 3,75% om de liquiditeit van de interbancaire markt te stimuleren.

1024. September 2008

– De federale regering verbiedt tijdelijk de *short selling* van aandelen van financiële instellingen als een handeling die marktmisbruik uitmaakt.

– Toekenning van dringende liquide middelen *Emergency Lending Assistance* (ELA) door de NBB aan systemische bankinstellingen in België.

– Toekenning van marginale leningen aan Fortisbank door de ECB ter waarde van 5,4 miljard €.

– De regeringen van de Benelux herkapitaliseren de Fortisgroep via een participatie in Fortisbank België (FBB), Fortisbank Nederland (FBN) en Fortisbank Luxemburg (FBL) ter waarde van 11,2 miljard €.

– De ECB injecteert bijkomende liquide middelen in de hulpoperatie voor de *fine tuning* ter waarde van 30 miljard € in het Eurosysteem.

– De ECB kent 120 miljard € toe aan het Eurosysteem in het kader van een speciale operatie voor herfinanciering van de banken op lange termijn.

1018. Depuis janvier 2008

– Suivi des évolutions de la réglementation Bâle II en termes de gestion des risques de liquidité, de crédit et de titrisation par le Comité de Stabilité Financière.

1019. Mars 2008

– La BCE injecte des liquidités supplémentaires à hauteur de € 15 milliards dans l'Eurosystème pour une durée de 5 jours en réponse aux tensions sur les marchés financiers suite au rachat de la banque Bear Stearns par JP Morgan Chase.

1020. Avril 2008

– Le gouvernement fédéral élève le taux d'intérêt de base alloué aux dépôts d'épargne de 4 à 4,25%.
– La BCE fournit € 25 milliards de liquidités dans l'Eurosystème pour une durée de 6 mois.

1021. Juin 2008

– Souscription par la CBFA aux accords de coopération entre les autorités de surveillance financière, banques centrales et ministères des finances de l'UE en matière de stabilité financière transfrontalière.

1022. Juillet 2008

– La BCE élève le taux directeur de 4 à 4,25% face aux anticipations inflationnistes.

1023. Août 2008

– La BCE baisse le taux directeur de 4,25 à 3,75% pour stimuler la liquidité du marché interbancaire.

1024. Septembre 2008

– Le gouvernement fédéral interdit temporairement les ventes à découvert des titres des institutions financières en tant qu'acte constitutif d'abus de marché.

– Octroi de liquidités d'urgence *Emergency Lending Assistance* (ELA) par la BNB aux institutions bancaires systémiques en Belgique.

– Octroi de prêts marginaux à Fortis Banque par la BCE à hauteur de € 5,4 milliards.

– Les gouvernements du Benelux recapitalisent le groupe Fortis à travers une prise de participation dans Fortis Banque Belgique (FBB), Fortis Banque Nederland (FBN) et Fortis Banque Luxembourg (FBL) à hauteur de € 11,2 milliards.

– La BCE injecte des liquidités supplémentaires à l'aide d'opérations de réglage fin à hauteur de € 30 milliards dans l'Eurosystème.

– La BCE alloue € 120 milliards à l'Eurosystème dans le cadre d'une opération spéciale de refinancement des banques à long terme.

– De Belgische federale regering, de Franse regering en de Luxemburgse regering herkapitaliseren de Dexiagroep via een participatie in het kapitaal van Dexia ter waarde van 6,4 miljard € en waarborgen de interbancaire financieringen van Dexia ter waarde van ten hoogste 150 miljard €.

1025. Oktober 2008

– De NBB verstrekt dringende kredietlijnen aan Fortisbank ter waarde van 72 miljard € en wellicht aan andere financiële instellingen in moeilijkheden.

– De federale regering kent garanties toe voor bepaalde engagementen van de systemische financiële instellingen in België om de liquiditeit van het interbancair systeem te bevoordelen.

– De federale Belgische regering verkoopt 74,94% van haar participatie in Fortisbank België aan BNP Paribas, dat eveneens 100% opkoopt van de verzekeringsactiviteit in België en een participatie van 66% neemt in de bankactiviteiten van Fortisbank in Luxemburg. Daartoe voorziet de Belgische federale regering in de oprichting van een *Special Purpose Vehicle* (SPV) voor het opkopen van de risicoactiva van de Fortisbank België; de nadere bepalingen van het akkoord zullen tot drie keer toe worden gewijzigd, de laatste keer in maart 2009.

– De Belgische federale regering versterkt de solvabiliteit van de groep KBC door in te schrijven op een uitgifte van KBC ter waarde van 3,5 miljard €.

– De Nederlandse regering verkrijgt de bank- en verzekeringsactiva van de Fortisbank Nederland Holding, met inbegrip van de activiteiten van ABN Amro die werden opgekocht door de Fortisgroep, voor een totaal bedrag van 16,8 miljard €.

– De Belgische federale regering, de Vlaamse en de Waalse regering besluiten Ethias Finance te herkapitaliseren ter waarde van 1,5 miljard €.

– De ECB verstrekt gewone kredietlijnen aan Fortisbank België ter waarde van 47 miljard €.

– De ECB vergroot de toegang tot de *quick tenders* naar de financiële instellingen met een kleinere omvang om hen gemakkelijker toegang te bieden tot de liquide middelen van de ECB.

– De ECB verstrekt financieringsoperaties met een vaste intrestvoet aan de banken van het Eurosysteem met integrale aanvaarding van de aanvragen tot leningen in dollars op 7, 28 en 34 dagen.

– De ECB verlaagt de intrestvoet aanzienlijk en verdubbelt het volume van de herfinancieringsoperaties ter waarde van 50 miljard €.

– De ECB breidt de tenderprocedure aan vaste rentevoet uit tot operaties op langere termijn (3 en 6 maanden) en breidt de activa die in aanmerking komen voor de garantie van leningen in het Eurosysteem uit.

– Le gouvernement fédéral belge, le gouvernement français et le gouvernement luxembourgeois recapitalisent le groupe Dexia au travers d'une prise de participation dans le capital de Dexia à hauteur de € 6,4 milliards et apportent leur garantie aux financements interbancaires de Dexia à hauteur de € 150 milliards maximum.

1025. Octobre 2008

– La BNB accorde des lignes de liquidités d'urgence à Fortis Banque à hauteur de € 72 milliards et, probablement, à d'autres institutions financières en difficulté.

– Le gouvernement fédéral octroie sa garantie à certains engagements des institutions financières systémiques en Belgique afin de favoriser la liquidité du système interbancaire.

– Le gouvernement fédéral belge vend 74,94% de sa participation dans Fortis Banque Belgique à BNP Paribas, qui rachète également 100% des activités d'assurances en Belgique et prend une participation de 66% dans les activités bancaires de Fortis Banque au Luxembourg. A cette occasion, le gouvernement fédéral belge prévoit la création d'une structure de «défaillance» (*Special Purpose Vehicle, SPV*) pour le rachat des actifs risqués de Fortis Banque Belgique; les modalités de l'accord seront modifiées à trois reprises, dont la dernière fois en mars 2009.

– Le gouvernement fédéral belge renforce la solvabilité du groupe KBC en souscrivant à une émission de KBC à hauteur de € 3,5 milliards.

– Le gouvernement des Pays-Bas acquiert les activités bancaires et d'assurance de Fortis Bank Nederland Holding, y inclus les activités d'ABN Amro rachetées par les groupe Fortis, pour un montant total de € 16,8 milliards.

– Le gouvernement fédéral belge, le gouvernement flamand et le gouvernement wallon décident de recapitaliser Ethias Finance à hauteur de € 1,5 milliards.

– La BCE accorde des lignes de liquidités ordinaires à FBB à hauteur de € 47 milliards.

– La BCE élargit l'accès aux *quick tenders* aux institutions financières de plus petite taille pour leur faciliter l'accès aux liquidités de la BCE.

– La BCE accorde des opérations de financement à taux fixe aux banques de l'Eurosystème avec acceptation intégrale des demandes de prêts en dollars à 7, 28 et 34 jours.

– La BCE réduit significativement ses taux d'intérêt et double le volume des opérations de refinancement à hauteur de € 50 milliards.

– La BCE étend les appels d'offres à taux fixe aux opérations à plus long terme (3 et 6 mois) et élargit les actifs éligibles en garantie des prêts accordés par l'Eurosystème.

- De ECB verschaft liquide middelen in Zwitserse frank aan het Eurosysteem.
- De regering van het Waals Gewest neemt een actieplan aan om de crisis het hoofd te bieden.
- De Raad van de Europese Unie keurt Europees reddingsplan goed.
- ECOFIN zorgt voor de follow-up van de toepassing van de *Road Map* in het licht van de crisis en formuleert onmiddellijk antwoorden op de crisis.
- De top van de G7 definieert een plan met dringende maatregelen in het licht van de crisis.

1026. November 2008

- De federale regering garandeert de spaardeposito's en andere financiële instrumenten die kunnen worden beschouwd als spaardeposito's, zoals bepaalde verzekeringsproducten tak 21, tot 100.000 €.
- De Vlaamse regering versoepelt het garantiereglement om banken ertoe aan te zetten krediet te blijven verstrekken aan de Vlaamse kmo's.
- De Vlaamse regering stelt een economisch *relance*-plan voor Vlaanderen op.
- De Waalse regering breidt de doelgroepen uit die gebruikt kunnen maken van de financieringsmogelijkheden toegekend door SOWALFIN en formuleert een plan voor economische heropleving.
- De Europese Commissie stelt een *relance*-plan op Europees niveau op.
- De top van de G20 mondt uit in een principiële akkoord over de relance van de economie en de hervorming van de wereldwijde financiën.

1027. December 2008

- De federale regering breidt de financieringsbronnen voor het Participatiefonds uit om kredietverstrekkingen aan bedrijven te stimuleren.
- De federale regering stelt een *relance*-plan voor de economie in België op.
- De Raad van de Europese Unie keurt het Europees *relance*-plan goed.

1028. Januari 2009

- De ECB verlaagt de basisrente naar 2% om de liquiditeit van de interbancaire markt te stimuleren.
- Het Brussels Hoofdstedelijk Gewest verhoogt de maatregelen voor kredietverstrekking en kredietgarantie voor bedrijven.
- De Europese Commissie versterkt de maatregelen om te waken over de financiële markt van de Europese Unie.
- De Vlaamse regering neemt een participatie in het kapitaal van de groep KBC ter waarde van 2 miljard €.
- De ECB herstelt de rentetarieven op de permanente faciliteiten tot 200 basispunten om banken ertoe aan te sporen hun activiteiten op de interbancaire markt opnieuw op te nemen.

- La BCE fournit des liquidités en francs suisses à l'Eurosystème.
- Le gouvernement de la Région wallonne adopte un plan d'actions face à la crise.
- Le Conseil de l'Union européenne adopte le plan de sauvetage européen.
- L'ECOFIN assure le suivi de la mise en œuvre de la «Feuille de route» face à la crise et formule des réponses immédiates à la crise.
- Le sommet du G7 définit un plan de mesures d'urgence face à la crise.

1026. Novembre 2008

- Le gouvernement fédéral garantit les dépôts d'épargne et d'autres instruments financiers assimilables à des dépôts d'épargne, tels que certains produits d'assurances de la branche 21, à hauteur de € 100.000.
- Le gouvernement flamand assouplit le règlement de garantie afin d'inciter les banques à continuer à octroyer des crédits aux PME flamandes.
- Le gouvernement flamand établit un plan de relance de l'économie pour la Flandre.
- Le gouvernement wallon élargit les groupes cibles pouvant bénéficier des facilités de financement accordées par la SOWALFIN et formule un plan de redressement économique.
- La Commission européenne établit un plan de relance au niveau européen.
- Le sommet du G20 résulte en un accord de principe sur la relance de l'économie et la réforme de la finance mondiale.

1027. Décembre 2008

- Le gouvernement fédéral élargit les sources de financement du Fonds de Participations afin de stimuler l'octroi de crédits aux entreprises.
- Le gouvernement fédéral établit un plan de relance de l'économie en Belgique.
- Le Conseil de l'Union européenne adopte le plan de relance européen.

1028. Janvier 2009:

- La BCE baisse le taux directeur à 2% pour favoriser la liquidité du marché interbancaire.
- La Région de Bruxelles-Capitale augmente les mesures d'octroi de crédit et les garanties de crédit accordées aux entreprises.
- La Commission européenne renforce les dispositifs de surveillance des marchés financiers de l'Union européenne.
- Le gouvernement flamand prend une participation dans le capital du groupe KBC à hauteur de € 2 milliards.
- La BCE rétablit les taux des facilités permanentes à 200 points de base afin d'inciter les banques à reprendre leur activité sur le marché interbancaire.

1029. Februari 2009

– De top van de G7 stelt diepgaande hervormingen van het financieel systeem voor.

1030. Maart 2009

– De akkoorden tussen de Belgische regering en BNP Paribas worden opnieuw onderhandeld, met name:

- de verkoop van Fortis Insurance Belgium wordt verlaagd tot 25% + één aandeel;
- de Belgische Staat garandeert de verliezen op de gestructureerde producten ter waarde van 1,5 miljard €, nadat Fortis Bank België een eerste schijf van 3,5 miljard € voor zijn rekening neemt.

– De Raad van de gouverneurs van de ECB beslist:

- de rentevoet voor de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem met 50 basispunten te verlagen naar 1,5% vanaf 11 maart 2009.
- de rentevoet voor de marginale beleningsfaciliteit met 50 basispunten te verlagen naar 2,5% met ingang van 11 maart 2009;
- de rentevoet voor de depositofaciliteit met 50 basispunten te verlagen naar 0,5% met ingang van 11 maart 2009.

1031. April 2009

– De top van de G20 neemt bepaalde maatregelen die in december 2008 werden aangekondigd.

1032. Uit het aantal maatregelen en hun omvang blijkt dat deze financiële en bancaire crisis de ernstigste ooit is, behalve misschien de crisis van de jaren 30.

6.2.2. Maatregelen van algemeen belang om de financiële crisis het hoofd te bieden

6.2.2.1. Belgische overheids- en controle-instellingen

6.2.2.1.1. De Belgische federale regering

1033. De diverse maatregelen die de Belgische regering genomen heeft om de stabiliteit van het financieel systeem te versterken en het hoofd te bieden aan de gevolgen van de bankencrisis, zijn gericht op vijf belangrijke actiemiddelen:

- de reglementering van de handelingen die machtsmisbruik uitmaken;
- de herkapitalisering van de financiële instellingen;
- de invoering van Staatswaarborgen om de herfinanciering van de financiële instellingen op de interbankenmarkt te vergemakkelijken;
- het verhogen van het waarborgplafond voor deposito's en de uitbreiding tot de verzekeringen van tak 21;

1029. Février 2009

– Le sommet du G7 propose des réformes en profondeur du système financier.

1030. Mars 2009

– Les accords entre le gouvernement belge et BNP Paribas sont renégociés et, notamment:

- le rachat de Fortis Insurance Belgium est réduit à 25% + une action;
- l'État belge garantit les pertes sur les produits structurés à hauteur de € 1,5 milliards, après prise en charge par Fortis Banque Belgique d'une première tranche d'€ 3,5 milliards.

– Le Conseil des gouverneurs de la BCE prend la décision de:

- baisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème de 50 points de base, à 1,50%, à partir du 11 mars 2009;
- baisser le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 50 points de base, à 2,50%, avec effet au 11 mars 2009;
- baisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 50 points de base, à 0,50%, à compter du 11 mars 2009.

1031. Avril 2009

– Le sommet du G20 prend certaines des mesures annoncées en décembre 2008.

1032. Le nombre et l'ampleur de ces mesures met en évidence la gravité, sans précédent, si ce n'est la crise des années '30, de la crise financière et bancaire actuelle.

6.2.2. Mesures d'intérêt général adoptées face à la crise financière

6.2.2.1. Institutions publiques et de surveillance belges

6.2.2.1.1. Le Gouvernement fédéral belge

1033. Les diverses mesures prises par le gouvernement belge afin de renforcer la stabilité du système financier et de pallier les effets de la crise bancaire, s'articulent autour de cinq moyens d'action majeurs:

- la réglementation des actes constitutifs d'abus de marché;
- la recapitalisation des institutions financières;
- la mise en place de garanties de l'État visant à faciliter le refinancement des institutions financières sur le marché interbancaire;
- le relèvement du plafond de la garantie des dépôts et son extension aux produits d'assurance de la branche 21;

– de maatregelen om de toekenning van kredieten aan de bedrijven te vergemakkelijken.

(a) Reglementering van de handelingen die machtsmisbruik uitmaken

1034. In de context van een moeilijk geworden markt voor de financiële instellingen, die sedert eind 2007 getroffen worden door de kredietcrisis, hebben speculanten geprofiteerd van de zwakheid van het financieel systeem om ongedekte aandelen van de financiële instellingen te verkopen door geruchten te verspreiden over moeilijkheden en zelfs faillissementen op de markten. Toen de Britse en Amerikaanse regulatoren inzagen dat deze praktijken de daling van de beurskoersen van de genoemde instellingen versnelden, zijn ze wetgevend opgetreden om deze praktijken tijdelijk te verbieden teneinde de solvabiliteit van de banken veilig te stellen in tijden van crisis. Toen de beurskapitalisatie van de Belgische financiële instellingen, meer bepaald die van Fortis en Dexia, eind september 2008 onrustwekkende drempels bereikte, heeft de Belgische regering, bij koninklijk besluit van 23 september 2008, bepaalde «handelingen die machtsmisbruik uitmaken» omschreven, en de praktijk van ongedekte verkopen verboden voor een termijn van drie maanden. Die bepalingen werden verlengd tot 20 maart 2009 met de mogelijkheid tot uitbreiding indien nodig. De zogenaamde «handelingen die machtsmisbruik uitmaken» hebben betrekking op «de ongedekte transacties in emittenten van de financiële sector, waarvan de aandelen of aandelencertificaten toegelaten zijn tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt». Bovendien verplicht deze reglementering de gekwalificeerde tussenpersonen zich ervan te verzekeren dat de transacties op initiatief van hun klanten voldoende gedekt zijn en elke gecumuleerde netto-economische baisse-positie die meer bedraagt dan 0,25% van de stemgerechtigde aandelen van een emittent in de financiële sector, te melden aan de CBFA en aan de markt.

(b) Herkapitalisering van de financiële instellingen

1035. De verslechtering van de wereldwijde financiële crisis in de tweede helft van 2008, hoofdzakelijk als gevolg van het faillissement van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers in september 2008, heeft de rendabiliteit, de solvabiliteit en de liquiditeitspositie van de belangrijkste kredietinstellingen in België ernstig aangetast als gevolg van een toenemend wantrouwen ten opzichte van de financiële instellingen. Om de slagkracht van het Belgische financiële systeem te versterken, heeft de Staat beslist tussenbeide te komen bij de instellingen die een systematisch risico vertonen, door aanzienlijke participaties te nemen in hun kapitaal

– les mesures facilitant l'octroi de crédits aux entreprises.

(a) Réglementation des actes constitutifs d'abus de marché

1034. Dans un contexte de marché devenu difficile pour les institutions financières frappées depuis fin 2007 par la crise des crédits, des spéculateurs ont tiré parti de la fragilité du système financier pour vendre à découvert les actions des institutions financières en lançant des rumeurs de difficultés, voire de faillite sur les marchés. Voyant que ces pratiques précipitaient la baisse des cours de bourse desdites institutions, les régulateurs britannique et américain ont légiféré pour les interdire temporairement, afin de préserver la solvabilité des banques en temps de crise. Fin septembre 2008, lorsque la capitalisation boursière des institutions financières belges, et plus particulièrement celles de Fortis et Dexia, ont atteint des planchers inquiétants, le gouvernement belge a défini certains actes «constitutifs d'abus de marché» par l'arrêté royal du 23 septembre 2008, prohibant les pratiques de vente à découvert pour une durée de trois mois. Ces dispositions ont été prolongées jusqu'au 20 mars 2009 avec possibilité d'extension, si nécessaire. Les pratiques dites «abusives» visent «les transactions à découvert portant sur les émetteurs du secteur financier dont les actions ou les certificats d'actions sont admis à la négociation sur un marché réglementé belge». En outre, cette réglementation oblige les intermédiaires qualifiés à s'assurer que les transactions initiées par leurs clients sont suffisamment couvertes et que toute position économique nette cumulée à la baisse supérieure à 0,25% des actions avec droit de vote d'un émetteur du secteur financier, soit notifiée à la CBFA et au marché.

(b) Recapitalisation des institutions financières

1035. L'aggravation de la crise financière mondiale au cours de la deuxième moitié de l'année 2008, notamment suite à la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers en septembre 2008, a sérieusement affecté la rentabilité, la solvabilité et la position de liquidité des principaux établissements de crédit en Belgique suite à une exacerbation de la méfiance vis-à-vis des institutions financières. Afin de renforcer la résilience du système financier belge, l'État a décidé d'intervenir auprès des institutions qui présentent un risque systémique, au travers de prises de participations importantes dans leur capital afin de

teneinde hun solvabiliteit te versterken. Die maatregelen worden gedetailleerd beschreven in punt 6.2.3 van dit hoofdstuk.

(c) Staatswaarborg voor de verbintenissen van de gecontroleerde financiële instellingen

1036. Na het faillissement van de investeringsbank Lehman Brothers, heeft het groeiend wantrouwen van de markt ten opzichte van de financiële instellingen en onder de instellingen zelf een tekort aan liquiditeiten op de interbankenmarkt veroorzaakt, waardoor de liquiditeitspositie van verschillende grote Belgische financiële instellingen ernstig werd aangetast.

1037. Om de inkrimping van liquiditeiten op de interbankenmarkt af te remmen, werd bij koninklijk besluit van 16 oktober 2008, gewijzigd door het koninklijk besluit van 10 december 2008, een Staatswaarborg ingesteld om de herfinanciering van de kredietinstellingen en de financiële holdings naar Belgisch recht op de interbankenmarkt en bij institutionele tegenpartijen te vergemakkelijken. Dat plan strekt ertoe Staatswaarborg te verlenen voor bepaalde risico's en verbintenissen aangegaan door Belgische financiële instellingen, door het binnenhalen van liquiditeiten te vergemakkelijken en de massale uitstroom van liquiditeiten betreffende deze verbintenissen te voorkomen. Volgens het verslag aan de Koning, is het vooral de bedoeling Staatswaarborg te verlenen voor de verbintenissen ten aanzien van derden, die bepalen dat in geval van een daling van de rating van de instelling, die instelling contractueel verplicht is hen in het bezit te stellen van zekerheden in cash of de verbintenissen vervroegd terug te betalen. Deze maatregel heeft hoofdzakelijk betrekking op financiële producten als de «*Mortgage Backed Securities*» («MBS») waarvan de rating sterk gedaald is als gevolg van het toegenomen risico van wanbetaling betreffende deze producten. Een dekking van deze risico's door de financiële instelling, met een Staatswaarborg, kan de stevigheid van de rating bevestigen en dus het risico van een plotse uitstroom van liquiditeiten afwenden.

1038. De deelname aan dit herfinancieringsplan geschiedt vrijwillig en op basis van de toelaatbaarheidscriteria met betrekking tot de solvabiliteit en de liquiditeit van de instellingen, en van hun belang voor de Belgische economie en de bescherming van alle deposanten. De waarborg kan worden toegekend voor alle financieringen die werden opgehaald door de begunstigde instelling teneinde zich te herfinancieren bij kredietinstellingen en institutionele tegenpartijen, ook in de vorm van obligaties of schuldbewijzen uitgegeven voor institutionele beleggers, indien die financieringen vervallen voor 31 oktober 2011. Het plan heeft dus betrekking op instrumenten als de interbankendeposito's,

renforcer leur solvabilité. Lesdites mesures d'intervention sont décrites de manière détaillée au point 6.2.3 de ce chapitre.

(c) Garantie de l'État sur les engagements des institutions financières contrôlées

1036. Après la défaillance de la banque d'investissement Lehman Brothers, la méfiance accrue du marché vis-à-vis des institutions financières et des institutions entre elles a entraîné une pénurie de liquidités sur le marché interbancaire, affectant gravement les positions de liquidité de plusieurs grandes institutions financières belges.

1037. Afin de freiner les contractions de liquidités sur le marché interbancaire, l'arrêté royal du 16 octobre 2008, modifié par l'arrêté du 10 décembre 2008, a mis en place un plan de garantie de l'État visant à faciliter le refinancement des établissements de crédit ou des institutions financières de droit belge sur les marchés interbancaires et auprès de contreparties institutionnelles. Ce plan vise à adosser la garantie de l'État à certains risques et engagements assumés par les institutions financières belges, en facilitant les rentrées de liquidités et en évitant les fuites massives de liquidités liées à ces engagements. D'après le rapport au Roi, «Il s'agit notamment de couvrir par la garantie de l'État les engagements vis-à-vis de tiers, prévoyant qu'en cas de dégradation de la notation de l'institution, celle-ci a contractuellement l'obligation de remettre des sûretés en espèces ou de rembourser ses obligations anticipativement. Cette mesure vise essentiellement les produits financiers tels que les «*Mortgage Backed Securities*» («MBS») dont la notation a subi de fortes baisses suite à l'augmentation du risque de défaut sur ces produits. Une couverture de ces risques de défaut par l'institution financière, avec la garantie de l'État, est de nature à rétablir la solidité de la notation et donc à parer au risque d'une sortie brutale et massive de liquidités».

1038. La participation à ce plan de refinancement est organisée sur une base volontaire et en fonction de critères d'éligibilité liés à la solvabilité et à la liquidité de l'institution, ainsi que par son importance pour l'économie belge et la protection de l'ensemble des déposants. La garantie peut être octroyée pour l'intégralité des financements levés par l'institution bénéficiaire en vue de se refinancer auprès d'établissements de crédit et de contreparties institutionnelles, y compris sous la forme d'obligations et de titres de dette émis à destination d'investisseurs institutionnels, dès lors que ces financements arrivent à échéance avant le 31 octobre 2011. Le plan vise ainsi les instruments tels que les

de fiduciaire deposito's, de deposito's van de centrale banken, de institutionele deposito's, het commercieel papier, de depositobewijzen, het verhandelbaar schatkistpapier op korte termijn, voor zover ze door de begunstigde instelling werden aangegaan of vernieuwd tussen 9 oktober 2008 en 31 oktober 2009. De waarborg wordt toegekend tegen betaling van een commissie die overeenstemt met het financiële voordeel dat de instelling geniet dankzij de waarborg.

(d) Staatswaarborg voor deposito's en andere financiële instrumenten

1039. De vertrouwenscrisis ten opzichte van bepaalde financiële instellingen die door de overheden worden gesteund, ging gepaard met belangrijke overdrachten van kredieten tussen de instellingen. Eén van de maatregelen van de Belgische regering om het vertrouwen van de deposanten te vrijwaren, bestond in de verhoging, bij koninklijk besluit van 14 november 2008, van de maximale dekking van het depositogarantiestelsel van € 20.000 op Europees niveau tot € 100.000 in België en de mogelijkheid voor verzekeringsondernemingen om op dezelfde wijze en op vrijwillige basis dezelfde waarborg te bieden voor de producten van tak 21. Daartoe heeft de regering het Bijzonder Beschermingsfonds voor Deposito's en Levensverzekeringen opgericht. Dat fonds dekt de producten van de tak 21, alsook de schijf van € 50.000 tot € 100.000 van de deposito's bij kredietinstellingen, de eerste schijf van € 0 tot € 50.000 bij het bestaande Fonds voor de bescherming van deposito's en financiële instrumenten.

(e) Maatregelen om de toekenning van kredieten aan bedrijven te stimuleren

1040. De krediet- en liquiditeitscrisis die de financiële instellingen heeft getroffen, heeft ook gevolgen voor de bedrijven, aangezien aanzienlijk minder kredieten worden toegekend. Op alle bevoegdheidsniveaus werden verschillende initiatieven genomen om het verminderde aanbod van kredieten aan de bedrijven, vooral aan de KMO's, een halt toe te roepen.

1041. Op federaal niveau heeft de regering, bij koninklijk besluit van 23 december 2008, de bestaande financieringsbronnen van het Participatiefonds uitgebreid om het in staat te stellen zijn opdrachten om leningen toe te kennen aan zelfstandige ondernemers en aan KMO's verder te kunnen uitvoeren en versterken. Het Participatiefonds heeft dan ook een nieuw soort lening, Initio, gecreëerd om het de KMO's die een krediet willen krijgen mogelijk te maken zich rechtstreeks tot het Participatiefonds te wenden voor de goedkeuring van hun

dépôts interbancaires, les dépôts fiduciaires, les dépôts de banques centrales, les dépôts d'institutionnels, le papier commercial, les certificats de dépôts et les bons à moyen terme négociables, pour autant qu'ils aient été contractés ou renouvelés par l'institution bénéficiaire entre le 9 octobre 2008 et le 31 octobre 2009. L'octroi de la garantie se fait contre le paiement d'une commission reflétant l'avantage financier dont bénéficie l'institution grâce à cette garantie.

(d) Garanties de l'État sur les dépôts et autres instruments financiers

1039. La crise de confiance vis-à-vis de certaines institutions financières, assistées par les autorités publiques, s'est accompagnée de transferts importants des dépôts entre les institutions. L'une des mesures adoptées par le gouvernement belge pour préserver la confiance des déposants a consisté, par l'arrêté royal du 14 novembre 2008, à relever le plafond de la couverture du système de garantie des dépôts de € 20.000 au niveau européen à € 100.000 en Belgique, et d'offrir la possibilité aux sociétés d'assurances de garantir les produits de la branche 21 de manière similaire et sur une base volontaire. A cette fin, le gouvernement a institué le Fonds Spécial de Protection des Dépôts et des Assurances sur la Vie. Ce fonds couvre les produits de la branche 21, ainsi que la tranche de € 50.000 à € 100.000 pour les dépôts effectués auprès d'établissements de crédit, la première tranche de € 0 à € 50.000 relevant du Fonds existant de protection des dépôts et des instruments financiers.

(e) Mesures stimulant l'octroi de crédits aux entreprises

1040. La crise des crédits et de liquidité frappant les institutions financières s'est répercutée sur les entreprises au travers d'un rétrécissement considérable des crédits accordés. Diverses initiatives ont été prises, à différents niveaux de pouvoir, afin d'enrayer la raréfaction de l'offre de crédits aux entreprises, en particulier celle à destination des PME.

1041. Au niveau fédéral, le gouvernement a, par l'arrêté royal du 23 décembre 2008, élargi les sources de financement existantes du Fonds de Participation, afin de lui permettre de poursuivre et d'intensifier l'exécution de ses missions de prêts aux entrepreneurs indépendants et aux P.M.E. Grâce à ses moyens renforcés, le Fonds de Participation a créé un nouveau type de prêt, baptisé Initio, permettant aux PME désireuses d'obtenir un crédit de s'adresser directement au Fonds de Participation pour obtenir l'aval de leur projet et la moitié

project en de terugbetaling van de helft van het geleende bedrag, alvorens een lening aan te gaan bij hun bank.

1042. De financiële structuur van het Participatiefonds werd ook versterkt door de lancering van een tweede Startersfonds waarvoor € 300 miljoen zal worden opgehaald bij het brede publiek.

(f) Reglementering van de inkomsten uit spaargeld

1043. «Overwegende dat spaardeposito's een middel zijn om het kleine sparen aan te moedigen en te beschermen», heeft de minister van Financiën op 30 juli 2008 het wettelijke maximumbedrag van de basisrentevoet op spaardeposito's verhoogd van 4% tot 4,25%.

(g) Het Belgische herstelplan

1044. Op de Europese top van Brussel van 11 en 12 december 2008, en overeenkomstig de vigerende Europese richtlijnen, heeft België een herstelplan voorgesteld dat steunt op «gerichte, snelle en tijdelijke» maatregelen die «gezinnen en bedrijven helpen deze moeilijke periode te overbruggen» teneinde «het vertrouwen op korte termijn te herstellen». De federale overheid heeft beslist om € 2 miljard, of 0,6% van het BBP, in de economie te pompen, en de gewesten hebben zich bereid verklaard € 1 miljard, of 0,3% van het BBP te investeren. Die herstelplannen, die 0,9% van het BBP vertegenwoordigen, zijn minder omvangrijk dan die van de andere landen van de Europese Unie. De regering meent immers dat, aangezien de Belgische economie zeer open is, de herstelplannen van de andere landen waarmee België commerciële betrekkingen onderhoudt wel een gunstig gevolg zullen hebben op het herstel van de Belgische economie.

1045. Dat herstelplan is gericht op 4 assen:

– Het aanpakken van de financieel-bancaire crisis: teneinde de Belgische financiële instellingen te stabiliseren, ze te redden van het bankroet en een domino-effect te voorkomen in de Europese Unie heeft de Belgische regering herstelmaatregelen voorgesteld op korte en op lange termijn. De instrumenten op korte termijn, zoals hierboven beschreven, bestaan uit de herkapitalisering van de systemische banken om ze van voldoende eigen middelen te voorzien, staatswaarborgen voor de interbankfinanciering, de bescherming van de spaarders via Staatswaarborgen voor deposito's en gelijkgestelde producten, en de terbeschikkingstelling in 2014, via een coupon, van de eventuele meerwaarde van haar participatie in BNP Paribas.

de la somme empruntée, avant de conclure un emprunt auprès de leur banque.

1042. D'autre part, la structure financière du Fonds de Participation a été renforcée grâce au lancement d'un deuxième Fonds Starters pour lequel € 300 millions seront récoltés auprès du grand public.

(f) Réglementation des revenus d'épargne

1043. Le 30 juillet 2008, «considérant que les dépôts d'épargne constituent un moyen d'encourager et de protéger la petite épargne», le ministre des Finances a revu à la hausse le plafond légal des taux d'intérêt de base alloués aux dépôts d'épargne, de 4% à 4,25%.

(g) Plan de relance belge

1044. Au cours du sommet européen de Bruxelles les 11 et 12 décembre 2008, et conformément aux directives européennes en application, la Belgique a présenté un plan de relance reposant sur des mesures «ciblées, rapides et temporaires» qui «aident les ménages et les entreprises à surmonter cette période difficile» dans le but de «restaurer la confiance à court terme». Les autorités fédérales ont décidé d'injecter € 2 milliards, soit 0,6% du PIB, dans l'économie, tandis que les régions se sont accordées pour injecter € 1 milliard, soit 0,3% du PIB. Ces plans de relance représentant 0,9% du PIB, se situent en-deçà des plans annoncés dans d'autres pays de l'Union européenne. Le gouvernement estime, en effet, que compte tenu du degré d'ouverture de l'économie belge, les plans de relance mis en œuvre dans les autres pays avec lesquels la Belgique entretient des relations commerciales auront nécessairement un impact favorable sur le redressement de l'économie belge.

1045. Ce plan de relance repose sur 4 piliers:

– L'approche de la crise bancaire et financière: afin de stabiliser les institutions financières belges, d'en éviter la faillite et une réaction en chaîne au sein de l'Union européenne, le gouvernement belge a proposé des mesures correctrices à court terme et à long terme. Les instruments à court terme, tels que décrits ci-dessus, se composent de la recapitalisation des banques systémiques afin de leur assurer suffisamment de fonds propres, de garanties d'État relatives au financement interbancaire, de la protection des épargnants au travers de garanties d'État sur les dépôts et équivalents, et la mise à disposition en 2014, via un coupon, de la plus-value éventuelle découlant de sa participation dans BNP Paribas.

– Het versterken van de duurzame sociaal-economische hefboomen en investeringen: om het hoofd te bieden aan de economische recessie, de koopkracht van de gezinnen, de toekomst van de ondernemingen en de begroting van het land veilig te stellen, heeft de federale regering, samen met de gewestregeringen en de sociale partners, drie pakketten maatregelen uitgewerkt, namelijk maatregelen om de lasten van de ondernemingen te verlichten, maatregelen ten gunste van de werkgelegenheid en het behoud van de koopkracht en maatregelen ten voordele van de duurzame ontwikkeling.

– Het concurrentievermogen van de bedrijven, de werkgelegenheid en een goed sociaal klimaat: teneinde de werkgelegenheid veilig te stellen en het concurrentievermogen van de bedrijven te vrijwaren, heeft de regering beslist dat de sectoren per bijkomende werknemer extra voordelen mogen toekennen om de koopkracht te vrijwaren.

– De duurzame sanering van de overheidsfinanciën veilig stellen: omdat de regering zich ervan bewust is dat een verhoging van de belastingen en het doorvoeren van besparingen de economie in België nog meer schade zou toebrengen, heeft ze beslist een tijdelijk overheidstekort te aanvaarden dat niet meer mag bedragen dan -2% van het BBP in 2009, en -1% van het BBP in 2010, terwijl de begroting in 2011 in evenwicht moet zijn en in 2012 een overschot van 1% van het BBP moet worden bereikt. De recente voorspellingen van de Hoge Raad van Financiën wijzen er nu al op dat deze doelstellingen niet zullen worden gehaald.

(h) Coördinatie van het federaal en regionaal beleid inzake crisisbeheer

1046. Op woensdag 5 november 2008 zijn de ministers van de federale regering en de ministers-presidenten van de gewestregeringen samengekomen om te proberen de gevolgen van de financiële crisis op de reële economie te beperken door hun acties en hun beleid inzake crisisbeheer op elkaar af te stemmen. Die maatregelen hebben betrekking op vijf centrale punten:

– de toegang tot krediet waarborgen, zowel voor de banken als voor de bedrijven, via een controle van de kredietvolumes en de aanwezigheid van vertegenwoordigers van de overheden in de raden van bestuur van de banken;

– de beperking van de gevolgen van de kleinere economische groei op de werkgelegenheid;

– de inflatie onder controle houden, bijvoorbeeld door een betere samenwerking tussen het prijzenobservatorium en de Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas («CREG») om de energieprijzen transparanter te maken;

– stimuleren van investeringen en het aantrekken van buitenlandse investeerders;

– Le renforcement des leviers socio-économiques durables et des investissements: afin de pallier à la récession économique, de maintenir le pouvoir d'achat des ménages, l'avenir des entreprises et le budget national, le gouvernement fédéral a élaboré, conjointement avec les gouvernements régionaux et les partenaires sociaux trois séries de mesures, à savoir, des mesures visant un allègement des charges pesant sur les entreprises, des mesures en faveur de l'emploi et du maintien du pouvoir d'achat, ainsi qu'en faveur du développement durable.

– La compétitivité des entreprises, l'emploi et un bon climat social: afin de préserver l'emploi tout en maintenant la compétitivité des entreprises, le gouvernement a décidé que les secteurs peuvent accorder des avantages supplémentaires par travailleur supplémentaires en faveur du maintien du pouvoir d'achat.

– La garantie de l'assainissement durable des finances publiques: conscient qu'une augmentation des impôts et la réalisation d'économies endommagerait davantage l'économie en Belgique, le gouvernement a décidé d'accepter un déficit public temporaire qui ne peut dépasser -2% du PIB en 2009, et -1% du PIB en 2010, alors qu'un surplus de 1% du PIB devra être atteint en 2012 après avoir atteint l'équilibre en 2011. Les récentes prévisions du Conseil Supérieur des Finances indiquent d'ores et déjà que ces objectifs ne pourront pas être atteints.

(h) Coordination des politiques de gestion de crise fédérale et régionales

1046. Le mercredi 5 novembre 2008, les ministres du gouvernement fédéral et les ministres-présidents des gouvernements régionaux se sont réunis afin de tenter de limiter l'impact de la crise financière sur l'économie réelle en coordonnant leurs actions et leurs politiques de gestion de la crise. Celles-ci s'orientent vers cinq domaines centraux:

– garantir l'accès au crédit, tant pour les banques que pour les entreprises, au travers d'un contrôle des volumes de crédit et par la présence de représentants des autorités dans le conseil d'administration des banques;

– limiter l'impact de la croissance économique déclinante sur l'emploi;

– contenir l'inflation, par exemple au travers d'une meilleure collaboration entre l'observatoire des prix et la Commission de Régulation de l'Electricité et du Gaz («CREG») pour obtenir plus de transparence au niveau des prix de l'énergie;

– stimuler les investissements et l'attraction d'investisseurs étrangers;

– bevordering van de Belgische activiteiten in het buitenland.

6.2.2.1.2. De gewestregeringen

1047. In de lijn van de acties bedoeld om de toekenning van kredieten aan bedrijven te versoepelen, hebben de regeringen van de drie gewesten beslist hun enveloppes voor de maatschappijen voor financiering en borgstelling van kredieten (SOWALFIN in Wallonie, Brussels Waarborgfonds in Brussel en Waarborgbeheer in Vlaanderen) te verhogen.

1048. De drie gewesten hebben overigens beslist nog meer samen te werken. Zo willen de drie ministers van Economie een gezamenlijke aanpak uitwerken en de beste werkwijzen uitwisselen inzake steun aan bedrijven om bijkomende waarborgen en steun van het Europees Investeringsfonds en van de Europese Investeringsbank te krijgen, alsook Europese subsidies uit de steunprogramma's.

1049. Ten slotte hebben de gewesten deelgenomen aan de herfinanciering van de financiële instellingen in België, zoals eerder in dit hoofdstuk beschreven.

(a) De regering van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest

1050. Om het grote risico van faillissementen op te vangen door het strenger worden van de voorwaarden voor de toekenning van kredieten door de bankinstellingen, voorziet het besluit van de regering van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest van 15 januari 2009 in de volgende maatregelen:

- het invoeren van een snelwaarborg voor de beroepskredieten en de kredieten op korte termijn die door de Gewestelijk investeringsmaatschappij voor Brussel (GIMB) worden toegekend voor een periode van een jaar;
- het optrekken van het bedrag van de reeds bestaande waarborg van het Brussels Waarborgfonds (BWF) tot € 80 miljoen in de plaats van € 62 miljoen voorheen;
- de verhoging van de dekkingsgraad van de waarborgproducten tot 80% (in de plaats van 65% voor de niet-starters) in 2009;
- de uitbreiding van de waarborg van het BWF voor de leningen op korte termijn van de GIMB;
- de creatie van een nieuw product, de «crisis»waarborg.

– promouvoir les activités économiques belges à l'étranger.

6.2.2.1.2. Les gouvernements régionaux

1047. Dans la lignée des actions d'assouplissement des crédits accordés aux entreprises, les gouvernements des trois régions ont décidé d'accroître les enveloppes dévolues aux sociétés de financement et de garantie des crédits (SOWALFIN en Wallonie, Fonds Bruxellois de Garantie à Bruxelles et Waarborgbeheer en Flandre).

1048. Par ailleurs, les trois régions ont décidé de travailler davantage en commun dans le cadre de la lutte contre la crise du crédit. Ce faisant, les trois ministres de l'Economie veulent adopter une approche cohérente et s'échanger les meilleures pratiques en matière de soutien du crédit aux entreprises, en vue d'obtenir des garanties supplémentaires et des moyens d'investissements de la part du Fonds Européen d'Investissement et de la Banque Européenne d'Investissement, ainsi que des subsides européens venant de programmes de soutien.

1049. Enfin, les régions sont intervenues dans certaines opérations de recapitalisation des institutions financières en Belgique, telles que décrites plus avant dans le présent chapitre.

(a) Le Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale

1050. Afin de pallier le risque important de faillites suite au resserrement des conditions d'octroi de crédits par les institutions bancaires, l'arrêté du Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale du 15 janvier 2009 prévoit les mesures suivantes:

- la création d'une garantie expresse des crédits professionnels et des crédits à court terme octroyés par la Société régionale d'Investissement de Bruxelles (SRIB) pour une période d'un an;
- l'augmentation de l'encours autorisé des engagements du Fonds Bruxellois de Garantie (FGB) à € 80 millions au lieu de € 62 millions précédemment;
- l'augmentation du taux de couverture des produits de garantie porté à 80% (au lieu de 65% pour les non-starters) en 2009;
- l'extension de la garantie du FBG pour les prêts à court terme octroyés par la SRIB;
- la création d'un nouveau produit, la garantie «de crise».

(I) De Vlaamse regering

112. Bij besluit van 7 november 2008 heeft de Vlaamse regering dringende maatregelen goedgekeurd die de huidige waarborgregeling versoepelen om de kredietinstellingen te stimuleren kredieten te blijven verschaffen aan de Vlaamse KMO's:

- het maximale waarborgbedrag stijgt van € 500.000 tot € 750.000;
- de vraag naar bijkomende zekerheden bovenop de zekerheden die de bank vraagt, wordt afgeschaft;
- de waarborg zal tevens gelden voor kortetermijnkredieten;
- het totale huidige bedrag van € 180 miljoen, beschikbaar tot juni 2009, zal worden verhoogd tot € 500 miljoen.

1052. Bovendien heeft de Vlaamse Regering op 14 november 2008 een herstelplan aangekondigd dat drie invalshoeken bevat om het hoofd te bieden aan de dreigende recessie, namelijk de versterking van de kredietverstrekking aan bedrijven, de versterking van het activerend arbeidsmarktbeleid en de stimulering van de publieke en private investeringen, inzonderheid door een aanpassing van de producten die door de Participatiemaatschappij Vlaanderen worden aangeboden door gewestelijke kredietcomités binnen het federaal Participatiefonds en de vereenvoudiging van de administratieve procedures.

1053. Ten slotte heeft het VLAO, het Vlaams Agentschap Ondernemen, samen met de Vlaamse overheidsagentschappen Agentschap Economie, IWT (Instituut voor de aanmoediging van Innovatie door Wetenschap en Technologie), Flanders Investment & Trade en PMV (Participatiemaatschappij Vlaanderen) enkele infosessies georganiseerd met betrekking tot de instrumenten die de Vlaamse regering aanbiedt om de economische slagkracht te versterken.

(j) De Waalse Regering

1054. Op 23 oktober 2008 heeft de Waalse regering een actieplan voor de financiële crisis goedgekeurd, met als belangrijkste punten:

- voorzetten en versterken van de prioritaire acties van de Waalse regering inzake economie;
- de rol van de Staat als aandeelhouder in de banken versterken om ervoor te zorgen dat de financiële instellingen inderdaad de economische ontwikkeling dienen;
- de Waalse financiële instrumenten versterken om financiële middelen te verschaffen aan ondernemingen in hun ontwikkeling, in het bijzonder aan KMO's en grote bedrijven;
- een procedure voor gewone opvolging instellen.

(i) Le Gouvernement flamand

1051. Par l'arrêté du 7 novembre 2008, le Gouvernement flamand a adopté des mesures d'urgence qui assouplissent le règlement actuel de garantie afin d'inciter les établissements de crédit à continuer à octroyer des crédits aux PME flamandes:

- le montant de garantie maximum passe de € 500.000 à € 750.000;
- la demande de garanties supplémentaires à celles exigées par la banque, a été supprimée;
- la garantie sera également valable pour des crédits à court terme;
- le montant total actuel de € 180 millions, disponible jusque juin 2009, passera à € 500 millions.

1052. Par ailleurs, le 14 novembre 2008, le Gouvernement flamand a annoncé un plan de relance qui prévoit trois angles d'approche pour faire face à la récession, à savoir, augmenter l'octroi de crédit aux entreprises, renforcer la politique de gestion de l'emploi et stimuler les investissements publics et privés, notamment par le biais d'une adaptation des produits offerts par la *Participatiemaatschappij Vlaanderen*, au travers des comités de crédit régionaux au sein du Fonds de participation fédéral et la simplification des procédures administratives y afférentes.

1053. Enfin, la VLAO, l'Agence flamande pour l'Entreprise, a organisé avec les agences publiques flamandes Agentschap Economie, IWT (Institut flamand pour l'encouragement de l'innovation au travers de la science et de la technologie), Flanders Investment & Trade et PMV (Participatiemaatschappij Vlaanderen) plusieurs séances d'information liées aux instruments mis à disposition par le Gouvernement flamand pour dynamiser l'économie.

(j) Le Gouvernement wallon

1054. Le 23 octobre 2008, la Région Wallonne a adopté un Plan d'action face à la crise financière, dont les principales propositions consistent à:

- poursuivre et renforcer les actions prioritaires du gouvernement wallon en termes économiques;
- renforcer le rôle de l'État dans les banques où il est actionnaire pour assurer que les institutions financières servent effectivement le développement économique;
- renforcer les outils financiers wallons pour offrir les moyens financiers aux entreprises dans leur développement, en particulier pour les PME et les grandes entreprises;
- mettre en place un processus de suivi régulier.

1055. Met het Decreet van 20 november 2008 heeft de Waalse regering SOWALFIN de opdracht gegeven om, tegen een vergoeding van 25 miljoen euro van het Waals ministerie van Economie, financiële steun te geven aan natuurlijke personen of rechtspersonen, met inbegrip van de KMO's, zelfstandigen en vrije beroepen, maar uitgezonderd grote bedrijven; werkzoekenden die zich als zelfstandige willen vestigen of een onderneming willen oprichten; natuurlijke personen die in een persoonlijk bedrijf of een onderneming willen investeren of die willen overnemen.

1056. Ten slotte heeft de Waalse regering op 5 december 2008 een relanceplan goedgekeurd, opgebouwd rond 5 hefboomen om de economische crisis te bestrijden, namelijk:

- het stimuleren van investeringen, met name via het instellen van een investeringsfonds om de Waalse economie te herlanceren. Dit investeringsfonds zal spaargeld inzamelen dat zal worden geïnvesteerd in de Waalse ondernemingen, hoofdzakelijk in duurzame ontwikkeling;
- het vergemakkelijken van de toegang tot krediet voor KMO's, het instellen van waarborgmechanismen voor grote ondernemingen en maatregelen om de exportindustrie te ondersteunen;
- maatregelen ten gunste van werkgelegenheid en opleiding, met name via banencreatie in de verkoop, de opleiding van laaggeschoolde jongeren en nieuwe lageloonwerknemers;
- de lancering van projecten ten gunste van het leefmilieu en ontwerpers;
- de vereenvoudiging en versnelling van de toepasselijke administratieve procedures.

1057. De kostprijs van het plan wordt op € 1,5 miljard geraamd.

6.2.2.1.3. De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)

1058. Met haar statuut als toezichhoudend orgaan beschikt de CBFA over meerdere middelen voor opsporing, alarmering en grensoverschrijdende samenwerking met de toezichhoudende organen van andere landen wanneer de eerste tekenen van een crisis opduiken.

1059. Deze tekenen kunnen worden ontcijferd op basis van prudentiële informatie vanuit de financiële instellingen en informatie in verband met de werking van de Belgische financiële markt, die de CBFA geregeld analyseert.

1060. Het gaat met name om de volgende gegevens:

1055. Par le Décret du 20 novembre 2008, la Région wallonne a délégué à la SOWALFIN la mission d'apporter, moyennant une rémunération de € 25 millions de la part du ministère wallon de l'Economie, un soutien financier aux personnes physiques ou morales, en ce compris les PME, les indépendants et les professions libérales, à l'exclusion des grandes entreprises; les demandeurs d'emploi désireux de s'établir comme indépendants ou de créer une entreprise; les personnes physiques ou morales désireuses d'investir dans une entreprise personnelle ou une société, ou de la reprendre.

1056. Enfin, le 5 décembre 2008, le gouvernement wallon a approuvé un plan de redressement autour de cinq leviers destinés à lutter contre la crise économique, à savoir:

- la stimulation des investissements, notamment au travers de la constitution d'un Fonds d'investissement destiné à relancer l'économie wallonne. Ce fonds d'investissement collectera l'épargne qui sera investie dans les entreprises wallonnes, principalement dans le développement durable;
- la facilitation de l'accès aux crédits pour les PME, la mise en place de mécanismes de garantie en faveur des grandes entreprises, ainsi que des mesures destinées à soutenir les industries d'exportation;
- des mesures en faveur de l'emploi et de la formation, au travers notamment de la création d'emplois dans le secteur de la vente, la formation des jeunes peu qualifiés et des nouveaux travailleurs à bas salaire;
- le lancement de projets favorables à l'environnement et créateurs;
- la simplification et l'accélération des procédures administratives y afférentes.

1057. Le coût de ce plan est estimé à € 1,5 milliards.

6.2.2.1.3. La Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA)

1058. De par son statut d'autorité de surveillance, la CBFA dispose de plusieurs moyens de détection, d'alerte et de coopération transfrontalière avec les autorités de supervision d'autres pays lorsque des signes de crise se présentent.

1059. Ces signes peuvent en effet être décelés sur la base des informations prudentielles communiquées par les institutions financières et les informations liées au fonctionnement du marché financier en Belgique, que la CBFA analyse de manière périodique.

1060. Il s'agit plus particulièrement des données suivantes:

- de reglementaire gegevens die de financiële instellingen aan de CBFA moeten meedelen, zoals de stand van zaken inzake liquiditeit en solvabiliteit;
- de periodieke inlichtingen en boekhoudkundige regels;
- de informatie inzake aandeelhouders en bestuurders, corporate governance en interne controle waardoor de CBFA de stand van zaken kan volgen betreffende het niveau van de rentabiliteit, solvabiliteit, liquiditeit en expositie (buiten balans) van financiële instellingen, maar ook betreffende hun controle inzake beleid, governance en risicobeheer.

1061. In de loop van 2008 is de CBFA begonnen met de evaluatie van de geschiktheid van de maatregelen van de financiële instellingen onderworpen aan de MiFID-regelgeving (*Markets in Financial Instruments Directive*), die in werking is getreden op 1 november 2007. Deze richtlijn strekt er voornamelijk toe de concurrentie en transparantie op de financiële markten te vergroten en betere regels ter bescherming van de investeerder in te stellen, met name via meer transparantie van de aangeboden financiële producten en een optimale uitvoering van de orders.

(a) Identificatie van de «subprime»-crisis en follow-up van de gevolgen

1062. Vanaf het begin van de strubbelingen op de financiële markten in de loop van het tweede semester van 2007 heeft de CBFA in nauwe samenwerking met de NBB de situatie op de voet gevolgd inzake de risico's van de *subprime* en het solvabiliteitsniveau van de financiële instellingen in België. Dat is verlopen via geregelde besprekingen met de bestuurders van de grote bankverzekeringsgroepen, analyse van informatie over intern beheer inzake de samenstelling en de evolutie van de betreffende uitstaande bedragen, de herziening van de estimates en het beleid inzake risicobeheer, en de analyse van de toegepaste waardecorrecties.

1063. De belangrijkste acties van de CBFA in 2007 zijn samen te vatten als volgt:

- voordat de *subprime*-crisis losbarstte werden de belangrijkste ondernemingen voor het beheer van instellingen voor collectieve beleggingen («ICB») geïnspecteerd om na te gaan hoe het liquiditeitsrisico van ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming werd beheerd. Deze inspectie werd aangevuld met een specifiek onderzoek naar de concrete gevolgen van deze crisis voor de Belgische ICB's. Er zijn voor deze sector geen noemenswaardige problemen gebleken;
- de toezichthoudende raad heeft de voorwaarden voor toekenning van hypothecair krediet zoals zij in de Verenigde Staten van kracht zijn, vergeleken met de in België gehanteerde normen;

- les informations réglementaires que les institutions financières sont tenues de communiquer à la CBFA, telles les états de liquidités et de solvabilité;
- les informations périodiques et les règles comptables;
- les informations liées aux actionnaires et dirigeants, aux pratiques de gouvernance et de contrôle interne; qui permettent à la CBFA d'apprécier et d'exercer un suivi sur le niveau de rentabilité, de solvabilité, de liquidité et des expositions (hors bilan) des institutions financières, mais également sur leurs politiques de contrôle, de gouvernance et de gestion des risques.

1061. Dans le courant de l'année 2008, la CBFA s'est également attachée à évaluer l'adéquation des dispositifs mis en place par les institutions financières soumises à la réglementation MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*), entrée en vigueur à partir du 1^{er} novembre 2007. Cette directive vise essentiellement à renforcer la concurrence et la transparence sur les marchés financiers et à instaurer de meilleures règles de protection de l'investisseur, notamment au travers d'une transparence accrue des produits financiers offerts et une exécution optimale des ordres.

(a) Identification de la crise du «subprime» et suivi de ses effets

1062. Dès le début des turbulences sur les marchés financiers au cours du deuxième semestre 2007, la CBFA a, en étroite collaboration avec la BNB, suivi de près l'évolution de la situation au niveau des risques liés au *subprime* et le niveau de solvabilité des institutions financières en Belgique. Ce suivi s'est effectué au travers de discussions régulières avec les dirigeants des grands groupes de bancassurance, l'analyse des informations de gestion interne concernant la composition et l'évolution des encours concernés, la revue des estimations et des politiques de gestion des risques, ainsi que l'analyse des corrections de valeur appliquées.

1063. Les principales actions de suivi de la CBFA en 2007 se résument comme suit:

- avant que n'éclate véritablement la crise du *subprime*, une inspection a été menée auprès des principales sociétés de gestion d'organismes de placement collectif («OPC») pour examiner la manière dont le risque de liquidité des OPC à nombre variable de parts était géré. Cette inspection a été complétée par une enquête spécifique visant à cerner les conséquences concrètes de cette crise sur les OPC belges. Elle n'a pas révélé de problèmes notables pour ce secteur;
- le conseil de surveillance a comparé les conditions d'octroi de crédits hypothécaires en vigueur aux États-Unis avec les normes appliquées en Belgique;

– de opgerichte beleggingsvehikels (de zgn. *Asset Backed Commercial Paper Conduits*) en hun financiering werden van nabij opgevolgd.

Uit dit onderzoek zijn voor zover wij weten geen noemenswaardige problemen gebleken.

(b) Identificatie van de liquiditeitscrisis en follow-up van de gevolgen

1064. Vanaf het begin van de *subprime*-crisis is de liquiditeitspositie van de grote banken gevolgd door de CBFA en de NBB, op dagelijkse of wekelijkse basis, via de volgende acties:

– het regelmatig bestuderen van de liquiditeitspositie van bepaalde buitenlandse instellingen; deze instellingen zijn ondervraagd over het beheer van hun liquiditeitsrisico, over het gebruik van stresstests, over de adequatie van hun liquiditeitsreserves en hun noodplannen, en het beheer van de liquiditeitstromen, en effectenpanden binnen de groep zelf;

– de CBFA heeft erop toegezien, in overleg met het departement belast met de controle van de financiële informatie, dat de beursgenoteerde bankverzekeringsgroepen de markten de juiste en pertinente informatie geven over de genomen risico's met gestructureerde producten en over de evaluatie van deze risico's;

– bovendien heeft de CBFA de kredietbescherming bestudeerd waarover banken beschikken op hun exposities als gevolg van de financiële garanties die door gespecialiseerde verzekeringsmaatschappijen worden verschaft (de zogenaamde kredietverhogers of *monoliners*), daarbij rekening houdend met het gelopen kredietrisico op de *monoliners* en de boekhoudkundige evaluatie van dit risico door de banken;

– ten slotte werden inlichtingen uitgewisseld over verschillende aspecten van deze risico's, op bilaterale of multilaterale basis, met de betrokken buitenlandse controleoverheden van de financiële groepen die grensoverschrijdende activiteiten verrichten. De banken naar Belgisch recht, die deel uitmaken van een buitenlandse groep, en de Belgische filialen van kredietinstellingen die niet afhangen van de Europese Unie werden, als hun blootstelling aan het kredietrisico in verhouding tot hun financiële draagkracht groot was, geregeld opgevolgd inzake de evolutie van hun portefeuille, de eventuele waardecorrecties en de daarmee samenhangende resultaten (geboekte of niet-geboekte);

– de CBFA heeft gehandeld in het kader van haar toezichthoudende opdracht en van haar bevoegdheden zoals bepaald in de Belgische en Europese regelgeving. Bovendien beschikt de CBFA inzake de door haar te controleren materies over de discretionaire bevoegd-

– les véhicules de placement mis en place (dits *Asset Backed Commercial Paper Conduits*) et leur financement ont été analysés.

Cette enquête, qui portait sur l'analyse des deux points mentionnés ci-dessus n'a, à notre connaissance, pas révélé de problèmes notables.

(b) Identification de la crise de liquidités et suivi de ses effets

1064. Depuis le début de la crise des *subprimes*, la position de liquidité des grandes banques a fait l'objet d'un suivi conjoint par la CBFA et la BNB, sur une base journalière ou hebdomadaire, au travers des actions suivantes:

– l'examen récurrent de la position de liquidité de certains établissements d'origine étrangère; ces établissements ont été interrogés sur la gestion de leur risque de liquidité, sur l'utilisation de stress tests, sur l'adéquation de leurs réserves de liquidité et de leurs plans d'urgence ainsi que sur la gestion des flux de liquidité et des titres pouvant être mis en gage au sein des groupes mêmes;

– la CBFA a veillé, en concertation avec le département chargé du contrôle de l'information financière, à ce que les groupes de bancassurance cotés en bourse fournissent aux marchés des informations adéquates et pertinentes sur les risques encourus sur des produits structurés et l'évaluation de ces risques;

– en outre, la CBFA a étudié les protections de crédit dont bénéficiaient les banques sur leurs expositions à la suite des garanties financières fournies par des entreprises d'assurances spécialisées (dites 'rehausseurs de crédit' ou *monoliners*), tout en appréciant le risque de crédit encouru sur les *monoliners* et l'évaluation comptable de ce risque par les banques;

– enfin, des informations sur les différents aspects des risques ont été échangées, sur une base bilatérale ou multilatérale, avec les autorités de contrôle étrangères concernées des groupes financiers exerçant des activités transfrontalières. Les banques de droit belge faisant partie d'un groupe étranger ainsi que les succursales belges d'établissements de crédit ne relevant pas de l'Union européenne ont fait l'objet, si elles présentaient une exposition significative au risque de crédit par rapport à leur surface financière, d'un suivi régulier concernant l'évolution de leur portefeuille, les corrections de valeur éventuelles et les résultats y afférents (réalisés ou non réalisés);

– la CBFA a agi dans le cadre de la mission de surveillance et de ses compétences telles que définies par les réglementations belge et européenne. Par ailleurs, en ce qui concerne les matières soumises à son contrôle, il convient de noter que la CBFA dispose

heid om de geschiktheid en de overeenstemming van de door de instellingen onder haar toezicht uitgevoerde maatregelen te beoordelen krachtens het proportionaliteitsbeginsel zoals het hierboven werd gedefinieerd. Inzake het liquiditeitsrisico, krachtens de circulaire van de CBFA PPB_2007_1_cpb, Titel XII, artikel 2, § 1, «*kan de CBFA op basis van haar beoordeling van de gelopen risico's, van de instellingen verlangen dat zij aanvullende eigen vermogensmarges aanhouden ten opzichte van het door titel III van dit reglement vereiste minimum, onverminderd de mogelijkheid waarover zij beschikt, om, met toepassing van wettelijke bepalingen, andere maatregelen te nemen of andere sancties op te leggen.*» Zoals deze paragraaf bepaalt, houdt «de evaluatie van de risico's door de CBFA» ook in «de blootstelling aan en het beheer van het liquiditeitsrisico door de instellingen». Met deze bevoegdheden kan de CBFA de instellingen bestraffen met een te hoge blootstelling aan een liquiditeitsrisico en/of een falend beheer van dit risico, bijkomende marges aan eigen middelen opleggen in verhouding tot het reglementaire minimum, of overgaan tot de intrekking van de banklicentie. Bovendien, krachtens artikel 57 van de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, «wanneer de Commissie voor het Bank- en Financieuzen vaststelt dat een kredietinstelling niet werkt overeenkomstig de bepalingen van deze wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, dat haar beleid of financiële positie de goede afloop van haar verbintenissen in het gedrang dreigt te brengen of niet voldoende waarborgen biedt voor haar solvabiliteit, liquiditeit of rendabiliteit, of dat haar beleidsstructuren, haar administratieve of boekhoudkundige organisatie of interne controle ernstige leemten vertonen, stelt zij de termijn vast waarbinnen deze toestand moet worden verholpen. Indien de toestand na deze termijn niet is verholpen, kan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen de volgende maatregelen treffen:

- een speciaal commissaris aanstellen,
- voor de termijn die zij bepaalt, de rechtstreekse of onrechtstreekse uitoefening van het bedrijf van de instelling geheel of ten dele schorsen dan wel verbieden,
- de vervanging gelasten van bestuurders of zaakvoerders van de instelling binnen een termijn die zij bepaalt en, zo binnen deze termijn geen vervanging geschiedt, in de plaats van de voltallig bestuurs- en beleidsorganen van de instelling één of meer voorlopige bestuurders of zaakvoerders aanstellen die alleen of collegiaal, naargelang van het geval, de bevoegdheden hebben van de vervangen personen;
- de vergunning herroepen.
- De CBFA moet hierbij uiterst voorzichtig te werk gaan en rekening houden met de bredere juridische context die, afhankelijk van de omstandigheden, strijdig kan zijn met de voorzichtigheidsvereiste. Voor zover wij

d'un pouvoir discrétionnaire pour apprécier l'adéquation et le niveau de conformité des mesures mises en œuvre par les institutions sous sa supervision, en vertu du principe de «proportionnalité», tel que défini ci-dessus. Eu égard au risque de liquidité, en vertu de la circulaire de la CBFA PPB_2007_1_cpb, Titre XII, article 2, §1, «*Sur base de son évaluation des risques, la CBFA peut requérir des établissements qu'ils maintiennent, par rapport au minimum requis par le titre III de la présente réglementation, des marges complémentaires en fonds propres. Ceci ne porte pas préjudice à la faculté de la CBFA d'imposer d'autres mesures ou sanctions en application des dispositions légales.*» En effet, comme le mentionne le paragraphe suivant de ladite circulaire, «l'évaluation des risques par la CBFA» comprend «l'exposition au risque de liquidité et la gestion de ce risque par les établissements». Ces attributions lui permettent de sanctionner les établissements présentant des expositions au risque de liquidité trop importantes et/ ou une gestion défaillante de ce risque, d'imposer des marges complémentaires en fonds propres par rapport au minimum réglementaire, voire de procéder au retrait de leur licence bancaire. Par ailleurs, en vertu de l'article 57 de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, «lorsque la Commission bancaire, financière et des assurances constate qu'un établissement de crédit ne fonctionne pas en conformité avec les dispositions de la présente loi et des arrêtés et règlements pris pour son exécution, que sa gestion ou sa situation financière sont de nature à mettre en cause la bonne fin de ses engagements ou n'offrent pas des garanties suffisantes sur le plan de sa solvabilité, de sa liquidité ou de sa rentabilité, ou que ses structures de gestion, son organisation administrative ou comptable ou son contrôle interne présentent des lacunes graves, elle fixe le délai dans lequel il doit être remédié à la situation constatée. Si, au terme de ce délai, l'établissement n'a pas remédié à la situation, la CBFA peut prendre les mesures suivantes:

- désigner un commissaire spécial,
- suspendre pour la durée qu'elle détermine l'exercice direct ou indirect de tout ou partie de l'activité de l'établissement ou interdire cet exercice,
- enjoindre le remplacement des administrateurs ou gérants de l'établissement dans un délai qu'elle détermine et, à défaut d'un tel remplacement dans ce délai, substituer à l'ensemble des organes d'administration et de gestion de l'établissement un ou plusieurs administrateurs ou gérants provisoires qui disposent, seuls ou collégialement selon le cas, des pouvoirs des personnes remplacées;
- révoquer l'agrément de l'institution.
- Cette capacité d'intervention de la CBFA doit être exercée avec une grande prudence et tenir compte du contexte juridique plus large qui, en fonction des circonstances, peut entrer en contradiction avec les

weten heeft de CBFA deze maatregelen tot op heden nog niet gebruikt in het kader van de beheersing van de bankcrisis.

1065. De CBFA heeft in de loop van het jaar 2007 samengewerkt aan de organisatie van een oefening om de capaciteiten inzake het beheren van financiële crisissen te testen. Deze oefening heeft op 17 november 2007 in samenwerking met de NBB en de FOD Financiën plaatsgehad en paste binnen de internationale aanbevelingen terzake.

1066. De oefening was bedoeld om de interne procedures voor het crisisbeheer te testen die door de Belgische overheid waren ontwikkeld, met name de communicatie en informatie-uitwisseling tussen de overheden, de efficiëntie van de besluitvormingsprocedures, de snelheid van de besluitvorming, de beschikbaarheid van informatie en de externe communicatie met derden.

1067. De oefening simuleerde een situatie waarin een fictieve grote Belgische financiële groep te maken kreeg met aanzienlijke financiële problemen die grote gevolgen hadden voor de rest van de sector en de financiële markten. Op nationaal vlak heeft de test voornamelijk plaatselijke problemen aan het licht gebracht, met name:

- de noodzaak voor iedere betrokken overheid om over een gestructureerd risicobeheersingsplan te beschikken;
- het bestaan van een crisisbeheersingsteam dat voldoende gediversifieerd is om alle betrokken partijen te vertegenwoordigen;
- de noodzaak om over contactlijsten te beschikken die up-to-date zijn en over technische infrastructuur die steeds werkt;
- de toegang tot belangrijke informatie en het behoud van de dialoog met andere banken;
- het belang van een gemeenschappelijke strategie voor externe communicatie en
- de noodzaak van samenhangende maatregelen voor crisisbeheer op nationaal en internationaal vlak.

1068. Om de goede praktijken inzake crisisbeheer te stimuleren, heeft het Comité voor Financiële Stabiliteit deze aanbevelingen meegedeeld aan iedere deelnemende instelling.

1069. Datzelfde jaar werd een soortgelijke test uitgevoerd inzake het beheer van operationele crisissen, die mogelijk de activiteit van verschillende financiële instellingen in België kunnen beïnvloeden.

1070. Men kan zich afvragen wat het nut is van het beperken van een dergelijke oefening tot nationaal

seuls impératifs prudentiels. A notre connaissance, la CBFA n'a jusqu'à présent pas fait usage des mesures énoncées ci-dessus dans le cadre de la gestion de la crise bancaire.

1065. La CBFA a, au cours l'année 2007, collaboré à l'organisation d'un exercice visant à tester les capacités de gestion des crises financières. Cet exercice a été conduit le 17 novembre 2007 en collaboration avec la BNB et le Service Public Fédéral Finances, et s'inscrivait dans la ligne des recommandations internationales en la matière.

1066. L'objectif de l'exercice était de tester les procédures internes de gestion de crise mises en place par les autorités belges, notamment la communication et l'échange d'informations entre les autorités, l'efficacité des procédures de décision, la rapidité de la prise de décision, la disponibilité des informations et la communication externe vis-à-vis de tiers.

1067. L'exercice simulait une situation dans laquelle un grand groupe financier belge fictif faisait face à des problèmes financiers importants ayant des répercussions majeures sur le reste du secteur et sur les marchés financiers. Du fait de sa dimension nationale, ce test a surtout permis de mettre en lumière les aspects locaux de ces problèmes, notamment:

- la nécessité pour chaque autorité impliquée d'avoir un plan de gestion de crise structuré;
- l'existence d'une équipe de gestion de crise suffisamment diversifiée pour représenter toutes les parties impliquées;
- la nécessité de disposer de listes de contacts à jour et des infrastructures techniques opérationnelles à tout moment;
- l'accès à l'information – clé et le maintien du dialogue avec les autres banques;
- l'importance d'une stratégie de communication externe commune, et
- la nécessité de mesures de gestion de crise cohérentes entre les niveaux national et international.

1068. Afin d'encourager les meilleures pratiques en matière de gestion de crises, le Comité de Stabilité Financière (CSF) a communiqué ces recommandations à chaque institution participante.

1069. La même année, un test similaire a été effectué en matière de gestion de crises opérationnelles, susceptibles d'affecter les activités de plusieurs établissements financiers en Belgique.

1070. On peut s'interroger sur la pertinence d'un tel exercice limité au niveau national pour des institutions

niveau voor financiële systeeminstellingen en waarom de hypothesen zo voorzichtig werden gehouden dat zij geenszins in de buurt komen van de financiële crisis zoals we hem gekend hebben. De conclusies en de concreet ondernomen acties lijken ons dan ook onvoldoende pertinent en tastbaar om zich tegen een systemische financiële crisis te wapenen.

1071. Na de oefeningen gehouden in 2007 verwachtten de Europese overheden van de nationale overheden dat zij overgingen tot grensoverschrijdende simulatieoefeningen om te onderzoeken of bepaalde marktpraktijken de instabiliteit nog versterken en of aanpassingen wenselijk of nodig zijn om de stabiliteit te versterken. Er werd eveneens gepland dat in 2008 de Belgische overheden ook aan dit soort grensoverschrijdende oefeningen zouden deelnemen. De uitvoering van een dergelijke oefening werd door de CBFA niet bevestigd maar met de uitbarsting van de crisis eind 2007 zou zulk een oefening wellicht zijn pertinentie verloren hebben.

1072. In het kader van zijn rol als bewaker van de financiële stabiliteit heeft de CBFA jaren geleden al samenwerkingsakkoorden gesloten met de toezichhoudende overheden van de financiële sectoren in andere landen om de acties op internationaal niveau op elkaar af te stemmen wanneer de eerste tekenen van een grensoverschrijdende crisis opduiken.

1073. Zo hebben de NBB, de CBFA en de DNB (het controle-orgaan voor de Nederlandse financiële instellingen) in mei 2006 een *Memorandum of Understanding (MoU)* gesloten over het crisisbeheer, waarbij zij hun huidige samenwerking inzake supervisie en financiële crisissen nog versterken, zoals gewenst in de richtlijn van de Europese Unie aangaande de vereisten inzake eigen middelen. De *MoU* regelt de wederzijdse samenwerking tussen de drie overheden wanneer een crisis een financiële instelling treft en bepaalt dat, wanneer een crisissituatie zich voordoet, een crisisbeheersingscomité wordt bijeengeroepen dat gemeenschappelijk is voor de drie overheden. Dit comité zorgt voor de wederzijdse consultatie en coördinatie tussen de verschillende overheden, brengt informatie samen, bereidt de te nemen beslissingen voor en behoudt het contact met de instelling in nood en de tegenpartijen op de markt. De *MoU* vergemakkelijkt onder andere het ter beschikking stellen van informatie in een crisissituatie en de rechtstreekse communicatie van deze informatie door de betrokken financiële instelling. In de loop van 2007 en 2008 zijn tal van samenwerkingsakkoorden gesloten met andere toezichhoudende organen van het financiële systeem om grensoverschrijdend informatie uit te wisselen, met name met de *National Bank of Serbia*, *the China Banking Regulatory Commission*,

financières à caractère systémique ainsi que sur la prudence des hypothèses retenues qui nous semble sans aucune mesure avec la crise financière telle que nous l'avons connue. Il s'ensuit que les conclusions et les actions concrètes prises nous paraissent insuffisamment pertinentes et tangibles pour se prémunir d'une crise financière systémique.

1071. Suite aux exercices conduits en 2007, les autorités européennes attendaient des autorités nationales qu'elles procèdent à des exercices de simulation transfrontaliers, afin d'examiner si certaines pratiques de marché renforcent l'instabilité et si des adaptations sont souhaitables ou nécessaires pour promouvoir la stabilité. Il était d'ailleurs prévu qu'en 2008, les autorités belges participent également à ce type d'exercices transnationaux. La mise en œuvre d'un tel exercice n'a pas été confirmée par la CBFA mais, compte tenu de l'éclatement de la crise, fin 2007, un tel exercice aurait probablement perdu de sa pertinence.

1072. Dans le cadre de son rôle de maintien de la stabilité financière, la CBFA a conclu depuis plusieurs années des accords de coopération avec les autorités de surveillance du secteur financier dans d'autres pays afin de coordonner ses actions au niveau international lorsque les signes d'une crise transfrontalière se manifestent.

1073. Ainsi, la BNB, la CBFA et la DNB (l'autorité de contrôle prudentiel pour les institutions financières néerlandaises) ont conclu en mai 2006 un *Memorandum of Understanding (MoU)* portant sur la gestion de crise, renforçant leur collaboration actuelle en matière de supervision et de crises financières, comme souhaité par la Directive de l'Union européenne sur les exigences en matière de fonds propres. Le *MoU* règle la coopération réciproque entre les trois autorités en cas de crise affectant une institution financière et prévoit, lorsqu'une situation de crise se manifeste, la convocation d'un comité de gestion de crise commun aux trois autorités. Ce comité est chargé d'assurer la consultation et la coordination réciproques des différentes autorités, de réunir des informations, de préparer les décisions à prendre et de maintenir les contacts avec l'institution en détresse et les contreparties de marché. Le *MoU* favorise, en outre, la mise à disposition d'informations en situation de crise et la communication immédiate de ces informations par l'institution financière visée. De nombreux accords de coopération ont été conclus avec d'autres entités de surveillance du système financier au cours des années 2007 et 2008 pour favoriser l'échange d'informations transfrontalier, notamment avec la *National Bank of Serbia*, *la China Banking Regulatory Commission*, *la Dubai Financial Services Authority*, *l'Office of the Su-*

the Dubai Financial Services Authority, the Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada, the Malta Financial Services Authority enz.

1074. Bovendien heeft de CBFA op 1 juni 2008 samenwerkingsakkoorden gesloten met de overheden voor financieel toezicht, de centrale banken en de ministeries van Financiën van de lidstaten van de Europese Unie inzake grensoverschrijdende financiële stabiliteit, teneinde een efficiënt antwoord te kunnen bieden wanneer zich een grensoverschrijdende financiële systeemcrisis voordoet. In deze akkoorden worden de afspraken gemaakt inzake de principes, de procedures en de praktische regelingen inzake crisisbeheer die gemeenschappelijk zijn voor alle overheden die instaan voor het behoud van de financiële stabiliteit. Zij vormen het basisinstrument voor de overheden om hun acties bij een grensoverschrijdende financiële crisis op elkaar af te stemmen. Deze akkoorden hebben echter nog geen kracht van wet.

1075. We merken hier op dat bij de ernstige Fortiscrisis de akkoorden tussen de NBB/CBFA/DNB onwerkbaar zijn gebleken, zodat vragen moeten worden gesteld bij hun inhoud en juridische kracht.

(c) Toezicht op de financiële stabiliteit (Comité voor Financiële Stabiliteit)

1076. De zaken die voor de CBFA en de NBB van gemeenschappelijk belang zijn worden behandeld binnen het Comité voor Financiële Stabiliteit (CFS). In 2007 heeft het Comité zich voornamelijk geconcentreerd op de follow-up van de hypothecaire kredietcrisis in de Verenigde Staten en op de gevolgen ervan voor de Belgische en internationale financiële markten. In het kader van deze samenwerking brengt de NBB haar expertise aan inzake de opvolging van de evolutie van de macro-economische indicatoren en de financiële markten, terwijl de CBFA als toezichthoudende overheid haar expertise aanbrengt inzake de evaluatie van de gevolgen van de crisis voor de Belgische financiële instellingen met een systeemrisico.

1077. In de loop van dezelfde periode hebben de werkzaamheden van het CFS ook betrekking gehad op de evaluatie van de betalings- en reglementeringsplatformen en op het opstellen van procedures en aanbevelingen voor operationele gebeurtenissen die mogelijk een negatieve impact hebben op de goede werking van het Belgisch financieel systeem.

1078. In 2008 heeft het Comité van nabij de evoluties opgevolgd inzake de Bazel II-reglementering voor het beheer van liquiditeits-, krediet- en securitisatierisico's, met name in het kader van de derde pijler betreffende

perintendent of Financial Institutions Canada, le Malta Financial Services Authority etc.

1074. Par ailleurs, le 1^{er} juin 2008, la CBFA a souscrit aux Accords de coopération entre les autorités de surveillance financière, les banques centrales et les ministères des Finances des États membres de l'Union européenne en matière de stabilité financière transfrontière, visant à adresser une réponse efficace en cas de crise financière systémique transfrontalière. Ces accords formalisent les principes, les procédures et les arrangements pratiques de gestion de crise communs aux autorités responsables du maintien de la stabilité financière et constituent l'instrument de base sur lequel les autorités s'appuieront pour développer de manière coordonnée leurs actions en cas de crise financière systémique transfrontalière. Ces accords n'ont toutefois pas force de loi.

1075. Il est à noter que, dans le cadre de la crise aiguë de Fortis, il est apparu que les accords BNB/CBFA/DNB se sont révélés inopérants, ce qui pose la question de leur contenu et de leur force juridique.

(c) Surveillance de la stabilité financière (Comité de Stabilité Financière)

1076. Les matières d'intérêt commun à la CBFA et à la BNB sont traitées au sein du Comité de stabilité financière (CSF). En 2007, le Comité s'est particulièrement concentré sur le suivi de la crise du crédit hypothécaire aux États-Unis et sur ses conséquences pour les marchés financiers belges et internationaux. Dans le cadre de cette collaboration, la BNB apportait son expertise en matière de suivi de l'évolution des indicateurs macro-économiques et des marchés financiers tandis que la CBFA, en tant qu'autorité de contrôle prudentiel, apportait la sienne pour l'évaluation des retombées de la crise sur les établissements financiers belges présentant un risque systémique.

1077. Au cours de cette même période, les travaux du CSF ont également porté sur l'évaluation des plateformes de paiement et de règlement et l'élaboration de procédures et de recommandations à suivre en cas d'événements de nature opérationnelle susceptibles d'avoir un impact négatif important sur le bon fonctionnement du système financier belge.

1078. En 2008, le Comité a suivi de près les évolutions de la réglementation Bâle II en matière de gestion des risques de liquidité, de crédit et de titrisation, notamment dans le cadre du Pilier III visant la publication

de transparante publicatie van exposities en risicobeheerstechnieken voor de markt. Aangezien de Bazel II-reglementering inzake het beheer van liquiditeitsrisico's van toepassing is sedert januari 2008, zijn de werkzaamheden van het Comité voornamelijk toegespitst op de controle van de conformiteit van de instellingen aan het reglementair kader, zonder daarbij de pertinentie van de heersende normen in vraag te stellen gezien de ernst van de crisis. Deze overwegingen worden verduidelijkt in het gedeelte van het verslag met de aanbevelingen en denkpistes bedoeld voor de Commissie.

6.2.2.1.4. De Nationale Bank van België

(a) Interventies inzake liquiditeit

1079. Sedert augustus 2007 hebben heel wat financiële instellingen moeilijkheden gehad om te voldoen aan hun liquiditeitsbehoeften, met name als gevolg van de substantiële vermindering van de verhandelde volumes kredietderivaten en de terughoudendheid van de financiële instellingen om liquiditeiten uit te lenen op de interbankenmarkt. Aangezien banken immers onzeker zijn over hun eigen liquiditeitssituatie en de verhoogde risico's van de tegenpartij, geven banken met voldoende liquide middelen er de voorkeur aan deze bij de centrale banken te bewaren. De verlamming van de interbankenmarkt is in augustus 2007 uitgemond in een aanzienlijke verhoging van de vraag naar liquide middelen bij de centrale banken vanwege banken die geen middelen meer vonden op de interbankenmarkt.

1080. Vanaf september 2007 heeft het Eurosysteem veel meer liquide middelen aan de banksector verschaft, zowel in euro's als in deviezen. Het heeft eveneens de toekenningsvoorwaarden veranderd om de financiële stabiliteit te behouden en het risico dat samenhangt met de crisis te beperken. Deze ingrepen hadden als gevolg dat het Eurosysteem zowat de hele bankbemiddeling heeft overgenomen. Deze interventies worden gedetailleerd in punt 6.2.2.2 van dit hoofdstuk.

1081. Bovendien hebben de omvang van de kredietcrisis in het eerste semester van 2008, het faillissement in september van één van de grootste investeringsbanken van de Verenigde Staten, Lehman Brothers, en het groeiend aantal financiële instellingen aan de rand van het faillissement, het vertrouwen in de banken nog sneller doen afnemen waardoor de interbankenmarkt letterlijk werd verlamd. In september 2008 zijn de noden aan liquide middelen van de banken zo groot geworden dat bepaalde centrale banken, waaronder de NBB, zich genoodzaakt zagen noodhulp te verlenen (*Emergency Lending Assistance, ELA*). Deze operaties maken geen deel uit van het Europees monetair beleid, maar zijn de

transparente des expositions et de techniques de gestion des risques vis-à-vis du marché. Etant donné que la réglementation Bâle II en matière de gestion des risques de liquidité est devenue applicable à partir de janvier 2008, les travaux du CSF à cet égard se sont principalement concentrés sur le contrôle de la conformité des institutions vis-à-vis du cadre réglementaire, sans mettre en question la pertinence des normes en vigueur face à la gravité de la crise. Ces considérations sont détaillées dans la partie du rapport présentant les recommandations et pistes de réflexion à destination de la Commission.

6.2.2.1.4. La Banque Nationale de Belgique

(a) Interventions en matière de liquidité

1079. Depuis août 2007, de nombreuses institutions financières ont éprouvé des difficultés à satisfaire leurs besoins de liquidités, principalement suite à la diminution substantielle des volumes négociés des dérivés de crédit et à la réticence des institutions financières à prêter leurs excédents de liquidité sur le marché interbancaire. En effet, face à l'incertitude quant à leur propre situation de liquidité et à l'augmentation des risques de contrepartie, les banques en surplus de liquidités ont préféré conserver leurs avoirs auprès des banques centrales. La paralysie du marché interbancaire a, dès lors, débouché en août 2007 sur une hausse substantielle des demandes de liquidités auprès des banques centrales de la part des banques ne parvenant plus à obtenir des fonds sur le marché interbancaire.

1080. Dès septembre 2007, l'Eurosystème a largement accru sa fourniture de liquidités au secteur bancaire, tant en euros qu'en devises et en a adapté les modalités d'octroi afin de maintenir la stabilité financière et de limiter le risque systémique véhiculé par la crise. Ces interventions ont eu pour conséquence que l'Eurosystème reprenne la quasi-totalité de l'intermédiation bancaire sur ce marché. Ces interventions sont détaillées au point 6.2.2.2 de ce chapitre.

1081. Par ailleurs, l'amplification de la crise des crédits au premier semestre 2008, la défaillance en septembre de l'une des principales banques d'investissement aux États-Unis, Lehman Brothers, et le nombre croissant d'institutions financières au bord de la faillite, ont précipité la perte de confiance des banques, paralysant littéralement le marché interbancaire. En septembre 2008, les besoins en liquidités des banques sont alors devenus tellement importants que certaines banques centrales, dont la BNB, se sont vues contraintes d'accorder des fournitures de liquidités d'urgence (*Emergency Lending Assistance, ELA*). Ces opérations ne relèvent pas de la politique monétaire européenne, mais sont du

bevoegdheid van de nationale centrale banken waartoe de betrokken kredietinstellingen zich richten.

1082. De specifieke ingrepen van de NBB voor de Belgische financiële instellingen worden verderop in dit rapport voor elke financiële instelling in detail behandeld.

(b) Aanbevelingen inzake het beheer van de financiële crisis in België

1083. Op 29 oktober 2008 heeft de NBB een nota aan de federale regering gericht over het beheer van de gevolgen van de financiële crisis op de economische activiteit in België. Daarin vestigt zij de aandacht op de voornaamste gevolgen van de financiële crisis inzake vertrouwensverlies, kredietverkleining, hogere financieringskost, lagere patrimoniumwaarden en internationale besmetting. Zij stelt maatregelen voor om het wereldwijde financiële systeem te herstellen, namelijk:

- het herstellen van het vertrouwen in de financiële markt;
- een grotere transparantie van de financiële markten;
- een strengere risicobeheer;
- aanpassing van de structuur van governance van de financiële instellingen;
- versterking van de institutionele mechanismen waarmee de overheden adequaat kunnen reageren op financiële crisissen;
- het opnieuw bekijken van de institutionele toezichtsstructuur.

(c) Toezicht op de financiële stabiliteit (Comité voor Financiële Stabiliteit)

1084. Wij verwijzen de lezer naar punt 6.2.2.1.3, c) hierboven.

6.2.2.2. Interventies van bepaalde publieke of particuliere buitenlandse actoren

6.2.2.2.1. De Europese Centrale Bank en het Euro-systeem

1085. De maatregelen voor het beheer van de financiële crisis genomen door de Raad van gouverneurs van de Europese Centrale Bank, zijn onder te verdelen in twee types maatregelen die respectievelijk antwoord bieden op twee fases van de crisis. Enerzijds zijn er de oriënterende maatregelen voor het monetair beleid die zijn ingesteld om de spanningen op de muntmarkt vanaf augustus 2007 weg te nemen en anderzijds zijn er de noodmaatregelen getroffen in het kader van het liquiditeitsbeheer op de monetair markt in euro's vanaf midden september 2008.

ressort des banques centrales nationales auxquelles s'adressent les établissements de crédit concernés.

1082. Les interventions spécifiques de la BNB vis-à-vis des institutions financières en Belgique sont détaillées plus bas pour chaque institution financière traitée dans le présent rapport.

(b) Recommandations en matière de gestion de la crise financière en Belgique

1083. Le 29 octobre 2008, la BNB a adressé une note au gouvernement fédéral, portant sur «la gestion des retombées de la crise financière sur l'activité économique en Belgique», qui attire l'attention sur les retombées majeures de la crise financière en termes de crise de confiance des ménages, de rétrécissement du crédit, d'élévation du coût de financement, de baisse de valeur du patrimoine, de contagion internationale, et propose des orientations visant le rétablissement du système financier mondial, à travers notamment:

- la restauration de la confiance dans le marché financier;
- une plus grande transparence des marchés financiers;
- une gestion plus rigoureuse des risques;
- l'adaptation de la structure de gouvernance des institutions financières;
- le renforcement des mécanismes institutionnels permettant aux autorités de réagir adéquatement aux crises financières;
- le réexamen de la structure institutionnelle de supervision.

(c) Surveillance de la stabilité financière (Comité de Stabilité Financière)

1084. Nous référons le lecteur au point 6.2.2.1.3, (c) ci-avant.

6.2.2.2. Interventions de certains acteurs publics ou privés étrangers

6.2.2.2.1. La Banque Centrale Européenne et l'Euro-système

1085. Les mesures de gestion de la crise financière prises par le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne se déclinent en deux types d'interventions qui répondent respectivement à deux grandes phases de la crise. D'une part, des mesures d'orientation de la politique monétaire ont été mises en œuvre pour pallier les tensions du marché monétaire dès le mois d'août 2007 et, d'autre part, des mesures d'urgence ont été prises dans le cadre de la gestion de la liquidité sur le marché monétaire en euros à partir de mi-septembre 2008.

(a) Oriëntatie van het monetair beleid

1086. In de loop van de eerste fase van de financiële strubbelingen heeft de Raad van gouverneurs van de ECB lange tijd gewacht om de basisrente te verhogen. Gezien de onzekerheid over de toekomst en overeenkomstig haar opdracht om op middellange termijn de prijsstabiliteit in de Eurozone te behouden, heeft de Raad van gouverneurs van de ECB op 3 juli 2008 de basisrente verhoogd van 4 naar 4,25% als gevolg van een verslechterde inflatieanticipatie, ten gevolge van een prijsverhoging van de grondstoffen en de energie die sedert het begin van de crisis merkbaar was.

1087. De snellere verslechtering van de financiële markten vanaf de tweede helft van 2008 heeft de perspectieven inzake prijsevoluties radicaal veranderd, na de verlaging van de prijs van grondstoffen en de verwachte vertraging in de binnen- en buitenlandse vraag. Op 8 oktober 2008 heeft de Raad van gouverneurs dan ook beslist in een gezamenlijke actie met zeven andere centrale banken, om zijn basisrente te verlagen van 4,25 naar 3,75% en naar 2% begin januari 2009.

1088. Deze internationale coördinatieactie was noodzakelijk gezien de wereldwijde omvang van de crisis, en maakt een beter beheer van de liquiditeiten van de grensoverschrijdende banken in Europa mogelijk.

(b) Liquiditeitsbeheer

1089. De maatregelen inzake liquiditeitsbeheer op de monetair markt strekken ertoe om de rentevoet op zeer korte termijn, met name de eendagsrentevoet (EONIA), te behouden op een niveau dat dicht bij het leidende rentetarief ligt, onder meer via de injectie van liquide middelen in het Eurosysteem.

1090. In dat verband is het Eurosysteem overgegaan tot liquiditeitsinjecties door middel van *finetuning*-transacties en van ruimere kredietverstrekking in het kader van herfinancieringstransacties (kredieten op een week), zodat de banken sneller hun niveau van verplichte reserves bij de ECB konden behalen. Het Eurosysteem heeft ook de overtollige liquide middelen geabsorbeerd door middel van *finetuning*transacties die de tarieven naar beneden drukten, vooral op het einde van periodes van samenstelling van reserves.

1091. Om de spanningen op de interbankenmarkt verder te doen afnemen, heeft het Eurosysteem de gemiddelde herfinancieringsduur verlengd door middel van bijkomende kredietverlening met een looptijd van drie maanden vanaf augustus 2007.

(a) Orientation de la politique monétaire

1086. Au cours de la première phase de turbulences financières, le Conseil des gouverneurs de la BCE s'est longtemps abstenu de relever le taux directeur. Toutefois, eu égard aux incertitudes des turbulences futures et conformément à sa mission de maintien de la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro, le 3 juillet 2008, le Conseil des gouverneurs de la BCE a relevé le taux directeur de 4 à 4,25%, en raison d'une détérioration des anticipations inflationnistes, suite à la hausse des prix des matières premières et de l'énergie observée depuis le début de la crise.

1087. La brusque détérioration des marchés financiers à partir de la deuxième moitié de l'année 2008 a radicalement changé les perspectives d'évolution des prix, suite au recul des prix des matières premières et du ralentissement attendu de la demande intérieure et extérieure. En conséquence, le 8 octobre 2008, le Conseil des gouverneurs a décidé, dans une action coordonnée avec sept autres banques centrales, d'abaisser son taux directeur de 4,25 à 3,75% et à 2% au début de janvier 2009.

1088. Cette action de coordination internationale était nécessaire au vu du caractère mondial de la crise et favorisait une meilleure gestion des liquidités des banques transfrontalières en Europe.

(b) Gestion de la liquidité

1089. Les mesures de gestion de la liquidité sur le marché monétaire visent à maintenir les taux d'intérêt à très court terme, en particulier le taux au jour le jour (EONIA), à des niveaux proches du taux directeur, notamment à travers l'injection de liquidités dans l'Eurosystème.

1090. A cet égard, l'Eurosystème a procédé à des injections de liquidités sous la forme d'opérations dites de «réglage fin» et sous la forme de plus amples adjudications dans le cadre des opérations principales de refinancement (crédits à une semaine), permettant aux banques d'atteindre plus rapidement le niveau de réserves obligatoires auprès de la BCE. L'Eurosystème a également absorbé la liquidité excédentaire par des opérations de réglage fin lorsqu'elle faisait pression à la baisse sur les taux, en particulier à la fin des périodes de constitution des réserves.

1091. Pour contribuer à atténuer les tensions sur le marché interbancaire, l'Eurosystème a allongé la durée moyenne de refinancement, en organisant des adjudications supplémentaires de crédits à trois mois à partir d'août 2007.

1092. Op 12 december 2007 heeft de Raad van Bestuur van de ECB, teneinde de druk op de kortetermijfondsenmarkten te verlichten, in het Eurosysteem liquide middelen geïnjecteerd in US dollars, verstrekt door de *Federal Reserve* in het kader van een swapovereenkomst.

1093. Als reactie op de spanningen op de financiële markten naar aanleiding van de overname in maart 2008 van de *Bear Stearns* bank door *JP Morgan Chase*, heeft het Eurosysteem besloten bijkomende liquide middelen toe te kennen via andere *finetuning*transacties, door de injectie van nog eens € 15 miljard voor een termijn van vijf dagen vanaf 20 maart.

1094. Bovendien zijn, gelet op de toegenomen vraag naar liquide middelen op langere termijn, op 3 april en 9 juli 2008, € 25 miljard toegekend voor een duur van zes maanden. Al deze acties zijn het resultaat van de sinds augustus 2007 aangehouden keuze om de gemiddelde herfinancieringsduur te verlengen. Daarentegen is op 22 mei en 12 juni bij de hernieuwing van de herfinancieringstransacties met een looptijd van drie maanden, het bedrag van de toe te kennen liquide middelen verlaagd van € 60 naar € 50 miljard. Het totale bedrag van de langetermijnherfinanciering bedroeg begin september ongeveer € 300 miljard tegen € 150 miljard aan het einde van juni 2007, dat wil zeggen vóór het ontstaan van de turbulentie op de financiële markten.

1095. Vanaf midden september 2008 bereikte de turbulentie op de monetaire markt een tot dan toe ongeziene omvang waardoor de eendagsrentetarieven sterk de hoogte werden ingedreven en de verhandelde volumes op het zeer kortetermijnsegment van de monetaire markt enorm inkrompen. Daarom heeft het Eurosysteem zijn aanbod aan liquide middelen nog verhoogd door via een *finetuning*transactie nog eens € 30 miljard op de markt te injecteren om tegemoet te komen aan de toegenomen vraag naar reserves van de banken. De daaropvolgende dagen zijn via *finetuning*transacties nog meer liquide middelen op de markt gebracht, bovenop de reeds toegekende middelen in het kader van de belangrijkste herfinancieringstransacties.

1096. Zoals eerder vermeld, heeft het Eurosysteem besloten om meer liquide middelen op lange termijn toe te kennen teneinde de langetermijnfinanciering van de banken te verzekeren. Met dat doel is op 29 september 2008 een bijzondere herfinancieringsoperatie aangekondigd met vereffening de volgende dag, waardoor tot 7 november nog extra € 120 miljard zijn toegekend.

1097. Ondanks de overvloedige aanvoer van liquide middelen op een geconsolideerde basis, was de interbankenmarkt zodanig verlamd dat bepaalde banken,

1092. Le 12 décembre 2007, en vue de contrer les pressions sur les marchés de fonds à court terme, le Conseil des gouverneurs de la BCE a injecté des liquidités en US dollars dans l'Eurosystème, fournies par la Réserve fédérale dans le cadre d'un accord de swap.

1093. En réponse aux tensions sur les marchés financiers provoqués par la reprise de la banque *Bear Stearns* en mars 2008 par *JP Morgan Chase*, l'Eurosystème a décidé d'octroyer des liquidités additionnelles au moyen d'autres opérations de réglage fin, par l'injection de € 15 milliards supplémentaires pour une durée de cinq jours à compter du 20 mars.

1094. Par ailleurs, face à la demande accrue de liquidités à plus long terme, les 3 avril et 9 juillet 2008, € 25 milliards ont été alloués pour une durée de six mois. Ces interventions s'inscrivent dans la continuité des décisions d'allonger la durée moyenne de refinancement depuis août 2007. En revanche, les 22 mai et 12 juin, lors du renouvellement d'opérations de refinancement d'une durée de trois mois, le montant de liquidités à allouer a été ramené de € 60 à € 50 milliards. L'encours total du refinancement à plus long terme s'élevait à quelque € 300 milliards début septembre, contre € 150 milliards à la fin de juin 2007, c'est-à-dire avant l'émergence des turbulences sur les marchés financiers.

1095. A partir de la mi-septembre 2008, les turbulences sur le marché monétaire ont pris des proportions sans précédent, provoquant de fortes pressions à la hausse sur le taux d'intérêt au jour le jour et une contraction importante des volumes échangés sur le segment à très court terme du marché monétaire. C'est la raison pour laquelle l'Eurosystème a encore intensifié son offre de liquidités par le biais d'une opération de «réglage fin» à hauteur de € 30 milliards injectés sur le marché, afin de répondre à la demande accrue de réserves des banques. Les jours suivants, de nouvelles opérations de réglage fin ont apporté des liquidités supplémentaires sur le marché, au-delà des adjudications effectuées dans le cadre des opérations principales de refinancement.

1096. Comme évoqué précédemment, afin d'assurer le financement à plus long terme des banques, l'Eurosystème a décidé d'accroître son octroi de liquidités à plus long terme. A cet effet, une opération de refinancement spéciale a été annoncée le 29 septembre 2008 avec règlement le lendemain, prévoyant l'allocation de € 120 milliards supplémentaires jusqu'au 7 novembre.

1097. Malgré l'apport abondant de liquidités sur une base consolidée, la paralysie du marché interbancaire était telle que certaines banques dont les garanties ne

waarvan de waarborgen niet beantwoorden aan de criteria van de ECB voor het verkrijgen van leningen, een beroep hebben moeten doen op marginale beleningsfaciliteiten (*Marginal Lending Facilities*). Het ontleende bedrag bedroeg begin oktober € 25 miljard en bleef tot eind januari 2009 heel hoog. De door de ECB toegekende marginale leningen aan Belgische financiële instelling worden meer in detail besproken in punt 6.2.2. De marginale beleningsfaciliteiten zijn altijd toegekend in ruil voor de nodige waarborgen, overeenkomstig de Single List die de in aanmerking komende waarborgen vaststelt.

1098. Op 6 oktober 2008 heeft de Raad van bestuur van de ECB besloten dat alle financiële instellingen die mochten deelnemen aan regelmatige *open market* transacties ook mochten deelnemen aan *quick tenders* in het kader van *finetuning*transacties zodat de kleinere financiële instellingen makkelijker toegang kregen tot de liquide middelen van de ECB.

1099. Op 8 oktober 2008 heeft de Raad van bestuur van de ECB besloten de belangrijkste herfinancierings-transacties uit te voeren door een vasterentetender-procedure en, de volgende dag, om de tarieven van de permanente faciliteiten te verlagen van 200 tot 100 basispunten, zodat de banken konden voldoen aan hun dagelijkse liquiditeitsbehoeften en vooral, hun overvloedige liquide middelen konden plaatsen bij het Eurosysteem tegen gunstigere tarieven dan voorheen.

1100. Bovendien is op 9 oktober 2008 het herfinancieringsvolume met een looptijd van zes maanden nog verhoogd: naar aanleiding van de hernieuwing van een transactie is het toegekende bedrag nog verdubbeld tot € 50 miljard.

1101. Vanaf 13 oktober 2008 heeft het Eurosysteem, net als de *Bank of England* en de *Banque Nationale Suisse*, een vasterentetenderprocedure tegen het leidende rentetarief uitgevoerd, met volledige toewijzing van leningsaanvragen in US dollar voor een looptijd van 7, 28 en 84 dagen.

1102. Op 15 oktober 2008 heeft de Raad van bestuur van de ECB deze vasterentetenderprocedure uitgebreid tot herfinancieringstransacties op langere termijn, dat wil zeggen kredieten van drie en zes maanden, tot het einde van het eerste trimester van 2009. Bovendien is een tijdspad bekend gemaakt voor de herfinancieringstransacties op langere termijn, zodat vaststond dat tot maart 2009 maandelijks twee transacties met een looptijd van drie maanden en één transactie met een looptijd van zes maanden zouden worden uitgevoerd. De omvang van de herfinanciering op langere termijn be-

satisfaisaient pas aux critères de la BCE pour l'obtention de prêts, ont dû faire appel aux facilités de prêts marginaux (*Marginal Lending Facilities*). Le montant emprunté au début du mois d'octobre a atteint € 25 milliards et est resté élevé jusqu'à fin janvier 2009. Les prêts marginaux accordés par la BCE aux institutions financières belges sont évoqués de manière plus détaillée au point 6.2.2 ci-après. Ces facilités de prêt marginal ont toujours été accordées contre remise de garanties appropriées, conformément à la Single List qui définit les garanties éligibles.

1098. Le 6 octobre 2008, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que tous les établissements financiers pouvant participer aux opérations d'*open market* régulières pourraient également participer aux appels d'offres rapides (*quick tenders*) dans le cadre des opérations de «réglage fin», afin d'assurer aux institutions financières de plus petite taille un accès aisé aux liquidités de la BCE.

1099. Le 8 octobre 2008, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que les opérations principales de refinancement seraient effectuées par une procédure d'appel d'offres à taux fixe, et le jour suivant, de réduire les taux des facilités permanentes de 200 à 100 points de base, permettant ainsi aux banques de couvrir leurs besoins en liquidités quotidiens et surtout, de placer leurs excédents auprès de l'Eurosystème à des taux plus favorables qu'auparavant.

1100. En outre, le 9 octobre 2008, le volume du refinancement à six mois a encore augmenté: lors du renouvellement d'une opération, le montant alloué a été doublé, passant à € 50 milliards.

1101. A partir du 13 octobre 2008, l'Eurosystème, comme la *Bank of England* et la *Banque Nationale Suisse*, a procédé à des appels d'offres à taux fixe à savoir, au taux directeur central, avec acceptation intégrale des demandes de prêts en US dollar à 7, 28 et 84 jours.

1102. Le 15 octobre 2008, le Conseil des gouverneurs de la BCE a étendu cette procédure d'appel d'offres à taux fixe, aux opérations de refinancement à plus long terme, c'est-à-dire les crédits à trois et six mois, jusqu'à la fin du premier trimestre 2009. En outre, un calendrier des opérations de refinancement à plus long terme a été publié, assurant que jusqu'en mars 2009, deux opérations d'une durée de trois mois et une opération d'une durée de six mois seraient menées chaque mois. En moyenne, l'encours total de refinancement à plus long terme a atteint € 511 milliards, contre € 300

droeg gemiddeld € 511 miljard tegen € 300 miljard vóór de verergering van de financiële crisis in september.

1103. Dezelfde dag heeft de Raad van bestuur de lijst uitgebreid van de activa die in aanmerking komen om als waarborg te dienen voor door het Eurosysteem toegekende leningen voor een periode tot eind 2009. Voor zover zij over voldoende geschikte waarborgen beschikten, waren de kredietinstellingen dus niet meer afhankelijk van de monetaire markt om in hun dagelijkse liquiditeitsbehoeften te voorzien.

1104. Sedert 20 oktober 2008, levert het Eurosysteem liquide middelen in Zwitserse franken aan zijn tegenpartijen door middel van swaps tegen euro voor een looptijd van 7 dagen en sedert 21 oktober 2008 verstrekt het Eurosysteem liquide middelen in dollar, niet alleen door middel van gewaarborgde leningen maar ook door middel van swaps tegen euro.

1105. De massale toekenning van liquide middelen door het Eurosysteem heeft de eendagsrentevoet doen dalen. Om dit te verhelpen, heeft het Eurosysteem op 11 november 2008, 9 december 2008, en 20 januari 2009 (laatste dagen voor de samenstelling van reserves), een grote hoeveelheid liquide middelen geïnjecteerd door middel van *finetuning*transacties tegen variabele rentevoet en dit voor bedragen van respectievelijk € 80, 137 en 140 miljard.

1106. Op 18 december heeft de Raad van bestuur van de EBC aangekondigd dat het vaste rente tenderstelsel en de volledige toewijzing van inschrijvingen zou worden uitgebreid tot 31 maart 2009.

1107. Dezelfde dag heeft de Raad van Bestuur van de EC B besloten de bandbreedte tussen de rentevoeten voor permanente faciliteiten vanaf 21 januari 2009 opnieuw te verhogen, door deze tarieven opnieuw tegen 200 basispunten te brengen, om de banken ertoe aan te zetten hun activiteiten op de interbankenmarkt te hernemen.

1108. Ten slotte heeft de Raad van Bestuur van de ECB op 5 februari 2009 besloten de rentevoeten van de belangrijkste herfinancieringstransacties en die van de marginale beleningsfaciliteiten en van de depositofaciliteiten te behouden op respectievelijk 2, 3 en 1%. Een maand later zijn de drie rentevoeten evenwel toch met elk 50 basispunten verlaagd tot respectievelijk 1,50%, 2,50% en 0,50% om de liquiditeitsstromen op de interbankenmarkt verder te bevorderen.

1109. Door middel van deze talrijke acties op het vlak van liquiditeitsbeheer heeft het Eurosysteem zijn rol als

milliards observés à la veille de l'aggravation de la crise financière en septembre.

1103. Le même jour, le Conseil des gouverneurs a élargi la liste des actifs éligibles en garantie des prêts accordés par l'Eurosystème, sur une période couvrant jusqu'à la fin de 2009. Pour autant qu'ils disposent de suffisamment de garanties appropriées, les établissements de crédit n'étaient donc plus tributaires du marché monétaire pour apurer leur besoin quotidien de liquidités.

1104. Depuis le 20 octobre 2008, l'Eurosystème fournit des liquidités en francs suisses à ses contreparties au moyen de swaps contre euros à 7 jours, et depuis le 21 octobre 2008, l'Eurosystème fournit des liquidités en dollars non seulement au moyen de prêts garantis, mais aussi au moyen de swaps contre euros.

1105. Les octrois massifs de liquidités par l'Eurosystème ont poussé à baisser le taux d'intérêt au jour le jour. Afin de pallier cet effet, les 11 novembre 2008, 9 décembre 2008, et 20 janvier 2009 (derniers jours de constitution des réserves), l'Eurosystème a procédé à des ponctions d'une grande quantité de liquidités par le biais d'opérations de réglage fin à taux variable, et ce pour des volumes de respectivement € 80, 137 et 140 milliards.

1106. Le 18 décembre, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé que le système d'adjudication à taux fixe et d'acceptation de l'intégralité des soumissions se poursuivrait au moins jusqu'au 31 mars 2009.

1107. Le même jour, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'élargir à nouveau l'écart entre les taux des facilités permanentes à partir du 21 janvier 2009, par le rétablissement de ces taux à 200 points de base, afin d'inciter les banques à reprendre leurs activités sur le marché interbancaire.

1108. Enfin, le 5 février 2009, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 2%, 3% et 1%, tandis qu'un mois plus tard, ces trois taux se trouvent néanmoins abaissés de 50 points de base chacun, à respectivement 1,50%, 2,50% et 0,50% en vue de continuer à favoriser les flux de liquidités sur le marché interbancaire.

1109. Suite à ces multiples interventions en matière de gestion des liquidités, l'Eurosystème a accru son

tussenpersoon inzake interbancaire stromen uitgebreid, en heeft het zich bijna volledig in de plaats van de interbankenmarkt zelf gesteld.

6.2.2.2.2. De Europese Commissie

(a) Voorstel tot herziening van de vereisten inzake eigen vermogen van de banken

1110. In het kader van het door de ministers van Financiën van de Europese Unie (EU) goedgekeurde routeplan betreffende de huidige financiële crisis, heeft de Commissie op 1 oktober 2008 een herziening voorgesteld van de gemeenschapsregels inzake eigen vermogen van de banken teneinde de stabiliteit van het financiële systeem te versterken, de risicoblootstelling te verminderen en het toezicht op de in meerdere landen van de EU aanwezige banken te verbeteren. De nieuwe regels de omvang van de leningen beperken die een bank aan één ontlener kan toestaan en maken het de bevoegde nationale overheden mogelijk om de activiteiten van grensoverschrijdende bankengroepen beter te controleren.

1111. De voorgestelde wijzigingen van de richtlijn inzake kapitaalvereisten kunnen als volgt worden samengevat:

- een beter beheer van de grote posities: op de interbankenmarkt worden de banken beperkt in hun leningen en in hun investeringen bij andere banken, wat beperkingen impliceert aangaande de ontleende bedragen en de oorsprong van de leningen;

- beter toezicht op grensoverschrijdende bankengroepen: de Commissie voorziet in de oprichting van «colleges van toezichthouders» om te zorgen voor een gecoördineerd en efficiënter toezicht op bankengroepen die in verschillende EU-landen aanwezig zijn;

- verbetering van de kwaliteit van het eigen vermogen: de Commissie stelt voor duidelijke criteria vast te stellen op communautair niveau, zodat kan worden bepaald in welke mate «hybride» instrumenten, die zowel kenmerken vertonen van aandelen als van obligaties, in aanmerking kunnen komen als reglementair eigen vermogen. Het aandeel van dit reglementaire eigen vermogen bepaalt, onder meer, het volume aan kredieten dat een bank kan toekennen;

- verbetering van het beheer van het liquiditeitsrisico: het beheer van het liquiditeitsrisico van in meerdere EU-landen aanwezige bankengroepen zal ook worden onderzocht en gecoördineerd in de «colleges van toezichthouders»;

- een beter risicobeheer inzake gesecuritiseerde instrumenten: de Commissie stelt een striktere regeling voor van gesecuritiseerde schuldinstrumenten, en met name de verplichting voor de instellingen die dergelijke

rôle dans l'intermédiation des flux interbancaires, se substituant presque intégralement au marché interbancaire lui-même.

6.2.2.2.2. La Commission européenne

(a) Proposition sur la révision des exigences de fonds propres des banques

1110. Dans le cadre de la feuille de route adoptée par les ministres des Finances de l'Union européenne (UE) concernant la crise financière actuelle, la Commission a proposé le 1^{er} octobre 2008 une révision des règles communautaires en matière de fonds propres des banques afin de renforcer la stabilité du système financier, de réduire l'exposition au risque et d'améliorer la surveillance des banques présentes dans plusieurs pays de l'UE. Ces nouvelles règles devraient limiter les prêts qu'une banque pourra octroyer à un emprunteur donné et permettre aux autorités nationales compétentes de mieux surveiller les activités des groupes bancaires transfrontaliers.

1111. Les modifications proposées à la directive sur l'adéquation des fonds propres se résument comme suit:

- l'amélioration de la gestion des grands risques: sur le marché interbancaire, les banques seront limitées dans leurs prêts et leurs placements auprès d'autres banques, ce qui implique des restrictions quant aux montants empruntés et à l'origine des prêts;

- l'amélioration de la surveillance des groupes bancaires transfrontaliers: la Commission prévoit la création de «collèges des autorités de surveillance» pour assurer une supervision coordonnée et plus efficace des groupes bancaires présents dans plusieurs pays de l'UE;

- l'amélioration de la qualité des fonds propres: la Commission propose de définir des critères clairs, au niveau communautaire, permettant de déterminer dans quelle mesure les instruments «hybrides», qui présentent à la fois des caractéristiques d'actions et d'obligations, seront éligibles en tant que fonds propres réglementaires. Le niveau de ces fonds propres réglementaires détermine, entre autres, le volume de crédits qu'une banque peut octroyer;

- l'amélioration de la gestion du risque de liquidité: la gestion du risque de liquidité des groupes bancaires présents dans plusieurs pays de l'UE fera également l'objet d'un examen et d'une coordination au sein des «collèges des autorités de surveillance»;

- l'amélioration de la gestion des risques des instruments titrisés: la Commission propose une réglementation plus stricte des créances titrisées, et notamment l'obligation pour les institutions émettrices de ces

schuldinstrumenten uitgeven om minstens een deel ervan op hun balans te behouden, terwijl ondernemingen die in dergelijke instrumenten investeren dat nog slechts zullen kunnen doen na een *due diligence* te hebben uitgevoerd. Als dat niet gebeurt, zullen de betrokken effecten zwaar bestraft worden wat de dekking door reglementair eigen vermogen betreft.

(b) Mondiaal en Europees orgaan van toezicht op financiële instellingen

1112. Op 8 oktober 2008 heeft de voorzitter van de Europese Commissie, de heer Barroso, een groep op hoog niveau samengesteld onder het voorzitterschap van Jacques de Larosière, die ermee belast werd een meer efficiënt systeem uit te werken van Europees en mondiaal toezicht op de grote financiële instellingen, die momenteel vooral op nationaal niveau worden gecontroleerd. Het «de Larosière verslag», dat is bekendgemaakt op 25 februari 2009, somt de voornaamste oorzaken van de huidige financiële crisis op en bevat een reeks van 31 aanbevelingen om de regels met betrekking tot het financieel systeem te verbeteren, het toezicht op Europees niveau te organiseren, en het financieel systeem wereldwijd te stabiliseren. Deze aanbevelingen worden geanalyseerd in hoofdstuk 4 van dit verslag en sommige ervan worden overgenomen en becommentarieerd in het deel van het verslag dat de aanbevelingen bevat.

(c) Europees herlanceringsplan

1113. Op 26 november 2008 heeft de Commissie een herlanceringsplan inzake groei en tewerkstelling bekendgemaakt, dat ertoe strekt de vraag te stimuleren en het vertrouwen in de Europese economie te herstellen.

1114. Dat plan berust op twee elkaar aanvullende en wederzijds versterkende pijlers, te weten, enerzijds, de tenuitvoerlegging van kortetermijnmaatregelen om de vraag te stimuleren, de tewerkstelling te verzekeren en het herstel van het vertrouwen verder te bevorderen, en anderzijds, het opstarten van een beleid van «intelligente investeringen» dat de groei moet bevorderen en vele miljoenen banen in Europa moet houden.

1115. Dat herlanceringsplan voorziet met name:

- in snelle gerichte en tijdelijke budgettaire herlanceringsmaatregelen ten belope van 200 miljard, dat wil zeggen 1,5% van het BBP van de EU, waarbij zowel een beroep wordt gedaan op de nationale begrotingen als op die van de EU en op de Europese investeringsbank (30 miljard euro, dat wil zeggen 0,3% van het BBP);
- dat elke lidstaat verregaande maatregelen neemt ten gunste van zijn eigen burgers en van de rest van Europa;

créances d'en conserver une partie sur leur bilan, tandis que les entreprises qui investissent dans ces instruments ne pourront le faire qu'après avoir effectué une *due diligence*. À défaut, les titres concernés seront fortement pénalisés en termes de couverture par les fonds propres réglementaires.

(b) Organe de supervision européen et mondial des institutions financières

1112. Le 8 octobre 2008, le président de la Commission européenne, M. Barroso, a mis sur pied un groupe de haut niveau présidé par Jacques de Larosière, chargé d'établir un système plus efficace de supervision européen et mondial des institutions financières globales, aujourd'hui principalement contrôlées au niveau national. Le rapport «de Larosière», publié le 25 février 2009, retrace les principales causes de la crise financière actuelle, et formule une série de 31 recommandations visant à améliorer l'encadrement réglementaire du système financier, l'organisation de la supervision au niveau européen, ainsi que la stabilisation du système financier au niveau global. Ces recommandations sont analysées au chapitre 4 du présent rapport, et certaines d'entre elles sont par ailleurs reprises et commentées dans la partie du rapport consacrée aux recommandations.

(c) Plan de relance européen

1113. Le 26 novembre 2008, la Commission a publié un plan de relance pour la croissance et l'emploi, destiné à stimuler la demande et à rétablir la confiance dans l'économie européenne.

1114. Ce plan repose sur deux piliers complémentaires destinés à se renforcer mutuellement, à savoir, d'une part, la mise en œuvre de mesures à court terme en vue de stimuler la demande, préserver l'emploi et contribuer au rétablissement de la confiance, et d'autre part, le lancement d'une politique d'«investissements intelligents» destinés à favoriser la croissance et à maintenir plusieurs millions d'emplois en Europe.

1115. Ce plan de relance prévoit notamment:

- des mesures de relance budgétaire rapides, ciblées et temporaires de l'ordre de € 200 milliards, soit 1,5% du PIB de l'UE, faisant appel tant aux budgets nationaux qu'aux budgets de l'UE et de la Banque européenne d'investissement (€ 30 milliards, soit 0,3% du PIB);
- que chaque État membre prenne des mesures importantes favorables pour ses propres citoyens et pour le reste de l'Europe;

- dat de hervormingen die reeds zijn begonnen in het kader van de Lissabonstrategie voor de groei en tewerkstelling worden uitgebreid;
- in een hele waaier acties op nationaal niveau en op niveau van de Unie om gezinnen en de industrie te helpen en om te zorgen dat de hulp terecht komt bij de meest kwetsbare personen;
- in concrete maatregelen om de ondernemingszin, het onderzoek en de vernieuwing te bevorderen, met name in de automobiel- en de bouwsector;
- in maatregelen om de klimaatverandering te bestrijden en banen te scheppen, met name via strategische investeringen in energiebesparende gebouwen en technologieën.

(d) Uitbreiding van de toezichtsinstaties en normalisatie-organen inzake boekhouding en audit

1116. In januari 2009 heeft de Europese Commissie een aantal beslissingen goedgekeurd om de instrumenten van toezicht op de financiële markten van de Europese Unie te versterken teneinde de samenwerking en de convergentie tussen de lidstaten te verbeteren en de financiële stabiliteit te consolideren. De nieuwe regels voorzien in een duidelijker operationeel kader en meer efficiënte beslissingsmechanismen voor toezicht op de financiële, bank- en verzekeringssector, met name door een duidelijkere afbakening van de taken van de toezichtcomités van de EU, te weten, het Comité van Europese effectenregelgevers (*Committee of European Securities Regulators* of *CERP*), het Comité van Europese banktoezichthouders (*Committee of European Banking Supervisors* of *CEBT*) en het Comité van Europese toezichthouders op verzekeringen en bedrijfspensioenen (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* of *CETVB*), en door een herziening van hun beslissingsbevoegdheden. In dat verband bevatten de beslissingen die door de comités mogen worden genomen een niet-exhaustieve lijst van taken, is een stemming met gekwalificeerde meerderheid ingevoerd voor het geval dat geen consensus kan worden bereikt en kunnen leden van de comités die de door de comités overeengekomen maatregelen niet toepassen, gevraagd worden om hun keuze te verantwoorden. De comités kunnen evenwel geen dwingende maatregelen opleggen. Die hervormingen gaan bovendien gepaard met bijkomende financiële middelen die de comités in staat moeten stellen om hun opdrachten op een onafhankelijke en efficiënte wijze te vervullen. Die financiële hulp bedraagt € 36,2 miljoen voor de periode tussen 1 januari 2010 en 31 december 2013.

- de renforcer et d'accélérer les réformes déjà engagées dans le cadre de la stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi;
- un vaste éventail d'actions au niveau national ainsi qu'au niveau de l'Union pour aider les ménages et l'industrie et concentrer l'aide sur les plus vulnérables;
- des mesures concrètes pour promouvoir l'esprit d'entreprise, la recherche et l'innovation, notamment dans les secteurs de l'automobile et de la construction;
- des mesures de lutte contre le changement climatique et favorisant la création d'emplois, notamment à travers des investissements stratégiques dans des bâtiments et des technologies économes en énergie.

(d) Renforcement des instances de surveillance et les organismes de normalisation en matière de comptabilité et d'audit

1116. En janvier 2009, la Commission européenne a adopté un ensemble de décisions visant à renforcer les dispositifs de surveillance des marchés financiers de l'Union européenne, en vue d'améliorer la coopération et la convergence dans ce domaine entre les États membres et de consolider la stabilité financière. Les nouvelles règles prévoient de doter la surveillance des secteurs financier, bancaire et des assurances d'un cadre opérationnel plus clair et de mécanismes de décision plus efficaces, notamment par la clarification des missions des comités de surveillance de l'UE, à savoir, le Comité Européen des Régulateurs des Marchés de valeurs mobilières (*Committee of European Securities Regulators* ou *CESR*) le Comité Européen des Contrôleurs Bancaires (*Committee of European Banking Supervisors* ou *CEBS*) et le Comité Européen des Contrôleurs des Assurances et des Pensions de Retraite (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* ou *CEIOPS*), et la révision de leurs pouvoirs de décision. A cet égard, les décisions pouvant être prises par ces comités comprennent une liste de tâches non exhaustive, le vote à la majorité qualifiée est instauré en l'absence de consensus et les membres des comités qui ne se conforment pas aux mesures convenues par les comités peuvent être appelés à justifier leur choix. Les mesures adoptées par ces comités ne sont toutefois pas contraignantes. Ces révisions s'accompagnent en outre de moyens de financement supplémentaires destinés à permettre aux comités d'accomplir leur mission d'une manière indépendante et efficace. Le concours financier s'élèverait à € 36,2 millions sur la période allant du 1^{er} janvier 2010 au 31 décembre 2013.

6.2.2.2.3. Raad van de Europese Unie

(a) Goedkeuring van een reddingsplan voor het Europees bankensysteem

1117. Naar aanleiding van de steeds sterkere financiële turbulentie sinds september 2008, hebben de verschillende lidstaten een ruime waaier van maatregelen goedgekeurd, onder andere plannen voor de herkapitalisatie van het hele bankensysteem, ad hoc herkapitalisatie-operaties of noodfinanciering voor verschillende financiële instellingen, onbeperkte depositowaarborgen voor particulieren en de verzekering dat geen enkele financiële instelling failliet kon gaan. Deze initiatieven zijn gevolgd door een gecoördineerd reddingsplan voor het bankensysteem van de EU, dat de Europese Raad heeft goedgekeurd tijdens de Europese noodtop van 12 oktober 2008. De belangrijkste maatregelen uit het reddingsplan kunnen als volgt worden samengevat:

- de financiële instellingen aangepaste liquiditeitsvoorwaarden verzekeren;

- de financiële instellingen extra kapitaal verschaffen en een efficiënte herkapitalisatie van de banken mogelijk maken: de staatshoofden hebben zich ertoe verbonden de belangrijkste financiële instellingen met alle mogelijke middelen te steunen en faillissementen te voorkomen. De regeringen van de Eurozone moeten met name:

- in onderling overleg gecoördineerde maatregelen nemen om de werking van de monetaire markt op lange termijn te verbeteren;

- direct of indirect een waarborg, verzekering of ander soortgelijk instrument bieden voor de nieuwe uitgaven van de banken voor een bepaalde periode, onder duidelijke voorwaarden, en voor een termijn tot vijf jaar;

- in samenwerking met de Europese Centrale Bank zorgen voor een coherent liquiditeitsbeheer in het Eurosysteem en voor verenigbaarheid met het operationeel kader van het Eurosysteem;

- de financiële instellingen nieuw eigen kapitaal ter beschikking stellen, en erop toezien dat de prijsvoorwaarden van deze instrumenten rekening houden met de marktvoorwaarden en de notering van de betrokken financiële instellingen, en daarbij streven naar een coherent optreden van alle lidstaten;

- voldoende kapitaal ter beschikking stellen, maar de zoektocht naar privé-kapitaal met alle middelen blijven bevorderen. Bij al deze acties moeten de belangen van de belastingplichtigen in het oog worden gehouden en moeten de aandeelhouders en de managers hun deel van de verantwoordelijkheid blijven dragen. De dringende herkapitalisatie moet trouwens steeds gepaard gaan met aangepaste herstructureringsplannen.

6.2.2.2.3. Le Conseil de l'Union européenne

(a) Adoption du plan de sauvetage du système bancaire européen

1117. Face à l'intensification des turbulences financières depuis septembre 2008, les différents pays ont adopté un large éventail de mesures, notamment des plans complets de recapitalisation du système bancaire, des opérations ponctuelles de recapitalisation ou de financement d'urgence au profit de diverses institutions financières, des garanties illimitées des dépôts des particuliers et l'assurance qu'aucune institution financière ne pourrait être mise en faillite. Ces initiatives ont été suivies d'un plan coordonné de sauvetage du système bancaire de l'UE, adopté par le Conseil européen lors du Sommet européen d'urgence qui s'est tenu le 12 octobre 2008. Les principales mesures préconisées par ce plan de sauvetage se résument comme suit:

- assurer aux institutions financières des conditions adéquates de liquidité;

- fournir aux institutions financières des ressources supplémentaires en capital et permettre une recapitalisation efficace des banques: les chefs d'État se sont engagés à soutenir, par tous les moyens possibles, les institutions financières importantes et à empêcher leur faillite. Il s'agit plus particulièrement pour les gouvernements de la zone Euro de:

- prendre des mesures concertées et coordonnées pour améliorer le fonctionnement du marché monétaire à long terme;

- fournir directement ou indirectement leur garantie, une assurance ou tout autre dispositif similaire aux nouvelles émissions des banques pour une période définie, à des conditions déterminées et pour des durées allant jusqu'à cinq ans;

- agir en coopération avec la Banque Centrale Européenne pour assurer la cohérence de la gestion des liquidités dans l'Eurosystème et la compatibilité avec le cadre opérationnel de l'Eurosystème;

- mettre à la disposition des institutions financières de nouveaux fonds propres, en veillant à ce que les conditions de prix de ces instruments prennent en compte les conditions de marché et la notation des institutions financières concernées, tout en restant cohérentes entre les États membres;

- fournir du capital en volume suffisant, tout en continuant à favoriser par tous les moyens possibles la recherche de capitaux privés. Ces interventions devront assurer le respect des intérêts des contribuables ainsi que l'obligation pour les actionnaires et le management d'assumer leur part de responsabilité dans ce contexte. Par ailleurs, les recapitalisations d'urgence devront être accompagnées de plans de restructuration adaptés.

– nieuwe boekhoudkundige normen goedkeuren die de nefaste gevolgen kunnen bijsturen die de kapitaalmarkten hebben getroffen na de evaluatie van de activa op hun juiste waarde (*mark-to-market*);

– de samenwerkingsprocedures tussen de Europese landen versterken, met name wat de uitwisseling van informatie betreft tussen de regeringen, de huidige voorzitter van de Europese Raad, de voorzitter van de Commissie, de voorzitter van de Europese Centrale Bank en de voorzitter van de Eurogroep.

(b) Goedkeuring van het Europees relanceplan

1118. Op 11 en 12 december 2008 heeft de Europese Raad een Europees economisch herlanceringsplan goedgekeurd. Hiervoor is een totaal bedrag van ongeveer € 200 miljard uitgetrokken, wat neerkomt op ongeveer 1,5% van het BBP van de Europese Unie. Het herlanceringsplan biedt een gemeenschappelijk kader voor het optreden van de lidstaten en de Europese Unie en strekt ertoe de coherentie te waarborgen en de efficiëntie van de verschillende reacties op de Europese crisis te verhogen.

6.2.2.2.4. ECOFIN

(a) Routekaart tegen de crisis

1119. In oktober 2007 heeft de Raad ECOFIN (Raad Economische en Financiële Zaken, samengesteld uit de ministers van Financiën van de EU-lidstaten) een routekaart vastgesteld als reactie op de turbulentie op de markt, op basis van een aantal op internationaal niveau geformuleerde aanbevelingen, met name in het kader van het Forum van de financiële stabiliteit en binnen de G7. De belangrijkste actiepunten die door de routekaart worden vastgesteld, kunnen als volgt worden samengevat:

– verbetering van de transparantie van de financiële markten, door een betere communicatie over de risico's, gebaseerd op meer adequate valorisatiemethodes en een completer beeld van de niet op de balans vermelde risicoposten;

– wijziging van de rol en verbetering van de werking van de ratingagenschappen;

– uitbreiding van de normen en de procedures inzake risicobeheer met een gewaarborgd afdoende kapitalisatieniveau;

– de definitie van een duidelijk kader voor de inbreng van liquide middelen in overleg met de monetaire instanties, alsook betere mechanismen voor het opsporen van en het tijdig reageren op faillissementen van banken en het uitwerken van meer efficiënte en specifiekere faillissementsprocedures voor banken in samenhang met betere instrumenten inzake grensoverschrijdend toezicht;

– adopter de nouvelles normes comptables atténuant les effets néfastes qu'ont connus les marchés de capitaux suite à l'évaluation des actifs à la juste valeur (*mark-to-market*);

– renforcer les procédures de coopération entre les pays européens, notamment en termes d'échange d'informations entre les gouvernements, le président en exercice du Conseil européen, le président de la Commission, le président de la Banque centrale européenne et le président de l'Eurogroupe.

(b) Adoption du plan de relance européen

1118. Les 11 et 12 décembre 2008, le Conseil européen a approuvé un plan européen de relance économique. Doté d'un montant total d'environ € 200 milliards, il représente à peu près 1,5% du PIB de l'Union européenne. En offrant un cadre commun aux efforts consentis par les États membres et l'Union européenne, le plan de relance vise à garantir la cohérence et à renforcer l'efficacité des réponses apportées à la crise économique.

6.2.2.2.4. L'ECOFIN

(a) Feuille de route face à la crise

1119. En octobre 2007, le Conseil ECOFIN (Conseil pour les Affaires Economiques et Financières, composé des ministres des finances des États membres de l'Union européenne) a arrêté une feuille de route en réponse aux turbulences du marché, sur la base des recommandations formulées au niveau international, notamment dans le cadre du Forum de stabilité financière et du G7. Les principales priorités d'action définies par la feuille de route se résument comme suit:

– l'amélioration de la transparence sur les marchés financiers, par une meilleure communication des risques, appuyées sur des méthodes de valorisation plus adéquates et une image plus complète des expositions de hors bilan;

– la modification du rôle et l'amélioration du fonctionnement des agences de notation;

– le renforcement des normes et des procédures de gestion des risques tout en assurant un niveau suffisant de capitalisation;

– la définition d'un cadre clair pour l'apport de liquidités en concertation avec les autorités monétaires, ainsi que de mécanismes plus satisfaisants pour identifier et traiter suffisamment tôt les défaillances bancaires, et l'élaboration de procédures de faillite plus efficaces et plus spécifiques pour les banques assortis de meilleurs dispositifs de surveillance transnationale;

– zorgen voor de invoering van een adequaat depositoverzekeringssysteem met snelle en voorzienbare uitbetalingen;

– afzwakking van de procyclische werking van de boekhoudkundige en financiële regelgeving met name dankzij een rationalisering van de reglementaire vereisten inzake eigen vermogen en van de voorzieningsregels op basis van de evolutie van de marktvoorwaarden.

(b) Follow-up van het routeplan en het bieden van onmiddellijke oplossingen voor de crisis

1120. Op 7 oktober 2008 heeft de Raad ECOFIN onderzocht hoe het stond met de tenuitvoerlegging van het in oktober 2007 goedgekeurde routeplan en heeft hij een aantal conclusies geformuleerd over de onmiddellijke oplossingen voor de crisis, die waren geconcentreerd rond vier belangrijke thema's, namelijk de financiële stabiliteit en het financiële toezicht, de uitwerking van een gecoördineerde reactie van de EU op de economische vertraging, de beloning van de ondernemingsleiders en de bestrijding van fiscale fraude.

1121. Uit die eerste evaluatie blijkt dat al veel inspanningen zijn gedaan om de oorspronkelijk vastgestelde doelstellingen te verwezenlijken en dat nog bijkomend optreden vereist is op de volgende domeinen:

– inzake financiële stabiliteit en financieel toezicht is de Raad voorstander van de eenmaking van de boekhoudkundige normen en de normen inzake financiële informatie tegen 2012, van een verhoogde transparantie inzake evaluatiemethodes en risicobeheer, van de volledige tenuitvoerlegging van de in oktober 2007 vastgestelde routekaart, van toezicht op en een oplossing voor de procyclische gevolgen van bepaalde regelgevende normen zoals Bazel II. In dat verband heeft de Raad besloten een Europese werkgroep op te richten die moet bekijken hoe de buitensporige procyclische gevolgen op de financiële markt kunnen worden bijgestuurd;

– wat de gecoördineerde reactie van de EU op de Europese vertraging betreft, beveelt de Raad met name aan om een nationaal beleid uit te werken alsook structurele hervormingen die bijdragen tot een duurzame groei, tot het beteugelen van de inflatie, tot het behoud van de koopkracht en tot het herstel van een geëigend kader voor het monetair beleid. In samenhang daarmee beveelt de Raad aan een loonbeleid te voeren dat de tewerkstelling en het concurrentievermogen stimuleert, alsook een voorzichtig begrotingsbeleid door middel van de volledige toepassing van het stabiliteits- en groeipact. Teneinde het vertrouwen op de financiële markten te herstellen en te voorkomen dat de kredietverlening aan de KMO's in de EU te hard terugloopt, beveelt de Raad aan het prudentieel kader voor securitisatie uit hoofde van de richtlijn kapitaalvereisten en de normen

– faire en sorte que des régimes d'assurance-dépôts adéquats soient en place, avec des règlements rapides et prévisibles;

– l'atténuation du caractère procyclique des réglementations comptables et financières notamment grâce à une rationalisation des exigences en fonds propres réglementaires et des règles de provisionnement en fonction de l'évolution des conditions de marché.

(b) Suivi de la feuille de route et formulation de réponses immédiates à la crise

1120. Le 7 octobre 2008, le Conseil ECOFIN a examiné l'état d'avancement de la mise en œuvre de la feuille de route approuvée en octobre 2007, et formulé une série de conclusions sur les réponses immédiates à apporter à la crise, autour de quatre thèmes principaux, à savoir, la stabilité et la surveillance financière, la formulation d'une réponse coordonnée de l'UE au ralentissement économique, la rémunération des dirigeants d'entreprises et la lutte contre la fraude fiscale.

1121. Il ressort de cette première évaluation que de nombreux efforts ont été déployés pour répondre aux objectifs initialement fixés, et que des actions supplémentaires doivent être mises en œuvre dans les matières suivantes:

– en matière de stabilité et de surveillance financière, le Conseil préconise l'uniformisation des normes comptables et de l'information financière d'ici 2012, l'amélioration de la transparence concernant les méthodes d'évaluation et de gestion des risques, la mise en œuvre intégrale de la feuille de route définie en octobre 2007, la surveillance et la remédiation aux effets procycliques de certaines normes réglementaires telles que Bâle II. A cet égard, le Conseil a convenu de constituer un groupe de travail européen chargé d'évaluer les réponses qui pourraient contribuer à atténuer les effets procycliques excessifs sur le marché financier;

– en vue d'assurer une réponse coordonnée de l'UE au ralentissement économique, le Conseil préconise notamment la mise en place de politiques nationales et de réformes structurelles qui soutiennent la croissance de manière durable, qui aident à juguler l'inflation, à maintenir le pouvoir d'achat et à rétablir un cadre propice à la politique monétaire. Parallèlement, le Conseil recommande la mise en place de politiques salariales favorables à l'emploi et à la compétitivité, de même que des politiques budgétaires prudentes à travers la pleine application du Pacte de stabilité et de croissance. Afin de contribuer à rétablir la confiance sur les marchés financiers et éviter un resserrement excessif du crédit pour les PME dans l'UE, le Conseil recommande la révision du cadre prudentiel pour les opérations de titrisation en vertu de la directive sur les fonds propres

van de *International Accounting Standards Board (IASB)* met betrekking tot de waardering van activa te herzien en potentiële procyclische effecten in het oog te houden. Om de toegankelijkheid van financiering voor KMO's te verbeteren, kondigt de Raad bovendien aan dat de Europese Investeringsbank (EIB) een aantal hervormingen zal aannemen om haar financieringsproducten voor KMO's te versterken en ook globale leningen zal aanbieden aan de bankpartners. De EIB is voornemens haar leningen aan KMO's op te voeren tot 15 miljard euro in de loop van 2008-2009, onder meer met de nieuwe productlijn die risicodeling met banken toestaat.

– met betrekking tot de beloning van de bestuurders van ondernemingen heeft de Raad vastgesteld dat in een door de markt bepaalde omgeving de aandeelhouders van de onderneming en de sociale partners verantwoordelijk zijn voor de vaststelling van de beloning, maar dat de nationale autoriteiten een rol moeten spelen bij het helpen definiëren van een passend regelgevingskader dat vrijwillige zelfregulering aanmoedigt, via beginselen van goed bestuur, transparantie en openbaarmakingsvoorschriften. De herziening van het bestuurskader moet bijdragen tot daadwerkelijke controle door de aandeelhouders en de bestuursorganen van de onderneming, onder meer wat betreft het beloningsbeleid dat voortaan gekoppeld moet worden aan de bijdrage van de bestuurder en aan het succes van de onderneming. De beloningsmodellen moeten ervoor zorgen dat de prestatiecriteria en de aangeboden incentives beter op elkaar afgestemd zijn, met het oog op rentabiliteit op de lange termijn;

– Wat ten slotte de strijd tegen financiële fraude betreft, keurt de Raad de richtlijnen goed van de Europese Commissie aangaande de oprichting van een orgaan, Eurofisc geheten, een gedecentraliseerd netwerk van informatieuitwisseling, dat belast wordt met de versterking van de administratieve samenwerking tussen de lidstaten met het oog op de bestrijding van fiscale fraude.

6.2.2.2.5. Toppen van de G7

1122. Omdat de wereldwijde financiële crisis eind 2008 nog toenam, zijn de ministers van Financiën en de verantwoordelijken van de centrale banken van de G7 (Duitsland, Canada, Verenigde Staten, Frankrijk, Italië, Japan en Verenigd Koninkrijk) op 10 en 11 oktober 2008 in Washington bijeengekomen om een plan met uitzonderlijke en dringende maatregelen vast te stellen dat tot doel had de financiële markten te stabiliseren en de kredietstromen te herstellen teneinde de wereldwijde economische groei te ondersteunen.

1123. Dit dringende maatregelenplan is gebaseerd op vijf belangrijke akkoorden, namelijk:

réglementaires, la révision des normes comptables d'évaluation des actifs par l'*International Accounting Standards Board (IASB)*, et la surveillance des effets procycliques sous-jacents. Par ailleurs, afin d'améliorer l'accès aux ressources financières pour les PME, le Conseil annonce l'adoption par la Banque Européenne d'Investissements (BEI) d'une série de réformes visant à améliorer les produits financiers destinés aux PME et le développement des prêts globaux qu'elle accorde aux banques. A cet égard, la BEI a proposé d'augmenter le volume des prêts octroyés aux PME et d'accorder à celles-ci € 15 milliards au cours des années 2008 – 2009 grâce à une nouvelle gamme de produits permettant un partage des risques avec les banques;

– en ce qui concerne les rémunérations des dirigeants d'entreprises, le Conseil a estimé que «dans un environnement où le marché joue un rôle moteur, c'est aux actionnaires de la société et aux partenaires sociaux qu'incombera la fixation des rémunérations», et que les autorités nationales devront définir un cadre réglementaire adapté favorisant «l'autorégulation volontaire», reposant sur des principes de bonne gouvernance, de transparence et de divulgation des informations. La révision du cadre de gouvernance devrait favoriser l'exercice d'un contrôle effectif par les actionnaires et les organes de direction des sociétés, et notamment sur les politiques de rémunération qui doivent dorénavant être liées de manière appropriée à la contribution des dirigeants et à la réussite de la société. Les plans de rémunération devraient à cet égard assurer une meilleure adéquation entre les critères de performance et les incitations fournies, dans une perspective de rentabilité à long terme;

– enfin, en matière de lutte contre la fraude fiscale, le Conseil a approuvé les lignes directrices émises par la Commission européenne pour la création d'un dispositif baptisé «Eurofisc», un réseau décentralisé d'échange d'informations, dont l'objectif principal sera de renforcer la coopération administrative entre les États membres afin d'enrayer la fraude fiscale.

6.2.2.2.5. Sommets du G-7

1122. Face à l'accélération de la crise financière mondiale en fin d'année 2008, les ministres des Finances et les responsables des banques centrales du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) se sont réunis les 10 et 11 octobre 2008 à Washington pour définir un plan de mesures d'urgence et exceptionnelles visant à stabiliser les marchés financiers et à restaurer les flux de crédit afin de soutenir la croissance économique mondiale.

1123. Ce plan de mesures d'urgence s'articule autour de cinq accords majeurs, à savoir:

– de G7 verbindt zich ertoe alle middelen en al haar macht in te zetten om de grote systeeminstellingen te steunen en te voorkomen dat zij failliet gaan;

– alle nodige maatregelen zullen worden genomen om de krediet- en geldmarkten te versoepelen en er tegelijk voor te zorgen dat de banken en andere financiële instellingen ruime toegang hebben tot liquide middelen en financieringsbronnen;

– banken en andere grote financiële tussenpersonen moeten de mogelijkheid krijgen om voldoende kapitaal te zoeken bij de privé- en openbare sector om het vertrouwen te herstellen en hen toe te staan leningen te blijven toekennen aan particulieren en ondernemingen;

– er moet voor worden gezorgd dat het nationale beleid inzake depositogaranties samenhangend en sterk genoeg is opdat de spaarders vertrouwen blijven hebben in de veiligheid van hun deposito's;

– de nodige maatregelen zullen worden genomen om de markt van het onroerend krediet en van de gesecuritiseerde activa te deblokken en tegelijk te zorgen voor transparante informatie over deze activa en voor de toepassing van kwaliteitsvolle boekhoudkundige regels.

1124. Ten slotte is de G7 overeengekomen dat bij al deze acties de bescherming van de belastingplichtigen voor ogen moet worden gehouden en dat mogelijke negatieve gevolgen voor andere landen moeten worden voorkomen. In dat verband zullen de geschikte macro-economische beleidsinstrumenten worden gebruikt. Bovendien verbindt de G7 zich ertoe de aanbevelingen van het Forum voor Financiële stabiliteit volledig en versneld uit te voeren.

1125. Tijdens hun volgende vergadering op 13 en 14 februari jl. hebben de ministers van Financiën van de G7 bevestigd dat de stabilisering van de wereld-economie en van de financiële markten hun belangrijkste prioriteit bleef en ze hebben zich ertoe verbonden om niet toe te geven aan de protectionistische neigingen van de staten. Om hun verbintenissen na te komen zijn collectieve, uitzonderlijke maatregelen genomen, met name met betrekking tot het groei- en tewerkstellingsbeleid en met het oog op de versterking van de financiële sector.

1126. Gelet op de enorme zwakten van het internationale financiële systeem heeft de G7 geoordeeld dat dringende hervormingen noodzakelijk zijn, met name wat de financiële regelgeving betreft, en dat op drie belangrijke domeinen:

– de verbetering van de liquiditeit en van de financieringsmiddelen;

– de versterking van het eigen vermogen van de financiële instellingen op basis van een evaluatie door een competente toezichtsinstantie;

– l'engagement par le G-7 de mettre en œuvre tous les moyens en leur pouvoir pour soutenir les grandes institutions à caractère systémique et pour prévenir leur défaillance;

– la mise en place de toutes les mesures nécessaires à l'assouplissement du marché des crédits et des marchés monétaires, tout en assurant que les banques et les autres institutions financières disposent d'un large accès aux liquidités et sources de financement;

– assurer aux banques et aux autres intermédiaires financiers majeurs la possibilité de lever des capitaux auprès des secteurs publics et privés en volumes suffisants afin de rétablir la confiance et de leur permettre de continuer à accorder des prêts aux particuliers et aux entreprises;

– assurer que les politiques nationales d'octroi de garanties des dépôts soient cohérentes et robustes afin que les déposants maintiennent leur confiance vis-à-vis de la sécurité des dépôts;

– prendre les actions appropriées permettant de débloquer le marché du crédit immobilier et des actifs titrisés, tout en assurant la transparence des informations rapportées sur ces actifs ainsi que l'application de règles comptables de haute qualité.

1124. Enfin, le G-7 s'est accordé pour que la mise en place de ces actions s'effectue de manière à protéger les contribuables et à éviter les effets néfastes potentiels pour d'autres pays. A cet égard, des outils de politique macroéconomique seront utilisés de manière appropriée. Par ailleurs, le G-7 s'engage à accélérer la mise en œuvre de l'intégralité des recommandations formulées par le Forum de Stabilité Financière et les réformes du système financier.

1125. Lors de leur réunion suivante, les 13 et 14 février derniers, les ministres des finances du G7 ont affirmé que la «stabilisation» de l'économie mondiale et des marchés financiers demeurerait leur «plus haute priorité» et se sont engagés à ne pas céder au protectionnisme des états. Afin de répondre à ces engagements, des mesures exceptionnelles collectives ont été prises notamment à travers des politiques soutenant la croissance et l'emploi, et visant à renforcer le secteur financier.

1126. Par ailleurs, à la lumière des «profondes faiblesses du système financier international», le G7 a estimé que des réformes urgentes sont nécessaires, notamment en matière de la réglementation financière et à travers trois grandes approches, à savoir:

– l'amélioration de la liquidité et des moyens de financement;

– le renforcement des fonds propres des institutions financières en fonction de l'évaluation effectuée par l'autorité de surveillance compétente;

– het vergemakkelijken van een geëigende aanpak van gedevalueerde activa.

6.2.2.2.6. Top van de G20 van 15 november 2008: beginselakkoord over de herlancering van de economie en de hervorming van de financiële sector

1127. Op 15 november 2008 heeft de G20 een akkoord bereikt over een plan van economische herlancering en van hervorming van de mondiale financiële sector, dat een aantal onmiddellijke acties bevat die tot doel hebben te voorkomen dat de wereldeconomie in een langdurige recessie verzeilt, met name via begrotingsmaatregelen die de interne vraag stimuleren en snelle resultaten bieden en via verlagingen van de intrestvoet in bepaalde landen.

1128. Bij die gelegenheid heeft de directeur-generaal van het Internationaal Monetair Fonds (IMF), Dominique Strauss-Kahn, meegedeeld dat zijn instelling voorstander was van nationale en gecoördineerde herlanceringssplannen, ten belope van een bedrag van 2% van het BBP van de deelnemende landen.

1129. Gelet op het feit dat de financiële markten nu een «wereldwijde omvang» hebben, heeft de G20 aan het einde van zijn werkzaamheden gepleit voor een intensere internationale samenwerking tussen de toezichthouders, een versterking van de internationale normen en een uniforme toepassing ervan.

1130. De betrokken leiders hebben een actieplan goedgekeurd met zeer prioritaire maatregelen om het toezicht op het financiële systeem te verbeteren. Hun ministers van Financiën moeten tegen 31 maart 2009 hierover voorstellen formuleren.

1131. Vijf actiedomeinen zijn vastgesteld:

- het wegwerken van de aspecten van de regelgeving die de crisis verergeren;
- de harmonisering van de boekhoudkundige normen;
- een grotere transparantie van de markten van de afgeleide producten;
- herziening van de praktijken inzake de beloning van de bestuurders van de banken om buitensporige risico's te voorkomen;
- herziening van het mandaat, het bestuur en de kapitaalsneden van de internationale financiële instellingen.

1132. Tegen 31 maart 2009 vraagt de G20 ook voorstellen uit te werken opdat de toezichthouders ervoor zorgen dat de ratingbureaus (die bekritiseerd worden omdat ze investeringen van slechte kwaliteit te hoog hebben ingeschat) aan strengere vereisten voldoen.

– la facilitation du traitement approprié des actifs dévalués.

6.2.2.2.6. Sommet du G20 du 15 novembre 2008: accord de principe sur la relance de l'économie et la réforme de la finance

1127. Le 15 novembre 2008, le G20 s'est accordé sur un plan de relance de l'économie et de réforme de la finance mondiale, qui expose une série d'«actions immédiates» visant à empêcher l'économie mondiale de sombrer dans une récession prolongée, à travers notamment l'utilisation de «mesures budgétaires pour stimuler la demande interne avec des résultats rapides» ou des baisses des taux d'intérêt dans certains pays.

1128. A cette occasion, le directeur général du Fonds Monétaire International (FMI) Dominique Strauss-Kahn a indiqué que son institution était favorable à des plans de relance nationaux et coordonnés, dont le montant équivaldrait à 2% du PIB des pays participants.

1129. Pour prendre en compte le fait que les marchés financiers sont désormais «d'envergure mondiale», le G20 a préconisé à l'issue de ses travaux «d'intensifier la coopération internationale entre régulateurs, de renforcer les normes internationales et de veiller à leur application uniforme».

1130. Les dirigeants ont approuvé un plan d'action contenant des mesures «à haute priorité» pour améliorer la supervision du système financier, sur lesquelles leurs ministres des Finances devront faire des propositions d'ici au 31 mars 2009.

1131. Cinq champs d'action ont été définis:

- la remise à plat des aspects de la régulation qui exacerbent les crises;
- l'harmonisation des normes comptables;
- l'amélioration de la transparence des marchés de produits dérivés;
- la révision des pratiques de rémunération des dirigeants de banques pour éviter des prises de risque excessives;
- la révision du mandat, de la gouvernance et des besoins en capitaux des institutions financières internationales.

1132. D'ici au 31 mars 2009, le G20 demande aussi des propositions pour que les «régulateurs s'assurent que les agences de notation (critiquées pour avoir surévalué des placements de mauvaise qualité) répondent aux normes les plus exigeantes». Comme le souhaitait

Op verzoek van Frankrijk oefent de G20 ook pressie uit op de belastingparadijzen en vraagt op middellange termijn maatregelen om het mondiale financiële systeem te beschermen tegen recalcitrante jurisdicties die een risico inhouden op illegale financiële activiteiten.

1133. Om protectionistische neigingen tegen te gaan, heeft de G20 zich ertoe verbonden om tegen het eind van het jaar de onderhandelingsronde van de Wereldhandelsorganisatie terug op te starten. De G20 heeft bovendien een reorganisatie van de multilaterale instellingen, zoals het IMF en de Wereldbank, voorgesteld om de ontwikkelingslanden er nauwer bij te betrekken. De top heeft deze organisaties opgeroepen om de landen in moeilijkheden te helpen door financieringen toe te staan.

1134. De leiders zijn overeengekomen om vóór 30 april 2009 opnieuw bijeen te komen om de implementatie van de in Washington genomen beslissingen te bekijken.

6.2.2.2.7. Top van de G20 op 2 april 2009 in Londen: hervorming van de financiële markten en van de economische wereldorde

1135. Naar aanleiding van de aanbevelingen van de G20 in november 2008 in Washington zijn de wereldleiders overeengekomen om dringende maatregelen te nemen om de wereldwijde economische recessie tegen te gaan. Zij hebben besloten om aanzienlijke financiële middelen uit te trekken ten belope van meer dan 1100 miljard dollar om de wereldeconomie te ondersteunen op basis van de volgende actieplannen:

1. de middelen van het IMF worden verdriedubbeld van 250 tot 750 miljard dollar;
2. het IMF krijgt de toestemming om 250 miljard bijzondere trekkingsrechten (SDR's) te creëren, geldkorf die is samengesteld uit USD, EUR, JPY en GBP;
3. 250 miljard dollar worden toegekend aan internationale instanties om de wereldeconomie te ondersteunen
4. de goudactiva van het IMF worden verkocht om 6 miljard dollar toe te kennen aan de armste landen van de planeet;
5. 100 miljard extra dollar worden toegekend aan de multilaterale ontwikkelingsbanken.

1136. De genomen maatregelen zouden het mogelijk moeten maken om 5000 miljard extra dollar in de economie te pompen (vier extra groeipunten) alsook de overgang naar een maar milieuvriendelijk systeem moeten bevorderen.

la France, le G20 met aussi la pression sur les paradis fiscaux, en demandant «à moyen terme» des «mesures pour protéger le système financier mondial des juridictions non coopératives qui présentent un risque d'activité financière illégale».

1133. Enfin, pour éviter les tentations protectionnistes, le G20 a pris l'engagement de tenter de relancer d'ici la fin de l'année le cycle de négociations à l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Le G20 a par ailleurs proposé une réorganisation des institutions multilatérales, comme le FMI et la Banque mondiale, pour assurer une plus grande implication des pays émergents. Le sommet a appelé ces organisations à épauler les pays en détresse en leur fournissant des financements.

1134. Les dirigeants ont convenu de se retrouver avant le 30 avril 2009 pour «vérifier la mise en oeuvre» des décisions prises à Washington.

6.2.2.2.7. Sommet du G20 du 2 avril 2009 à Londres: réforme des marchés financiers et de l'ordre économique mondial

1135. Suite aux formulations émises lors du G20 au mois de novembre 2008 à Washington, les leaders mondiaux se sont mis d'accord pour développer des mesures d'urgences pour contrer la récession économique mondiale. Ils ont ainsi décidé d'octroyer des moyens financiers importants à hauteur de plus de \$1100 milliards pour soutenir l'économie mondiale, par les cinq plans d'actions suivants:

1. tripler les ressources du FMI dont les moyens vont passer de \$250 milliards à \$750 milliards;
2. permettre au FMI de créer \$250 milliards de droits de tirages spéciaux (SDR's), monnaie du FMI, panier de monnaie composée de USD, EUR, JPY et GBP;
3. accorder \$250 milliards aux instances internationales afin de soutenir le commerce mondial;
4. vendre des actifs d'or du FMI pour accorder \$6 milliards aux pays les plus pauvres de la planète;
5. octroyer \$100 milliards supplémentaires pour les Banques Multilatérales de Développement.

1136. Les mesures prises devraient permettre d'injecter \$5000 milliards supplémentaires dans l'économie (soit quatre points de croissance en plus) et de permettre sa transition vers un système respectant davantage l'environnement.

1137. De leden van de G20 zijn het bovendien eens geraakt over diepgaande hervormingen van de mondiale financiële structuur die als volgt kunnen worden samengevat:

– de oprichting van een mondiale financiële organisatie, de Raad voor de Financiële stabiliteit, die het bestaande Forum voor Financiële Stabiliteit (FSF) zal vervangen en waarbij ook de belangrijkste opkomende landen zoals China en India zullen worden betrokken, alsook Spanje, de landen van het FSF en de Europese Commissie, om zo te komen tot een sterker mandaat;

– de herziening van de boekhoudkundige normen om voortaan niet meer uitsluitend rekening te houden met de marktwaarde, wat immers de impact van de beurschommelingen versterkt en dus financiële crisissen in de hand werkt wanneer de markten ineens storten (procyclische werking);

– de versterking van de internationale samenwerking. De plaatselijke leiders van elke grote financiële internationale groep moeten minstens eenmaal per jaar een ontmoeting hebben met de overheden die een gemeenschappelijk belang hebben in deze instellingen;

– de internationale modellen inzake prudentiële regelgeving verbeteren met name via eenvoudigere, transparante en meer internationale regels die meer rekening houden met niet op de balans verschijnende risicoposten, en die de hoog oplopende schulden die de banken nu hebben binnen de perken kunnen houden;

– toezicht op de ratingbureaus door een centraal orgaan dat tegen eind 2009 opgericht moet zijn. Bovendien moeten de nationale overheden de praktijken van die bureaus veranderen en hen meer bepaald vragen om hun methodologie en hun ratingprocessen bekend te maken en om andere ratings te gebruiken voor gestructureerde producten;

– de strijd tegen belastingparadijzen en recalcitrante jurisdicties. De landen die de internationale normen inzake fiscale transparantie overtreden, zullen op de vingers worden getikt. De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) heeft een lijst opgesteld van de landen die het bankgeheim nog niet hebben opgeheven of nog steeds een belastingparadijs vormen;

– een aangepast toezicht op en regulering van alle financiële systeeminstellingen, financiële markten en instrumenten. Alle hedge funds en hun managers moeten worden geregistreerd en worden gecontroleerd door toezichthoudende en regelgevende instanties, vooral wat hun hefboomniveau betreft en hun specifieke blootstelling aan één tegenpartij die in de toekomst beperkt wordt;

– banken zullen een deel van hun securitisatie op hun balans moeten behouden. Er is geen ratio vastgesteld, maar sommige landen hebben aangegeven dat die ratio ongeveer 5% zou bedragen;

1137. De plus, les membres du G20 se sont accordés sur des réformes majeures de l'architecture financière mondiale qui peuvent se résumer comme suit:

– la création d'une organisation mondiale de la finance, le Conseil de Stabilité Financière (CSF), qui va se substituer à l'actuel Forum de Stabilité Financière (FSF) afin d'intégrer les grands pays émergents tels la Chine et l'Inde ainsi que l'Espagne, les pays du FSF et la Commission européenne, renforçant ainsi son mandat;

– la révision des normes comptables notamment pour ne pas prendre en compte la seule valeur du marché qui amplifie les effets des variations boursières et donc les crises financières quand les marchés chutent (procyclicalité);

– le renforcement de la coopération internationale. Les autorités résidentes de chaque groupe international financier majeur devront rencontrer les autorités ayant un intérêt commun dans ces institutions au moins une fois par an;

– l'amélioration des modèles internationaux de la régulation prudentielle notamment à travers des règles plus simples, transparentes, plus internationales qui prendraient mieux en compte les expositions hors bilan, et qui permettraient de contenir les endettements élevés que les banques présentent actuellement;

– la régulation des agences de notation par un organe de supervision central des agences qui sera créé avant la fin de l'année 2009. De plus, les autorités nationales devront changer les pratiques de ces agences et, en particulier, leur demander de divulguer leurs méthodologies et processus de notation et d'utiliser des notations différentes pour les produits structurés;

– la lutte contre les paradis fiscaux et les juridictions non-coopératives. Les pays qui ne se soumettraient pas aux normes internationales en relation avec la transparence fiscale seront réprimés. Une liste a été publiée par l'Organisation Economique de la Coopération et du Développement Economique (OCDE) pour déterminer les pays qui n'avaient pas encore éradiqué le secret bancaire ou un système de «paradis fiscal»;

– la supervision et la régulation appropriée de toutes les institutions financières systémiques, des marchés et des instruments financiers. De ce fait les *hedge funds* ou leurs *managers* devront être enregistrés et devront se soumettre au contrôle des superviseurs et des régulateurs, particulièrement sur leur niveau de levier et leur exposition singulière à une contrepartie qui sera limitée à l'avenir;

– les banques devront garder une partie de la titrisation dans leur bilan. Néanmoins, aucun ratio n'a été fixé, certains pays indiquant que ce ratio de rétention se situerait autour des 5%;

– de beloningen binnen de grote financiële instellingen moeten worden afgestemd op hun langetermijndoelstellingen en een voorzichtig risicobeheer. De toezichthoudende instanties moeten nagaan of hun beloningsmethoden valide zijn en indien nodig optreden opdat zij hun vereisten inzake eigen kapitaal verhogen.

– De regulering van de markten van afgeleide kredietproducten via de oprichting van een *central clearing counterparty* die zelf onderworpen is aan de toezichthoudende overheden. Zij zou verantwoordelijk worden gemaakt voor de automatische bevestiging van de contracten teneinde de systeemrisico's te verminderen.

6.2.3. Specifieke maatregelen

6.3.3.1. Specifieke maatregelen voor Fortis

1138. Hieronder vatten we de specifieke maatregelen samen die de Belgische staat en andere spelers voor Fortis hebben genomen. Die samenvatting is onder andere gebaseerd op het verslag van de deskundigen die door het Hof van Beroep van Brussel werden aangesteld; meer gedetailleerde informatie vindt men in dat verslag.

6.3.3.1.1. Opvallende feiten voor de maatregelen

1139. Op 26 juni 2008 heeft Fortis openlijk toegegeven dat de marktomstandigheden in het jaar 2008 moeilijk zouden worden, wat de toegang tot liquide middelen ging bemoeilijken. Om zijn solvabiliteit zo snel mogelijk te versterken, heeft Fortis beslist € 1,5 miljard aan kapitaal in te zamelen door de versnelde vorming van een orderboek (*book building*-procedure) voor institutionele beleggers, tegen een emissieprijs van € 10, dus ongeveer 20% onder de beurskoers.

1140. Bij het openen van de markten, bedroeg de koers van het aandeel ongeveer € 12,5 en bijgevolg gaf de uitgifte van nieuwe aandelen tegen € 10 aanleiding tot een uitzonderlijk hoge handel van meer dan 20 miljoen aandelen die van eigenaar veranderden (het gemiddelde lag onder 5 miljoen aandelen per beursdag)

1141. Tevens werd het bedrag van die kapitaalsverhoging door veel analisten ontoereikend geacht en strijdig met eerdere verklaringen van de directie van Fortis, die de solvabiliteit van de groep toereikend achtte.

1142. Bovendien besliste Fortis op 26 juni 2008 geen interim-dividend uit te betalen voor het boekjaar 2008 en kondigde het aan dat het einddividend voor 2008 uitsluitend in aandelen ging worden uitbetaald. Het doel van die beslissing was de solvabiliteit van de groep

– les rémunérations au sein des institutions financières importantes devront être alignées avec les objectifs à long terme de ces institutions et leur gestion prudente du risque. Les superviseurs devront évaluer la robustesse de leurs méthodes de rémunération et, si nécessaire, intervenir, afin qu'elles augmentent leurs exigences en fonds propres;

– la régulation des marchés de dérivés de crédits via la création d'une centrale de compensation (*central clearing counterparty*), elle-même soumise aux autorités de supervision. Elle serait dotée de la responsabilité de confirmer de manière automatique des contrats et réduire ainsi les risques systémiques.

6.2.3. Mesures spécifiques

6.2.3.1. Mesures spécifiques vis-à-vis de Fortis

1138. Nous synthétisons ci-après les mesures spécifiques prises par l'État belge et des autres intervenants vis-à-vis de Fortis. Cette synthèse est notamment basée sur le rapport des experts mandatés par la Cour d'appel de Bruxelles; des informations plus détaillées peuvent être consultées dans ledit rapport.

6.2.3.1.1. Faits marquants antérieurs aux interventions

1139. Le 26 juin 2008, Fortis a reconnu publiquement que les conditions de marché allaient se détériorer au cours de l'année 2008, ce qui rendrait difficile l'accès aux liquidités. Pour renforcer sa solvabilité au plus vite, Fortis a notamment décidé de lever € 1,5 milliard de capitaux par la constitution accélérée d'un livre d'ordres (procédure de *book building*) réservé aux investisseurs institutionnels, à un prix d'émission de € 10, soit une décote d'environ 20%.

1140. À l'ouverture des marchés, le cours de l'action s'élevait à environ € 12,5 et, par conséquent, l'émission des titres nouveaux à € 10 a donné lieu à un volume exceptionnellement élevé de plus de 20 millions de titres échangés (la moyenne était inférieure à 5 millions d'actions échangées par séance).

1141. Par ailleurs, le montant de cette augmentation de capital a été estimé comme insuffisant par beaucoup d'analystes et contradictoire avec les déclarations précédentes de la direction de Fortis qui estimait la solvabilité du groupe suffisante.

1142. En outre, le 26 juin 2008, Fortis a décidé de ne pas payer de dividende intérimaire pour l'exercice 2008 et a annoncé que le dividende final de l'année 2008 sera payé uniquement en actions. Cette décision avait pour but de renforcer la solvabilité du groupe et devait

te verhogen en Fortis Holding de kans te geven € 1,3 miljard eigen middelen te behouden. Tevens hebben de gehoorde leidinggevenden en ex-leidinggevenden van Fortis verklaard dat het voor hen niet logisch was € 1,5 miljard in te zamelen om er vervolgens 87% van te verdelen, gezien de macro-economische context half 2008.

1143. De institutionele aandeelhouders lijken die beslissing te hebben begrepen, maar ze heeft heel wat kleine aandeelhouders in België en Nederland verrast.

1144. Aangezien de koers bijgevolg gezakt was tot € 10,14, verminderde de beurskapitalisatie van Fortis met € 5 miljard (tot minder dan € 23 miljard) en tegelijk verloor Fortis het leiderschap in beurskapitalisatie op de Brusselse beurs aan KBC (op die datum € 26 miljard).

1145. Tot slot heeft de presentatie voor analisten op 26 juni 2008 over de impact van de aankoop van ABN-Amro op de solvabiliteit van Fortis de vertrouwenscrisis van de beleggers ten opzichte van Fortis slechts doen toenemen.

1146. Uit de hoorzittingen is duidelijk gebleken dat Fortis tijdens de crisis slecht communiceerde, wat het wantrouwen van de markt heeft opgewekt. 26 juni 2008 is een sleuteldatum in het betoog van alle Fortis-sprekers die door het parlement werden gehoord. Ook al gaat het om een maatregel van de Fortis-leiding en niet van een overheid, hij is noodzakelijk voor een goed begrip vande gebeurtenissen die het vertrouwensverlies van de aandeelhouders hebben veroorzaakt. Vanaf die datum immers is het aandeel blijven zakken, wat de perceptie van de beleggers en van de banken die Fortis financieren fundamenteel heeft gewijzigd en wat rechtstreeks heeft geleid tot het opdrogen van de interbancaire leningen aan Fortis toen de bankencrisis haar hoogtepunt bereikte op 15 september 2008, bij het faillissement van Lehman Brothers in de Verenigde Staten.

(a) Fortis USA

1147. Uit de hoorzittingen is gebleken dat Fortis in gestructureerde kredietproducten is beginnen investeren in de ASLK-tijd en reeds een portfolio had van \$ 15 miljard. Sindsdien is die portfolio blijven aangroeien tot € 43 miljard op 30 juni 2008, of 117% van zijn eigen middelen op 31 december 2007 en 160% van zijn eigen *Tier 1-middelen* op 30 juni 2008.

1148. Om die ontwikkeling voort te zetten heeft Fortis begin 2006 beslist een team financiële ingenieurs aan

permettre à Fortis Holding de conserver € 1,3 milliard de fonds propres. En outre, les dirigeants et ex-dirigeants auditionnés de Fortis ont affirmé qu'il était pour eux illogique de lever € 1,5 milliards pour, ensuite, en distribuer 87%, vu le contexte macroéconomique de la mi-2008.

1143. Les actionnaires institutionnels semblent avoir compris cette décision, néanmoins elle a surpris de nombreux petits actionnaires en Belgique et aux Pays-Bas.

1144. Le cours final étant, dès lors, tombé à € 10,14, la capitalisation boursière de Fortis a diminué de € 5 milliards (à moins de € 23 milliards) en même temps que Fortis a perdu son titre de première capitalisation bancaire de la bourse de Bruxelles, détrônée par KBC (€ 26 milliards à cette date).

1145. Enfin, la présentation aux analystes du 26 juin 2008 concernant, notamment, l'impact de l'acquisition d'ABN-Amro sur la solvabilité de Fortis, n'a fait qu'accroître la crise de confiance des investisseurs à l'égard de Fortis.

1146. Il est clairement apparu lors des auditions que la communication de Fortis pendant la crise, était déficiente, ce qui a attiré la méfiance du marché. Le 26 juin 2008 est une date clé reprise par tous les intervenants de Fortis entendus au cours des auditions parlementaires. Même s'il s'agit d'une mesure prise par la direction de Fortis et non par le biais d'autorités publiques il est indispensable de comprendre les événements qui ont engendré une perte de confiance des actionnaires. En effet, depuis cette date le titre n'a cessé de chuter, ce qui a fondamentalement changé la perception des investisseurs ainsi que des autres banques qui financent Fortis et qui a conduit directement à un assèchement des prêts interbancaires octroyés à Fortis quand la crise bancaire atteint son paroxysme, soit le 15 septembre 2008, lors de la faillite de Lehman Brothers aux États-Unis.

(a) Fortis USA

1147. Selon les informations recueillies lors des auditions, Fortis a commencé à investir dans des produits structurés de crédit depuis l'époque de la CGER et détenait déjà, un portefeuille d'une valeur de \$ 15 milliards. Son portefeuille a continué à augmenter depuis lors pour atteindre € 43 milliards au 30 juin 2008, soit 117% de ses fonds propres au 31 décembre 2007 et 160% de ses fonds propres *Tier 1* au 30 juin 2008.

1148. Afin de poursuivre ce développement, début 2006, Fortis a décidé de recruter une équipe d'ingé-

te werven van de Société Générale, dat bekend stond als «Fortis Bank USA» en dat zich in New York bevond. Dat team had als taak gestructureerde kredietproducten te maken met Fortis-financiering. Bijgevolg nam wie in die producten belegde een risico op de onderliggende kredieten, maar ook op de soliditeit van Fortis.

1149. Tussen einde 2005 en half 2007 heeft Fortis Bank USA voor ongeveer € 6,5 miljard CDO's gecreëerd. De liquiditeit van die markt nam geleidelijk aan af en in het derde kwartaal van 2007 liep de markt bijna volledig vast. Fortis had dan € 5,3 miljard gestructureerde producten in portefeuille. De waarde van die portefeuille is blijven dalen, ook al blijft een opwaardering ervan in de toekomst mogelijk. Wat dat betreft is het belangrijk dat 94% van de Fortis-portefeuille van gestructureerde kredietproducten belegd was in producten met een AA- en AAA-rating. De verlaging van de rating van die producten was de rechtstreekse oorzaak van de verlaging van de rating van Fortis door de drie belangrijkste ratingbureaus.

1150. Tot slot moet erop worden gewezen dat de Amerikaanse Federal Reserve op 14 januari 2008 Fortis USA een quotering 1 (*lowest level of supervisory concern*) heeft gegeven, hoewel ze wees op bepaalde «kleine» zwaktes die snel konden worden opgelost.

1151. Op 1 december 2007 werden 17 van de 25 medewerkers van dat team ontslagen. Die beslissing, zo blijkt uit de parlementaire hoorzittingen, was het resultaat van het opdrogen van de markt van de gestructureerde kredietproducten en van het feit dat het niet langer nodig was nieuwe producten te maken, en dat de follow-up van de portfolio volstond (*run-off*).

(b) De overname van ABN Amro

1152. Op 20 maart 2007 kondigde ABN Amro aan dat het exclusieve gesprekken aanvatte over de overname van zijn groep door de Britse bank Barclays. Barclays doet dan een eerste overnamebod van € 67 miljard.

1153. Op 13 april 2007 komt er een tegenbod van € 71 miljard door een consortium van drie Europese banken (RFS), die de Nederlandse bank onder elkaar willen verdelen: Fortis gaat een alliantie aan met de Britse bank Royal Bank of Scotland en met de Spaanse groep Santander om ABN Amro over te nemen. RBS wil bepaalde filialen van ABN, onder andere in de Verenigde Staten en de *Investment Banking*, Santander wil de filialen in Latijns-Amerika en in Italië, terwijl Fortis de activiteiten in Nederland wil, de *Private Banking* en het *Asset Management*.

nieurs financiers de la Société Générale, connue sous le nom «Fortis Bank USA» et basée à New York. Cette équipe avait la tâche de créer des produits structurés de crédit avec le financement de Fortis. Dès lors, les investisseurs dans ces produits prenaient un risque sur les sous-jacents de crédit mais également sur la solidité de Fortis.

1149. Entre fin 2005 et mi-2007, Fortis Bank USA a créé pour environ € 6,5 milliards de CDO. La liquidité de ce marché s'est, petit à petit, détériorée et, au cours du troisième trimestre 2007, le marché s'est quasi-totalement figé. Fortis possédait alors € 5,3 milliards de ces produits structurés en portefeuille. La valeur de ce portefeuille n'a cessé de baisser, même si une appréciation de ce portefeuille dans le futur reste possible. Il est important de noter à cet égard que 94% du portefeuille de Fortis en produits structurés de crédit était investis dans des produits à notation AA et AAA. La baisse de la notation de ces produits a directement entraîné l'abaissement de la notation de Fortis par les trois principales agences de notation.

1150. Enfin, il convient de noter que, le 14 janvier 2008, la Réserve Fédérale Américaine a attribué une note 1 (*lowest level of supervisory concern*) à Fortis USA, malgré avoir relevé certaines faiblesses «modestes» pouvant être résolues rapidement.

1151. Le 1^{er} Décembre 2007, 17 des 25 collaborateurs de cette équipe ont été licenciés. Cette décision, d'après les auditions parlementaires, résulte de l'assèchement du marché des crédits structurés et du fait que l'activité ne nécessitait plus de création de nouveaux produits mais uniquement le suivi du portefeuille existant (*run-off*).

(b) Le rachat d'ABN Amro

1152. Le 20 mars 2007, ABN Amro a annoncé qu'elle rentrait en pourparlers exclusifs pour la reprise de son groupe par la banque Britannique Barclays. Barclays fait alors une première offre de rachat à hauteur de € 67 milliards.

1153. Le 13 avril 2007, une contre-offre de € 71 milliards est lancée par un consortium formé par trois banques européennes (RFS) pour se partager la banque néerlandaise: Fortis s'allie avec la banque britannique Royal Bank of Scotland ainsi qu'avec le groupe espagnol Santander pour le rachat d'ABN Amro. RBS vise certaines filiales d'ABN, notamment aux États-Unis, et l'*Investment Banking*, Santander vise les filiales en Amérique latine et en Italie, alors que Fortis vise les activités aux Pays-Bas, le *Private Banking* et l'*Asset Management*.

1154. Voor Fortis gaat het dan om een gedurfde strategische beslissing met als doel een vooraanstaande Europese financiële groep te worden. Fortis zegt bereid te zijn € 24 miljard te betalen om een deel van ABN-Amro te verwerven, terwijl zijn beurskapitalisatie in de lente van 2007 nauwelijks boven het dubbele van dat bedrag ligt.

1155. Bij de hoorzittingen hebben de leidinggevenden en ex-leidinggevenden van Fortis beklemtoond dat het voor een bank relatief gemakkelijk was om dergelijke kapitalen samen te krijgen in de economische context van begin 2007, en dat het grootste probleem de goedkeuring van de transactie door de controle-overheden en de ratingbureaus was. De ratingbureaus hebben hun rating van de groep behouden en de Nederlandsche Bank (DNB) heeft haar akkoord gegeven. Maar kennelijk was de DNB met Fortis bijzonder traag en veeleisend, of zelfs pietluttig, misschien omdat Nederland niet wenste dat een deel van een van de parels van de Nederlandse financiële wereld werd overgenomen door zijn Belgische buur. Fortis Bank geeft achteraf gezien toe dat de risico's van de DNB-aanpak (en van de aanpak van ABN Amro zelf) *a priori* niet correct werden geëvalueerd en niet op een voldoende hoog managementniveau werden bekendgemaakt; volgens Fortis veroorzaakte die situatie schadelijke vertraging bij het onder controle nemen van de verworven activiteiten, alsook bij de integratie ervan.

(i) Plan voor de aankoop van ABN Amro

1156. In april 2007 stelt Fortis zijn financieringsplan voor de aankoop van ABN Amro voor aan de CBFA. Het financieringsplan voor de aankoop van € 24 miljard zal er als volgt uit:

- een kapitaalsverhoging die tot € 15 miljard kon bedragen;
- de emissie van andere kapitaalinstrumenten van € 3 tot € 5 miljard;
- een financiering door de groep van € 1 à € 2 miljard;
- effectiseringstransacties om de balans van de bank te verzachten voor € 2 à 3 miljard;
- de verkoop van niet strategische activa van ABN Amro en van Fortis: € 3 à € 4 miljard.

1157. De hierboven beschreven operaties vertegenwoordigden een totaalbedrag van tussen € 23 en 28 miljard (afgerond). Eind 2007 werd dit plan verwezenlijkt voor een bedrag van € 21 miljard. In het eerste semester van 2008 heeft Fortis nog twee hybride instrumenten geëmitteerd voor € 625 miljoen en \$ 750 miljoen. Ook heeft de groep akkoorden gesloten met de Chinese verzekeraar Ping-An om hem 50% in Fortis Investment af te staan voor een bedrag van € 2,1 miljard.

1154. Pour Fortis, il s'agit alors d'une décision stratégique audacieuse visant à devenir un groupe financier européen de premier plan. Fortis se dit prêt à déboursier € 24 milliards pour acquérir une partie d'ABN-Amro alors que sa capitalisation boursière dépasse à peine le double de ce montant au printemps 2007.

1155. Lors des auditions, les dirigeants et ex-dirigeants de Fortis ont insisté sur le fait qu'il était relativement facile pour une banque de lever de tels capitaux dans le contexte économique du début 2007, le plus difficile étant que les autorités de contrôle et les agences de notation approuvent la transaction. Les agences de notation ont maintenu leur notation sur le groupe et la Nederlandsche Bank (DNB) a donné son accord. Toutefois, il semblerait que la DNB ait été particulièrement lente et exigeante, voire tatillonne, avec Fortis, peut-être parce que les Pays-Bas ne souhaitaient pas voir céder une partie de l'un des fleurons de la finance néerlandaise à son voisin belge. Fortis Banque admet, avec le recul, que les risques liés à l'approche de la DNB (et d'ABN Amro elle-même) n'auraient pas été correctement évalués *a priori*, ni communiqués à un niveau de management suffisamment élevé; selon Fortis, cette situation a provoqué des retards dommageables dans la prise de contrôle des activités acquises ainsi que dans leur intégration.

(i) Plan d'acquisition d'ABN Amro

1156. Au mois d'avril 2007, Fortis présente son plan de financement de l'acquisition d'ABN Amro à la CBFA. Le plan de financement de l'acquisition de € 24 milliards s'établissait comme suit:

- une augmentation de capital pouvant aller jusqu'à € 15 milliards;
- l'émission d'autres instruments en capital de € 3 à € 5 milliards;
- un financement par le groupe de l'ordre de € 1 à € 2 milliards;
- des transactions de titrisation destinées à alléger le bilan de la banque pour € 2 à 3 milliards;
- la vente d'actifs non stratégiques d'ABN Amro et de Fortis: € 3 à € 4 milliards.

1157. Les opérations décrites ci-dessus représentaient un montant global variant entre € 23 et 28 milliards (aux arrondis près). A fin 2007, ce plan a été réalisé à concurrence de € 21 milliards. Dans le courant du premier semestre 2008, Fortis a encore procédé à l'émission de deux instruments hybrides pour € 625 millions et \$ 750 millions. Le groupe a également conclu des accords avec l'assureur chinois Ping-An dans le but de lui céder 50% dans Fortis Investment pour un montant de € 2,1 milliards.

1158. Rekening houdend met de nodige tijd voor de verwezenlijking van dat plan en om de financiering te waarborgen op het tijdstip van de verwerving, beschikte Fortis bovendien over het aanbod van de volgende vaste verbintenissen:

- «*standby underwriting arrangement*» met Merrill Lynch voor € 17 miljard, om de intekening op de kapitaalverhoging te waarborgen;
- «*standby underwriting commitment for capital instrument*» met Merrill Lynch voor € 5 miljard, om de intekening op de hybride instrumenten te waarborgen;
- «*backstop liquidity facility*» gelijkwaardig aan een overbruggingskrediet voor € 10 miljard, ondertekend door vijf vooraanstaande Europese kredietinstellingen.

1159. Hoewel uit dat financieringsplan blijkt dat men de middelen voor de acquisitie had kunnen samenbrengen, was het gevolg van de marktomstandigheden dat:

- bepaalde operaties inzake de verkoop van niet strategische activa vertraagd werden;
- de twijfel van de markt over de mogelijkheden van Fortis om de operatie binnen de aangekondigde termijn rond te krijgen toenam.

(ii) Overname van ABN Amro: ontwikkeling van de solvabiliteit van Fortis

1160. In 2007 heeft de groep zijn doelstellingen ten opzichte van de markt herzien, zodat het zijn AA-rating kon behouden, te weten:

- Een *Core Tier 1-ratio* van 6%;
- Een *Capital Adequacy Directive* (CAD) van 10,5%;
- Een dubbele *leverage* van 15%.

1161. Fortis heeft zijn dubbele *leverage* van 15% als zijn doel*leverage* vooropgesteld. Dat betekent dus dat 15% van het eigen kapitaal in de enge zin van de bank en van de verzekeringen gefinancierd mag worden met een schuld op het niveau van de groep.

1162. Ter informatie vermelden we dat die *leverage* op 30 september 2007 14,2% bedroeg. De overtollige eigen middelen van de groep ten opzichte van het *core equity target* bedroegen € 1,4 miljard en ten opzichte van de reglementaire vereisten waren er € 8,5 miljard overtollige middelen.

1163. Van bij de acquisitie van ABN Amro heeft Fortis de ontwikkeling van zijn solvabiliteit tegelijk vanuit twee invalshoeken gevolgd:

1158. De plus, compte tenu du temps nécessaire à la réalisation de ce plan et pour garantir le financement au moment de l'acquisition, Fortis disposait, par ailleurs, au moment du lancement de l'offre des engagements fermes suivants:

- «*standby underwriting arrangement*» avec Merrill Lynch pour € 17 milliards, destiné à garantir la souscription de l'augmentation de capital;
- «*standby underwriting commitment for capital instrument*» avec Merrill Lynch pour € 5 milliards, destiné à garantir la souscription des instruments hybrides;
- «*backstop liquidity facility*» équivalent à un crédit-pont pour € 10 milliards signée par cinq établissements de crédit européens de premier plan.

1159. Bien qu'il ressorte de ce plan de financement que les fonds nécessaires à l'acquisition auraient pu être rassemblés, les conditions du marché ont eu pour effet de:

- ralentir et compromettre certaines opérations de revente d'actifs non stratégiques;
- d'accroître l'incertitude du marché quant à la capacité de Fortis à réaliser l'opération dans les délais annoncés.

(ii) Reprise d'ABN Amro: évolution de la solvabilité de Fortis

1160. En 2007, le groupe a redéfini ses objectifs vis-à-vis du marché qui devaient lui permettre de maintenir son rating AA, à savoir:

- Un *ratio Core Tier 1* de 6%;
- Un *ratio d'adéquation du capital, Capital Adequacy Directive* (CAD) de 10,5%;
- Un double *leverage* de 15%.

1161. Fortis a défini son double *leverage* de 15% comme étant son levier cible. En d'autres termes, 15% des capitaux propres au sens strict de la banque et de l'assurance peuvent être financés par un endettement au niveau du groupe.

1162. À titre d'information notons qu'au 30 septembre 2007, ce levier était de 14,2%. L'excédent de fonds propres du groupe par rapport au *core equity target* était de € 1,4 milliard et l'excédent par rapport aux exigences réglementaires était € 8,5 milliards.

1163. Dès l'acquisition d'ABN Amro, Fortis a suivi parallèlement l'évolution de sa solvabilité sous deux angles:

– *Equity method*: de «officiële» reglementaire berekening, waarin de participatie in ABN Amro naar gelijkwaardigheid is opgenomen en de participatie van de eigen middelen *Tier 1* en *Tier 2* tegen 50/50 wordt afgetrokken.

– *Look through*: de pro-forma berekening waarin de participatie in RFS en meer bepaald de door Fortis verworven activa integraal geconsolideerd worden en de goodwill van € 19,4 miljard die er het resultaat van is, overeenkomstig de Belgische regeling van de eigen middelen, ten belope van 100% wordt afgetrokken van de *Tier 1*. Die aftrek verplicht de koper ertoe de goodwill te financieren met eigen *Tier 1* middelen zonder de hybride instrumenten in rekening te brengen, indien hij zijn *Tier 1*- en *Core Tier 1*-ratio's op hetzelfde peil wil houden als voor de acquisitie.

1164. De overschakeling van de opname naar gelijkwaardigheid naar de volledige consolidering moest plaatsvinden naarmate de activiteiten van ABN Amro geïntegreerd werden en Fortis had 2009 vooropgesteld om zijn solvabiliteitsdoel in *look through* te bereiken.

1165. De CBFA van haar kant heeft van Fortis geëist dat de bank steeds een *CAD-ratio* behield van 10%. Fortis en de operationele entiteiten hebben steeds de reglementaire vereisten van solvabiliteit in acht genomen (de *CAD-ratio* van de bank is steeds hoger gebleven dan 10%). Aldus zijn de ratio's gedurende de hele periode sinds de acquisitie van ABN Amro als volgt geëvolueerd:

| | T3 07 | T4 07 | T1 08 | T2 08 | Q308(estimé) |
|---|--------|--------|--------|--------|--------------|
| Marge par rapport à l'objectif <i>core equity</i> | 1.3 MM | 6.2 MM | 5.5 MM | 3.9 MM | 2.5 MM |
| Marge par rapport au capital réglementaire | 8.5 MM | 2.3 MM | 3.6 MM | 1.8 MM | 0.5 MM |
| Ratio bancaire tier 1 | 6,8% | 9,5% | 10,5% | 9,1% | 8,7% |
| Ratio bancaire CAD | 10,8% | 10,1% | 11,0% | 10,8% | 10,4% |

1166. De doelstellingen van Fortis werden steeds bepaald aan de hand van de Bazel I-normen, terwijl de vereisten inzake eigen middelen van de banken sinds 1 januari 2008 aan de hand van de Bazel II-normen worden berekend. Fortis was in gesprek met de rating-bureaus om zijn doelstellingen aan te passen aan de Bazel II-normen. Zo vermindert de overstap van de Bazel I-normen naar de Bazel II-normen de vereisten van eigen middelen van de bank bijvoorbeeld met ongeveer € 2,5 miljard in 2008. In 2009 zou de winst aan eigen middelen ongeveer € 4,8 miljard hebben bedragen.

1167. Het financieringsplan van Fortis bij de acquisitie van ABN Amro maakte het mogelijk de reglementaire vereisten en de doelstellingen inzake solvabiliteit in acht te nemen en niets wees er toen op dat de vooropgestelde hypothesen fundamenteel moesten worden

– *Equity method*: le calcul réglementaire «officiel» dans lequel la participation dans ABN Amro est mise en équivalence et la valeur de la participation est déduite des fonds propres *Tier 1* et *Tier 2* à 50/50.

– *Look through*: le calcul pro-forma dans lequel la participation dans RFS et, plus précisément, les actifs acquis par Fortis sont consolidés intégralement et le goodwill de € 19,4 milliards qui en résulte est, conformément au règlement belge des fonds propres, déduit à 100% du *Tier 1*. Cette déduction oblige l'acquéreur à financer le goodwill au moyen de fonds propres *Tier 1* sans prendre en compte les instruments hybrides s'il veut maintenir ses ratios *Tier 1* et *Core Tier 1* à un niveau équivalent à celui avant l'acquisition.

1164. Le basculement de la mise en équivalence vers la consolidation globale devait se faire au fur et à mesure de l'intégration des activités d'ABN Amro et Fortis s'était fixé l'horizon 2009 pour atteindre ses objectifs de solvabilité en *look through*.

1165. La CBFA a, quant à elle, exigé de Fortis que la banque maintienne, à tout moment, un ratio *CAD* de 10%. A tout moment, Fortis et les entités opérationnelles du groupe ont respecté les exigences réglementaires de solvabilité (le ratio *CAD* pour la banque est toujours demeuré supérieur à 10%). C'est ainsi que, pendant toute la période depuis l'acquisition d'ABN Amro, les ratios ont évolué comme suit:

1166. Précisons également que les objectifs de Fortis ont toujours été fixés selon les normes Bâle I alors que, depuis le 1^{er} janvier 2008, les exigences en fonds propres des banques sont calculées selon les normes Bâle II. Fortis était en discussion avec les agences de notation pour pouvoir redéfinir ses objectifs selon les normes Bâle II. A titre indicatif, le passage des normes Bâle I à Bâle II réduit les exigences en fonds propres de la banque d'environ € 2,5 milliards en 2008. En 2009, le gain en fonds propres se serait établi à environ € 4,8 milliards.

1167. Le plan de financement présenté par Fortis au moment de l'acquisition d'ABN Amro permettait de respecter les exigences réglementaires et les objectifs en matière de solvabilité et aucun élément ne permettait à ce moment de remettre fondamentalement en cause

betwijfeld. Vervolgens werd de solvabiliteit van Fortis door diverse zaken aangetast, zoals:

- De eerste waardeverminderingen op de *subprime*-portefeuille werden in het 3e kwartaal van 2007 in de rekeningen opgenomen en er werden waardeverminderingen van in totaal bijna € 3 miljard (voor belastingen) opgetekend eind 2007. In het eerste halfjaar van 2008 bedroegen de bijkomende waardeverminderingen op die portefeuilles ongeveer € 1 miljard. De toepassing van de IFRS-normen daartoe, had geen significante weerslag op de reglementaire eigen middelen.

- De toepassing van de vereisten van de Europese Commissie inzake de overgang van Commercial Banking-activiteiten in Nederland (de «*EU remedies*»), veroorzaakte een daling van de verwachte overnameprijs van zowat € 1 miljard in vergelijking met de oorspronkelijke verwachtingen.

- Het waardeverlies op de aandelenportefeuille, zowel bij de bank als bij de verzekeringen.

1168. Daarbij komen nog een daling van de rentabiliteit van de activiteiten als gevolg van de crisis en de problemen om bepaalde operaties te verwezenlijken om de solvabiliteit te verbeteren (emissies, effectisering, verkoop van activa). De eisen van de DNB voor ABN Amro, dat nog steeds als een volwaardige entiteit werd beschouwd door de Nederlandse overheid, hebben eveneens op de financiële toestand van Fortis (solvabiliteit en liquiditeit) gewogen.

1169. Om zijn solvabiliteit te versterken, heeft de groep een reeks maatregelen getroffen, die werden aangekondigd op 26 juni 2008 (kapitaalverhoging, geen interim-dividend, bijkomende desinvesteringen, ...) die de markt verrast hebben en zijn wantrouwen gewekt hebben. Op grond van de laatste vooruitzichten (eind september 2008 door Fortis gemaakt), had de groep voor 2009 nog een marge boven zijn *core equity target* (volgens de Bazel I-norm) en boven het reglementaire minimum.

(iii) Acties van de CBFA

1170. Toen de operatie werd aangekondigd, verrichte de CBFA een zeer diepgaand onderzoek van de operatie en vroeg ze in verschillende brieven aan Fortis, onder andere in de brief van 20 juni 2008 aan de heer J.P. Votron, CEO, om de volgende punten te verduidelijken:

- de waardering van de activa van ABN Amro;
- de verwezenlijking van het financieringsplan;
- de ontwikkeling van de toestand inzake het liquiditeitsmanagement;
- de ontwikkeling van de solvabiliteit van de groep en de bank;

les hypothèses retenues. La situation de la solvabilité de Fortis a, par la suite, été affectée par divers éléments, parmi lesquels:

- Les premières réductions de valeur sur le portefeuille *subprime* ont été comptabilisées au 3^{ème} trimestre 2007 et des réductions de valeur pour un total de près de € 3 milliards (avant impôts) ont été enregistrées à fin 2007. Au premier semestre 2008, les réductions de valeur complémentaires sur ce portefeuille s'établissaient à environ € 1 milliard. A cet effet, l'application des normes IFRS n'a pas eu d'impact significatif sur les fonds propres réglementaires.

- L'application des exigences de la Commission Européenne, portant sur la cession des activités de Commercial Banking aux Pays-Bas (les «*EU remedies*»), a généré une diminution du prix de cession attendu de l'ordre de € 1 milliard par rapport aux prévisions initiales.

- La perte de valeur sur le portefeuille actions, tant au niveau banque qu'assurances.

1168. A ces éléments s'ajoutent une baisse de la rentabilité des activités touchées par la crise et les difficultés rencontrées pour réaliser certaines opérations permettant d'améliorer la solvabilité (émissions, titrisation, vente d'actifs). Les exigences de la DNB par rapport à ABN Amro, toujours considérée comme une entité à part entière par l'autorité néerlandaise, ont également pesé sur la situation financière de Fortis (solvabilité et liquidité).

1169. Afin de renforcer sa solvabilité, le groupe a pris une série de mesures annoncées le 26 juin 2008 (augmentation de capital, pas de distribution de dividende intérimaire, désinvestissements additionnels, ...) qui ont surpris et provoqué la méfiance du marché. Sur la base des dernières projections (établies par Fortis fin septembre 2008) le groupe disposait donc à l'horizon 2009 d'une marge au-dessus de son *core equity target* (fixé sous Bâle I) et du minimum réglementaire.

(iii) Actions de la CBFA

1170. A l'annonce de l'opération, la CBFA a effectué un examen très approfondi de l'opération et a demandé dans différents courriers adressés à Fortis, et notamment par la lettre du 20 juin 2008 adressée à Monsieur J.P. Votron, CEO, de préciser les points suivants:

- la valorisation des actifs d'ABN Amro;
- la réalisation du plan de financement;
- l'évolution de la situation en matière de gestion de la liquidité;
- l'évolution de la solvabilité du groupe et de la banque;

– het risico van de operatie op operationeel gebied.

1171. Tevens heeft de CBFA van bij de aanvang van de operatie de solvabiliteit van de groep en van zijn belangrijkste operationele entiteiten van nabij gevolgd door middel van maandelijkse rapportering. De DNB werd systematisch bij die werkzaamheden betrokken.

1172. Met de eisen van de CBFA had men een behoudende/voorzichtige aanpak op het oog voor de berekening van de eisen inzake eigen middelen (CAD-ratio van minimum 10%, aftrek van de eigen middelen van het dividend van € 3,7 miljard dat ABN Amro moest ontvangen, enz.).

1173. De vooruitzichten inzake solvabiliteit van Fortis werden kritisch door de CBFA onderzocht en, gezien de marktontwikkelingen hebben de diensten geoordeeld dat er een risico bleef bestaan dat de solvabiliteitsdoelen niet zouden worden bereikt na de integratie van de activiteiten van ABN Amro (die zou voortduren tot eind 2009).

1174. In de zomer van 2008 werd herhaaldelijk meer uitleg gevraagd over de vooropgestelde vooruitzichten inzake solvabiliteit en over de maatregelen waardoor in voorkomend geval de solvabiliteit kon worden verbeterd in het licht van de doelstellingen.

1175. De CBFA heeft uit die werkzaamheden besloten dat Fortis steeds de solvabiliteitsratio's ruim boven de reglementaire eisen heeft gehouden en dat het in acht nemen van de solvabiliteitsdoelstellingen voor 2009 zijn eerste zorg was.

1176. Volgens de CBFA was voor de aankoop van ABN Amro door het consortium (RBS-Santander-Fortis) een intensieve (zelfs dagelijkse) samenwerking van haar kant met de DNB nodig.

1177. Vanwege de impact op het niveau van de bancaire pool van de Fortisgroep (België en Nederland), hebben DNB en de CBFA vooral aandacht gehad voor de solvabiliteit, de liquiditeit, de afsplitsing van ABN Amro en de integratie in Fortis van de aangekochte activa.

1178. Er is ook een ad hoc-college van de betrokken toezichthouders opgericht (FSA voor RBS, Banca de Espana voor Santander, DNB voor ABN Amro en de CBFA voor Fortis) om toezicht uit te oefenen op de aankoop van ABN Amro door het consortium.

– le risque généré par l'opération sous l'angle opérationnel.

1171. Par ailleurs, dès le début de l'opération, la CBFA a mis en place un suivi rapproché de la solvabilité du groupe et des ses principales entités opérationnelles sur la base d'un *reporting* mensuel. Il est à noter que la DNB a systématiquement été associée à ces travaux.

1172. Les exigences de la CBFA ont, par ailleurs, visé une approche conservatrice/prudente en matière de calcul des exigences en fonds propres (ratio CAD de 10% minimum, déduction des fonds propres du dividende de € 3,7 milliards à percevoir d'ABN Amro, etc).

1173. Les projections de solvabilité présentées par Fortis ont fait l'objet d'une analyse critique par la CBFA et, compte tenu de l'impact des évolutions du marché, les services ont estimé qu'il subsistait un risque que les objectifs de solvabilité ne soient pas atteints après intégration des activités d'ABN Amro (étalées jusque fin 2009).

1174. A différentes reprises, durant l'été 2008, des précisions sur les projections de solvabilité présentées et sur les mesures permettant, le cas échéant, de renforcer la solvabilité dans l'optique des objectifs fixés ont été demandées.

1175. La CBFA a conclu de ces travaux que Fortis a toujours maintenu des ratios de solvabilité largement supérieurs aux exigences réglementaires et que sa première préoccupation portait sur le respect des objectifs de solvabilité à l'horizon 2009.

1176. Selon la CBFA, l'acquisition d'ABN Amro par le consortium (RBS-Santander-Fortis), a nécessité une collaboration intensive (voire journalière) de sa part avec la DNB.

1177. Etant donné l'impact au niveau du pôle bancaire du groupe Fortis (Belgique et Pays-Bas), la solvabilité, la liquidité, le processus de séparation d'ABN Amro et l'intégration dans Fortis des activités acquises ont constitué des points d'attention communs de DNB et de la CBFA.

1178. Un collège «ad-hoc» des superviseurs concernés (FSA pour RBS, Banque d'Espagne pour Santander, DNB pour ABN Amro et la CBFA pour Fortis) a également été constitué pour superviser l'acquisition d'ABN Amro par le consortium.

(c) Controle door Fortisbank van haar liquiditeit en solvabiliteit

1179. Sedert een aantal jaren heeft Fortis binnen de ALCO (Asset and Liability Committee) een vorm van reporting ingericht over de statistische analyse van zijn structurele liquiditeit op lange termijn. In deze reporting wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste liquiditeitsvariabelen, alsook een analyse over de funding gap (langetermijnactiva die worden gefinancierd door volatiele passiva). Vanaf juni 2008 heeft de ALCO ook reportings over de liquiditeit op korte termijn toegevoegd. Het comité vergaderde een keer per maand.

1180. Pas in augustus 2007 zijn binnen Fortis een crisiscomité inzake globale liquiditeit en een liquiditeits-reserveplan ingevoerd.

1181. Door de wijzigende marktvoorwaarden is de reporting over de liquiditeit op korte termijn mee geëvolueerd met de crisis. Behalve kwalitatieve gegevens (beschrijving van de gebeurtenissen op de markt, specifieke gevolgen voor Fortis, ...), zijn ook kwantitatieve gegevens toegevoegd, zoals een tijdschema van de vervaldagen op korte termijn. Dat zou moeten leiden tot een algemeen beeld van de kaspositie en de collaterale posities op geconsolideerd niveau van Fortisbank (wereldwijd) voor maturiteiten op korte termijn (tot 10-20 dagen).

1182. Andere gegevens zijn later in de reporting opgenomen:

- Evolutie van de wholesale en retaildeposits
- Deelname aan aanbestedingen van centrale banken: gebruik van tenders met de centrale banken (ECB, FED, BoE).
- Evolutie van de CDS-spreads: vergelijking met de evolutie bij andere banken.

1183. Afhankelijk van de marktcontext, varieerde de frequentie van de reporting van dagelijks tot twee keer per week.

1184. Er zij ook op gewezen dat de afdeling interne audit van Fortis het liquiditeitsbeheer verschillende malen heeft geëvalueerd (dit is ook opgemerkt in hoofdstuk 5) en meermaals heeft gewezen op belangrijke problemen met betrekking tot:

- het ontbreken van een algemene procedure voor het beheer van het liquiditeitsrisico;
- het ontbreken van een overzicht van de bedragen van de toegekende en niet-gebruikte kredieten (ongeveer 70 miljard euro);
- de omvang van de vereiste financiering (*liquidity gap*) van ongeveer 70 miljard euro;

(c) Contrôle exercé par Fortis Banque sur sa liquidité et sa solvabilité

1179. Fortis Banque a créé depuis plusieurs années au sein de l'ALCO (*Asset and Liability Committee*), un *reporting* sur l'analyse statique de sa liquidité structurelle à long terme. Ce *reporting* donne un aperçu des principaux biais de liquidité et inclut également une analyse sur le *funding gap* (les actifs à long terme financés par les passifs volatils). A partir de juin 2008, l'ALCO a inclus des *reportings* sur la liquidité à court terme. Ce comité se réunissait une fois par mois.

1180. Ce n'est qu'en août 2007 qu'un comité de crise de liquidité globale et un plan de réserve sur la liquidité sont installés au sein de Fortis.

1181. Suite aux modifications des conditions du marché, le *reporting* de la liquidité à court terme a évolué au fur et à mesure de la crise. En plus de données qualitatives (description des événements du marché, impacts spécifiques sur Fortis,...), des données quantitatives, comme le calendrier des échéances à court terme ont été incluses. Ceci devait conduire à donner une vue globale de la trésorerie et des positions collatérales au niveau consolidé de Fortis Banque (mondial) pour les maturités à court terme (jusqu'à 10-20 jours).

1182. D'autres données ont été ultérieurement incorporées dans le *reporting*:

- Evolution des dépôts *wholesale* et *retail*.
- Participation aux appels d'offres des banques centrales: utilisation des *tenders* avec les Banques centrales (BCE, FED, BoE).
- L'évolution des *spreads* CDS: comparaison des évolutions avec d'autres banques.

1183. La fréquence du *reporting* a varié en fonction de la sévérité du contexte du marché, de journalière à bi-hebdomadaire.

1184. Signalons également que le département d'audit interne de Fortis a procédé à plusieurs évaluations de la gestion de la liquidité (ce point a été évoqué dans le chapitre 5) et a, à de multiples reprises, fait état de lacunes importantes quant à:

- l'absence d'un processus global de gestion du risque de liquidité;
- l'absence de vue sur les montants des crédits octroyés et non utilisés (de l'ordre de € 70 milliards);
- l'importance du financement requis (*liquidity gap*) de l'ordre de € 70 milliards;

- de risico's verbonden aan de tenders van de ECB;
- het gebrekkige toezicht op de liquiditeit op zeer korte termijn (minder dan 3 dagen);
- de gebreken van de stresstests.

1185. Hoewel deze alarmsignalen zijn meegedeeld aan het directiecomité en aan het auditcomité, bewijst de ernstige liquiditeitscrisis waarmee Fortis is geconfronteerd dat niet voldoende aandacht is besteed aan die signalen.

1186. Net als voor andere Belgische systeembanken hebben de CBFA en de BNB vanaf september 2007 even vaak liquiditeits- en solvabiliteitsverslagen gekregen als het senior management van Fortis (met inbegrip van de heren Jean-Paul Votron, Lars Machenil, Gilbert Mittler en Herman Verwilt). Die verslagen zijn geregeld besproken tijdens *conference calls*.

1187. Tussen juni 2007 en juni 2008 zijn, op verzoek van de CBFA, reportings van structurele stresstests meegedeeld. Die stresstests zijn opgesteld op basis van drie verschillende scenario's.

1188. Vanaf september 2008 hebben de CBFA en de BNB Fortis gevraagd om «vooruitzichten op ultra korte termijn» voor te stellen om uit te maken of er nood was aan een ELA.

(d) Vervanging van de CEO

1189. Op 11 juli 2008 diende de voorzitter van de Raad van bestuur, de heer Lippens, die beseftte dat zijn geloofwaardigheid door de aandeelhouders in twijfel werd getrokken, zijn ontslag in. De raad heeft dit eenparig geweigerd maar heeft wel besloten om de heer Votron, CEO van de Fortis Holding, te ontslaan in een poging om de geloofwaardigheid van de groep te verhogen. Op 11 juli 2008 wordt Herman Verwilt benoemd tot nieuwe CEO ad interim van de Fortis Holding.

(e) Terugzetting van de notering van Fortisbank

1190. Op 17 juli 2008, heeft het noteringsagentschap Standard & Poor's de notering van Fortis één niveau teruggezet, van AA – tot A+, wat voor de bank tot een hogere financieringskost leidde.

(f) Val van het Fortisaandeel en verwijdering van het aandeel uit de DJ Stoxx 50 index

1191. Naar aanleiding van de gebeurtenissen van de zomer 2008, waaronder de ongedekte transacties op het Fortisaandeel en het faillissement van Lehman Brothers op 15 september 2008 dat een systeemrisico heeft veroorzaakt op de markt, raakte het Fortisaandeel tussen eind juni en eind september 2008 letterlijk in vrije

- les risques liés aux *tenders* de la BCE;
- l'inadéquation du suivi de la liquidité à très court terme (moins de 3 jours);
- l'inadéquation des stress tests.

1185. Bien que ces signaux d'alarme aient été communiqués au Comité de direction ainsi qu'au Comité d'audit, la grave crise de liquidité à laquelle Fortis a été confrontée démontre que ces signaux n'avaient pas été suffisamment pris en considération.

1186. Comme pour toutes les banques systémiques belges, à partir de septembre 2007, la CBFA et la BNB ont reçu les rapports de liquidité et de solvabilité à la même fréquence que le *senior management* de Fortis (y compris Messieurs Jean-Paul Votron, Lars Machenil, Gilbert Mittler et Herman Verwilt) et celles-ci ont été discutées au cours de *conference calls* réguliers.

1187. Entre juin 2007 et juin 2008, suite aux demandes de la CBFA, des reportings de stress test structurel ont été transmis. Ces stress tests ont été élaborés sur la base de trois scénarios différents.

1188. À partir de septembre 2008, la CBFA et la BNB ont demandé à Fortis de produire «une prévision de l'ultra court terme» afin d'examiner la nécessité de recourir à l'utilisation de l'ELA.

(d) Remplacement du CEO

1189. Le 11 juillet 2008, le président du conseil d'administration, Mr. Lippens, réalisant que sa crédibilité était mise en cause par les actionnaires, a présenté sa démission. Le conseil l'a refusé à l'unanimité mais a néanmoins décidé de se séparer de Mr. Votron, CEO de la Fortis Holding, pour essayer de renforcer la crédibilité du groupe. Le 11 juillet 2008, Herman Verwilt est nommé comme nouveau CEO ad intérim de Fortis Holding.

(e) Rétrogradation de la notation de Fortis

1190. Le 17 Juillet 2008, l'agence de notation financière Standard & Poor's a rétrogradé la notation de Fortis d'un cran, la faisant passer de AA – à A+, ce qui implique un coût de financement plus élevé pour la banque.

(f) Chute du cours de Fortis et éviction de l'action de l'indice DJ Stoxx 50

1191. Suite aux événements de l'été 2008, dont des transactions à découvert sur l'action Fortis, et la défaillance de Lehman Brothers le 15 septembre 2008, ayant provoqué un risque systémique sur le marché, l'action Fortis a littéralement plongé entre fin juin et fin septembre 2008, à tel point que le 22 septembre 2008,

val, zodat het aandeel op 22 september 2008 verdween uit de DJ Stoxx 50 (beursindex die de 50 grootste Europese aandelen bevat). Het is dan ook waarschijnlijk dat vele institutionele beleggers Fortis niet langer zagen als een vooraanstaande Europese financiële groep en zich massaal van het aandeel hebben afgewend ten voordele van andere, belangrijkere financiële groepen, wat de koersval van het aandeel nog heeft versneld.

1192. Overigens heeft de verwerping van het Plan Paulson op 29 september 2008 door de Amerikaanse Kamer van volksvertegenwoordigers in Washington ook verder bijgedragen tot de koersval van het Fortisaandeel, wat op dat moment trouwens het geval was voor de meeste effecten.

6.2.3.1.2. Chronologie van de ondernomen acties

1193. Alvorens te beschrijven hoe de overheid heeft gereageerd op de Fortiscrisis, moet worden nagegaan hoe het stond met de solvabiliteit van de bank tijdens het derde trimester van 2008 en met haar liquiditeit op vrijdag 26 september, de laatste dag voor de Staat Fortisbank ter hulp schoot.

1194. Op 26 september waren de CDS-spreads van Fortis met meer dan 220% toegenomen in vergelijking met de vorige dag, namelijk van 270 basispunten (pb) tot 600pb. Dat betekent dat een schuldeiser van een bedrag van 10.000.000 euro 600.000 euro moet betalen als hij zich wil indekken tegen niet-betaling door Fortis! Het verband tussen de piekende CDS van Fortis en de val van zijn aandeel is zeer duidelijk. Bij de sluiting van de markten op 26 september is de waarde van het aandeel gedaald tot 5.20 euro.

1195. De hierna volgende grafieken tonen de evolutie van de CDS-spreads van Fortis en de koers van het Fortisaandeel.

l'action disparaissait du DJ Stoxx 50 (indice boursier qui reprend 50 titres européens de référence). Dès lors, il est probable que beaucoup d'investisseurs institutionnels ne voyant plus Fortis comme un groupe financier européen majeur, se soient détournés massivement du titre au profit d'autres groupes financiers plus importants, ce qui aurait encore davantage précipité le cours à la baisse.

1192. Par ailleurs, le rejet du Plan Paulson, le 29 septembre 2008 par la chambre des représentants américains à Washington, a contribué à une plus forte chute du cours de l'action Fortis, comme ce fut le cas pour la plupart des valeurs financières à la même période.

6.2.3.1.2. Chronologie des actions menées

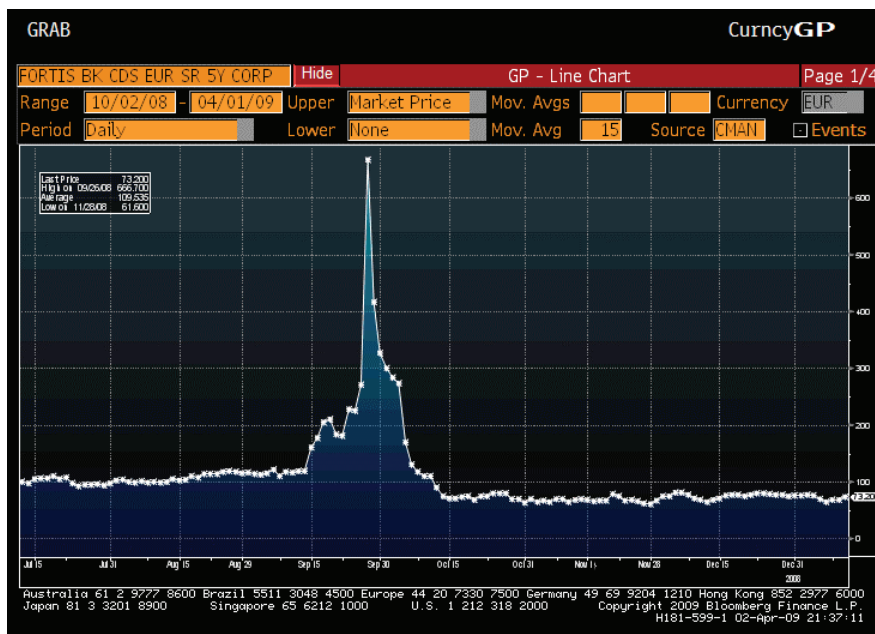
1193. Avant de décrire la gestion de la crise de Fortis par les autorités publiques, il convient d'établir sa situation de solvabilité au troisième trimestre 2008 ainsi que de liquidité le vendredi 26 septembre, dernier jour avant le rachat de Fortis Banque par l'État.

1194. Le 26 septembre, les écarts CDS de Fortis s'élargissent de plus de 220% par rapport à la veille, passant de 270 points de base (pb) à 600 pb. Cela signifie qu'un créancier d'un montant de € 10.000.000 doit payer € 600.000 s'il souhaite se couvrir contre le défaut de paiement de Fortis! La corrélation entre les sommets des CDS de Fortis et la chute de son titre est extrêmement élevée. L'action va tomber à € 5,20 à la clôture des marchés le 26 septembre.

1195. Les graphiques ci-après illustrent l'évolution des cours des CDS sur Fortis et de l'action Fortis.

Evolutie van de CDS-spreads van Fortis

Evolution des *spreads* de CDS de Fortis



Source : Bloomberg

Bron/Source: Bloomberg.

Evolutie van de beurskoers van Fortis

Évolution du cours de bourse de Fortis



Bron/Source: Bloomberg

1196. Op vrijdag 26 september werd Fortis geconfronteerd met een samenloop van negatieve elementen:
– In de loop van die ene dag, verloor Fortis Bank de toegang tot de overnight interbankenmarkt, waarop zij

1196. Fortis était, le vendredi 26 septembre, confronté à une conjonction d'éléments négatifs:
– Au cours de cette seule journée, Fortis Banque a perdu l'accès au marché interbancaire *overnight*, dans

normaal in de loop van de dag ongeveer 15 tot 20 miljard euro aan liquide middelen kon verkrijgen.

– De institutionele klanten van de bank beginnen massaal hun geld weg te halen.

– In sommige agentschappen kwamen ook private klanten opdagen om hun geld af te halen, wat het imago van de bank schaadde, al was de impact op de liquiditeit van Fortis Bank verwaarloosbaar.

– Op het einde van de dag heeft Fortis zijn gehele reserve (buffer) aan *collaterals* ingezet om bij de Europese Centrale Bank en de repomarkt liquiditeit te verkrijgen.

– Fortis heeft voor het eerst een beroep moeten doen op een door de BNB toegekende marginale beleningsfaciliteit voor een bedrag van 5.4 miljard euro.

– De vooruitzichten aangaande de nood aan liquide middelen en, bijgevolg, aangaande het vermogen van Fortis om nog te functioneren vanaf maandagochtend 29 september en de daaropvolgende dagen, maakten het ingrijpen van een derde partij dringend noodzakelijk.

1197. Het werd duidelijk dat er dringend uitzonderlijke maatregelen moesten worden genomen voor de opening van de markten op maandag 29 september.

(a) De solvabiliteitstoestand in september 2008

1198. Onder solvabiliteit wordt verstaan het vermogen om op relatief lange termijn zijn verbintenissen na te komen zonder betalingsmoeilijkheden te ondervinden. Solvabiliteit heeft eveneens betrekking op het vermogen van een onderneming om op elk moment het hoofd te kunnen bieden aan financiële vervaltermijnen.

1199. De laatste informatie over de solvabiliteitsratio vóór het optreden van de overheid is meegedeeld op 4 augustus 2008, naar aanleiding van de bekendmaking van de resultaten op 30 juni 2008. Hieronder vindt men de vooruitzichten inzake de te verwachten solvabiliteit (*look through approach*) na de progressieve integratie van de ABN-Amro-activiteiten:

lequel il obtenait, en temps normal, en cours de journée, environ € 15 à € 20 milliards d'euros de liquidités.

– Les clients institutionnels de la banque commencent à retirer massivement leurs dépôts.

– Dans quelques agences, des clients privés se sont présentés pour retirer leurs dépôts, ce qui a nuit à l'image de la banque, même si ces retraits n'ont eu qu'un impact tout à fait marginal sur la liquidité de Fortis Banque.

– A la fin de la journée, Fortis a mobilisé la totalité de sa réserve (*buffer*) de *collaterals* pour obtenir de la liquidité auprès de la Banque Centrale Européenne et du marché *repo*.

– Fortis a dû avoir recours, pour la première fois, au prêt d'urgence marginal (*Marginal Lending Facility*) accordé par la BNB pour un montant de € 5,4 milliards.

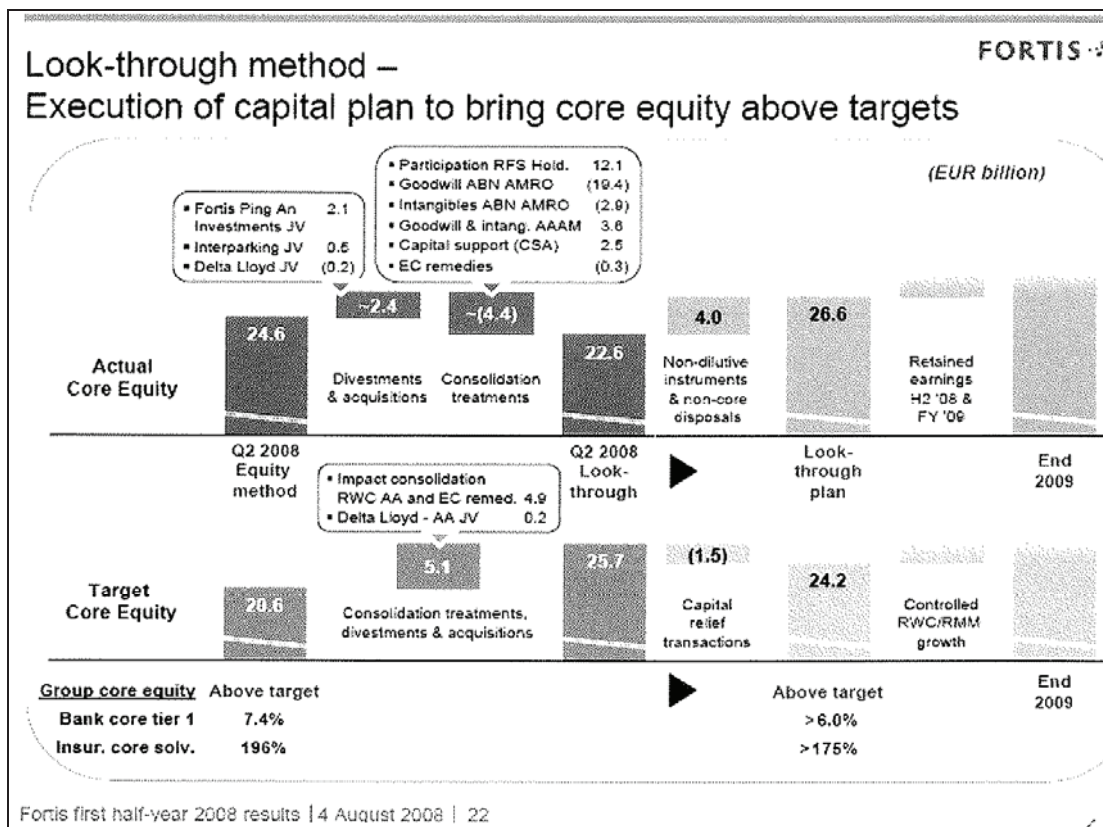
– Les prévisions des besoins de liquidités et, par conséquent, la capacité de Fortis Banque de pouvoir continuer à fonctionner dès le lundi 29 matin et les jours suivants nécessitaient l'intervention impérative d'un tiers.

1197. Il devenait évident que des mesures exceptionnelles devaient impérativement être prises avant l'ouverture des marchés le lundi 29 septembre.

(a) La situation de solvabilité en septembre 2008

1198. La solvabilité est le fait de pouvoir assurer ses obligations à relativement long terme sans se trouver en défaut de paiement. C'est aussi la capacité d'une entreprise à répondre à ses échéances financières, à tout moment.

1199. Les dernières informations sur le ratio de solvabilité avant les interventions des autorités ont été communiquées le 4 août 2008, à l'occasion de la publication des résultats au 30 juin 2008. On trouvera ci-après la prévision de la solvabilité à atteindre (*look through approach*) au terme de l'intégration progressive des activités d'ABN-Amro:



Source : http://www.holding.fortis.com/fr/actionnaires/resultats_du_premier_semestre_2008.asp (p.22).

Bron : http://www.holding.fortis.com/fr/actionnaires/resultats_du_premier_semestre_2008.asp (p.22).

1200. Uit deze tabel blijkt dat de te bereiken *core equity* (*look through ratio*) in juni 2009 25.7 miljard bedroeg en dat de geschatte, effectief bereikte *core equity* (in de veronderstelling dat de onderliggende hypothesen effectief verwezenlijkt zouden worden) op diezelfde datum 22.6 miljard bedroeg. Het op 26 juni 2008 aangekondigde plan, dat tot doel had de *core equity* met € 8 miljard te verhogen, moest ervoor zorgen dat (1) dit tekort werd weggewerkt en (2) een bepaalde reserve (buffer) werd gecreëerd met het oog op latere ontwikkelingen.

1201. We verwijzen de lezer naar de eerdere paragraaf over de solvabiliteit van de Fortisgroep in zijn communicatie met de CBFA over de aankoop van ABN Amro.

(b) De liquiditeitstoestand van Fortis Bank op 26 september 2008

1202. Op de ochtend van 26 september bedroeg de liquiditeitsnood van Fortis Bank, ondanks de «klassieke» financiering (*tenders*) toegekend door de ECB voor een bedrag van 40 miljard euro, ongeveer 19.8 miljard euro, die moesten worden gevonden voor het einde van de dag.

Source : http://www.holding.fortis.com/fr/actionnaires/resultats_du_premier_semestre_2008.asp (p.22).

1200. Il ressort de ce tableau que le *core equity* à atteindre (*ratio look through*) s'élève à € 25,7 milliards en juin 2009 et l'estimation de ce *core equity* qui serait effectivement atteint (en supposant que les hypothèses sous-jacentes se réalisent) à la même date, s'élève à € 22,6 milliards. Le plan annoncé le 26 juin 2008, qui prévoyait d'augmenter le *core equity* de € 8 milliards devait permettre de (1) résorber cette insuffisance et (2) de créer une certaine réserve (*buffer*) pour des développements futurs.

1201. Nous référons le lecteur au paragraphe ci-avant traitant de la solvabilité du groupe Fortis dans sa communication avec la CBFA sur l'acquisition d'ABN Amro.

(b) L'état des liquidités de Fortis Banque le 26 septembre 2008

1202. Au matin du 26 septembre, malgré les financements «classiques» (*tenders*) accordés par la BCE à hauteur de € 40 milliards, le besoin de liquidités de Fortis Banque est estimé à € 19,8 milliards, à couvrir avant la fin de la journée.

1203. De fondsen die in de loop van de dag op de interbancaire dagmarkt werden verzameld, met of zonder *collateral*, lopen sterk terug; ze bedragen € 14,8 miljard en zijn € 9,6 miljard lager dan de fondsen die de vorige dag werden opgehaald en € 7,7 miljard lager dan de fondsen die de 4 vorige dagen gemiddeld werden opgehaald.

1204. De deposito's van de institutionelen en van de vennootschappen (*wholesale funding*), die van 22 tot 25 september nochtans stabiel waren gebleven, lopen die dag met bijna € 6 miljard terug.

1205. De deposito's van de particulieren (*retail & private banking*) boeken een daling met € 0,9 miljard.

1206. Voor het eerst in zijn geschiedenis heeft Fortis Bank op het einde van de dag een thesaurietekort bij de NBB en moet ze een beroep doen op de spoedfinanciering *Marginal Lending Facility* bij de ECB ten belope van € 5,4 miljard; die spoedlijn wordt toegekend met een extra 1% boete bovenop de klassieke rentevoet van de ECB tegen overhandiging van te kiezen *collaterals*.

1207. De spoedkredietlijn van de BNB, de *Emergency Liquidity Assistance* (ELA), is nog niet beschikbaar.

1208. De toekenning van die uitzonderlijke, tijdelijke kredietlijn, vergt, behalve activa die in pand moeten worden gegeven, het «*nihil obstat*» van de Raad van Gouverneurs van de ECB. Die zaken werden in het weekend met spoed door alle partijen afgehandeld, zodat de ELA's in de vroege ochtend van maandag 29 september konden worden toegekend.

1209. Op het einde van de dag heeft Fortis Bank al zijn door de markt aanvaardbare *collaterals* opgebruikt, inclusief zijn reserve aan strategische/spoedeisende *collaterals* (de zogenaamde *buffer*).

1210. De avond van 26 september maken de ramingen voor maandag 29 september melding van een te verwachten thesauriebehoefte van € 25 à 30 miljard, waarvan een significant deel in dollar.

1211. Het moet worden onderstreept dat anders dan bij de ELA's die kunnen worden gedekt door *collaterals* van zeer variabele aard (bijvoorbeeld ook door panden), de *marginal lending facility* slechts kan worden gewaarborgd door *collaterals* die aanvaardbaar zijn bij de ECB. Bij gebrek aan aanvaardbare *collaterals* was het bijgevolg niet mogelijk het bedrag van de *marginal lending facility* op te voeren. Nu er niet genoeg inter-

1203. Les fonds récoltés dans le courant de la journée sur le marché interbancaire du jour, avec ou sans *collateral*, diminuent fortement; ils s'élèvent à € 14,8 milliards et sont inférieurs de € 9,6 milliards aux fonds récoltés le jour précédent et de € 7,7 milliards aux fonds récoltés en moyenne les 4 jours précédents.

1204. Les dépôts des institutionnels et des sociétés (*wholesale funding*), pourtant stables du 22 au 25 septembre, diminuent de près de € 6 milliards au cours de la journée.

1205. Les dépôts des particuliers (*retail & private banking*) enregistrent, quant à eux, une baisse de € 0,9 milliards.

1206. Pour la première fois de son histoire, Fortis Banque présente, en fin de journée, un découvert de trésorerie auprès de la BNB et doit faire appel au financement d'urgence *Marginal Lending Facility* de la BCE à hauteur de € 5,4 milliards; cette ligne d'urgence est accordée moyennant un surcoût pénalisant de 1% par rapport au taux classique de la BCE contre remise de *collaterals* éligibles.

1207. La ligne de crédit d'urgence de la BNB *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) n'est pas encore disponible.

1208. En effet, l'octroi de cette ligne de crédit exceptionnelle d'urgence temporaire nécessite, notamment, outre des actifs à mettre en gage, le «*nihil obstat*» du Conseil des Gouverneurs de la BCE. Ces éléments ont été traités en urgence durant le week-end par les différentes parties, ce qui a permis d'aboutir à l'octroi d'ELA's dès le matin du lundi 29 septembre.

1209. En fin de journée, Fortis Banque a utilisé tous ses *collaterals* acceptables par le marché, en ce compris sa réserve de *collaterals* stratégique/d'urgence (dite *buffer*).

1210. Au soir du 26 septembre, les estimations pour le lundi 29 font état d'un besoin prévisionnel de trésorerie de l'ordre de € 25 à 30 milliards dont une partie significative en dollars.

1211. Il convient de souligner que, contrairement aux ELA's qui peuvent être couvertes par des *collaterals* de nature fort variable (y compris des immeubles par exemple), la *marginal lending facility*, ne peut être garantie que par des *collaterals* éligibles auprès de la BCE. Dès lors, compte tenu du manque de *collaterals* éligibles, il n'était pas possible d'accroître le montant de la *marginal lending facility*. En l'absence de prêts

bancaire leningen waren, dienden de ELA's zich aan als de enige potentiële bron van liquiditeiten op zeer korte termijn. Omdat het om een tijdelijke spoedmaatregel ging, moesten andere maatregelen worden overwogen om het overleven van Fortis Bank te verzekeren.

1212. Rekening houdend met die gegevens, kende Fortis Bank op 26 september 2008 een zeer acute liquiditeitscrisis, waardoor de bankpoot duidelijk in het gedrang kwam en dus ook de continuïteit van Fortis Holding zelf.

1213. Met andere woorden, indien er in het weekend niet dringend een oplossing werd gevonden, had Fortis Bank zich op maandag 29 september 2008 in een toestand van staking van betaling gevonden.

(c) 27-28 september 2008, Beneluxplan

1214. Geconfronteerd met de noodzaak om zowel zijn solvabiliteit als zijn liquiditeit te versterken, heeft de leiding van Fortis verscheidene contacten gehad met diverse Europese financiële groepen met het oog op een eventuele kapitaalbreng, maar ondanks die inspanningen kon geen enkel acceptabel plan voor kapitaalsverhoging aan de Belgische regering worden voorgesteld.

1215. De Belgische, Nederlandse en Luxemburgse staat hebben elk ingegrepen bij de entiteiten van Fortis Bank die in hun land actief waren, om de financiële stabiliteit zo snel mogelijk te herstellen en de spaartegoeden van het betreffende land te beschermen.

1216. De overheden wilden de solvabiliteit herstellen, in de hoop aldus (i) de belangrijkste oorzaak van wantrouwen in Fortis te beperken en (ii) het de kans te bieden liquiditeiten op de markt te vinden.

1217. De regeringen van de Benelux hebben bijgevolg in het weekend van 27 en 28 september beslist voor € 11,2 miljard te participeren, waarbij elke staat besliste in te grijpen bij de bank van zijn land: € 4,7 miljard voor de Belgische regering, € 4 miljard voor de Nederlandse regering en € 2,5 miljard voor de Luxemburgse regering.

1218. De participatie van de Belgische staat die de vorm aannam van een kapitaalsverhoging waarop werd ingetekend door de FPIM, was goed voor 49,93% van Fortis Bank Belgium (FBB), terwijl de ingreep door de Luxemburgse staat bij Fortis Bank Luxembourg (FBL) de vorm aannam van een lening die verplicht converteerbaar was in aandelen, ter waarde van € 2,4 miljard. De Nederlandse staat kondigt een participatie aan van

interbancaires suffisants, les ELA's se présentaient donc comme la seule source potentielle de liquidités à très court terme. S'agissant d'une mesure d'urgence temporaire, d'autres mesures devaient être envisagées pour assurer la pérennité de Fortis Banque.

1212. Compte tenu de ces éléments, Fortis Banque a connu, en date du 26 septembre 2008, une crise de liquidités très aigüe mettant clairement en cause la continuité du pôle bancaire et, dès lors, la continuité de la Fortis Holding elle-même.

1213. En d'autres termes, Fortis Banque, à défaut de solution urgente durant le week-end, aurait été en état de cessation de paiement le lundi 29 septembre 2008.

(c) 27-28 septembre 2008, Plan Benelux

1214. Face à la nécessité de renforcer tant son état de solvabilité que sa liquidité, la direction de Fortis a pris plusieurs contacts avec différents groupes financiers européens pour un apport en capital éventuel mais, malgré ces efforts, aucun projet d'augmentation de capital acceptable n'a pu être présenté au gouvernement belge.

1215. Les États belge, néerlandais et luxembourgeois sont chacun intervenus auprès des entités de la banque Fortis opérant dans leur pays respectif dans le but de rétablir au plus vite la stabilité financière et la préservation de l'épargne du pays concerné.

1216. La volonté des autorités était de restaurer la solvabilité pour espérer ainsi (i) réduire la principale cause de méfiance à l'égard de Fortis et (ii) lui permettre de trouver des liquidités sur le marché.

1217. Dès lors, les gouvernements du Benelux ont décidé le week-end du 27 et 28 septembre d'une prise de participation à hauteur de € 11,2 milliards, chaque État ayant décidé d'intervenir auprès de la banque de son pays, soit: € 4,7 milliards par le gouvernement belge, € 4 milliards par le gouvernement néerlandais et € 2,5 milliards par le gouvernement luxembourgeois.

1218. La participation prise par l'État belge par le biais d'une augmentation de capital souscrite par la SFPI, représente 49,93% de Fortis Bank Belgium (FBB) alors que l'intervention par l'État luxembourgeois vis-à-vis de Fortis Bank Luxembourg (FBL) prend la forme d'un prêt obligatoirement convertible en actions de € 2,4 milliards. L'État néerlandais, quant à lui, annonce une prise de participation de 49,9% dans le capital de Fortis

49,9% in het kapitaal van Fortis Bank Nederland (FBN) voor € 4 miljard (zonder ABN Amro), die evenwel nooit verwezenlijkt zal worden. Kennelijk moest het akkoord van de Nederlandse regering, die vertegenwoordigd werd door de heer Wouter Bos, ter goedkeuring aan het Nederlandse parlement worden overgelegd. Dat parlement heeft na een debat de voorkeur gegeven aan een oplossing waardoor alle Nederlandse activiteiten van Fortis werden samengevoegd en dus voor een nationalisering van de Nederlandse entiteiten van de groep, inclusief het deel van ABN-Amro dat Fortis verworven had.

1219. Inmiddels accepteerde de BNB op 3 oktober dat er met FBB een *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) werd gesloten, om de liquiditeit te verzekeren van de bankactiviteiten van de bank, ten belope van € 54 miljard. De staat besliste zijn waarborg te geven aan de door de BNB aan Fortis Bank België toegekende ELA's. Die waarborg kwam er pas echt op 15 oktober 2008. Tevens besliste de DNB Fortis Bank Nederland een ELA te geven voor een bedrag van 7 miljard euro.

(d) Plan van 3 en 4 oktober 2008

1220. De maandag na de Benelux-operatie had de massale ingreep door de staten het vertrouwen van de markt onvoldoende hersteld, aangezien:

- Het Fortis-aandeel met 23% daalde, tot een koers van € 3,97.

- De CDS-koers liep verder op ten opzichte van de vrijdag voordien, tot 650 basispunten.

- De rating van Fortis Bank bij S&P, Moody's en Fitch werd nogmaals verlaagd.

- De reactie van de analisten was negatief. Ze maakten zich zorgen over de nieuwe structuur van de groep, die zich *de facto* verplicht zag zich in nationale structuren te organiseren, in strijd met de strategie om een geïntegreerde «Benelux»-groep te vormen (organisatie in *business lines* en niet in geografische gebieden), die tot dusver gevolgd werd.

1221. De toestand van de provisionele thesaurie gaat in de week van maandag 29 september heel sterk achteruit, tot een liquiditeitsbehoefte van € 65,1 miljard op vrijdag 3 oktober.

1222. Bovendien dalen de door Fortis Bank op de interbancaire dagmarkt opgehaalde fondsen nog met bijna 50% ten opzichte van vrijdag 26 september en schommelen in de loop van die week tussen € 3,4 miljard en € 7,7 miljard, tegen een gemiddelde van € 22,5 miljard de 4 dagen voor 26 september.

Bank Nederland (FBN) pour € 4 milliards (hors ABN Amro), laquelle ne sera finalement jamais concrétisée. Il semblerait que l'accord du Gouvernement néerlandais, représenté par Monsieur Wouter Bos, ait dû être soumis pour approbation au Parlement néerlandais lequel, après débat, a opté pour une solution permettant de regrouper l'ensemble des activités néerlandaises de Fortis et donc, pour une nationalisation des entités néerlandaises du groupe, y compris la partie d'ABN-Amro acquise par Fortis.

1219. Parallèlement, le 3 octobre, la BNB accepta de conclure avec FBB un *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) destiné à assurer la liquidité des activités bancaires de la banque à hauteur de € 54 milliards. L'État décida d'accorder sa garantie aux ELA's octroyés à Fortis Bank Belgique par la BNB. Cette garantie ne s'est effectivement concrétisée que le 15 octobre 2008. Par ailleurs, la DNB a décidé d'apporter une ELA à Fortis Bank Nederland pour un montant de 7 milliards d'euros.

(d) Plan du 3 et 4 octobre 2008

1220. Le lundi suivant l'opération Benelux, l'intervention massive des États n'avait pas rendu suffisamment confiance au marché étant donné que:

- L'action Fortis chuta de 23% pour aboutir à un cours à € 3,97.

- Le cours du CDS s'est encore accru par rapport au vendredi précédent pour atteindre un niveau de 650 points de base.

- La notation de Fortis Banque par S&P, Moody's et Fitch a encore été abaissée.

- La réaction des analystes a été négative. Ils se sont inquiétés de la nouvelle structure du groupe, le groupe se voyant *de facto* obligé de s'organiser en structures nationales contrairement à sa stratégie de constitution d'un groupe «Benelux» intégré (organisation par *business lines* et non par zone géographique) qui avait prévalu jusqu'alors.

1221. La situation de trésorerie provisionnelle se dégrade très fortement la semaine du lundi 29 septembre atteignant au vendredi 3 octobre un besoin de liquidités de l'ordre de € 65,1 milliards.

1222. De plus, les fonds récoltés par Fortis Banque sur le marché interbancaire à un jour diminuent encore de près de 50% par rapport au vendredi 26 septembre et oscillent au cours de la semaine entre € 3,4 milliards et € 7,7 milliards, contre une moyenne de € 22,5 milliards les 4 jours précédant le 26 septembre.

1223. De massale opnames van deposito's door institutionelen en vennootschappen (*wholesale funding*), die voor het eerst werden vastgesteld op 26 september, gaan door en bedragen op het einde van de week € 19 miljard; men stelt ook belangrijke opnames van deposito's vast bij de particulieren, ten belope van € 5,1 miljard (*retail & private banking*).

1224. De avond van 3 oktober doet Fortis beroep op een noodfinanciering van in totaal € 72,4 miljard: € 11,4 miljard *marginal lending facility*, € 54 miljard *emergency liquidity assistance* (ELA) bij de BNB en € 7 miljard ELA bij de DNB.

1225. Op 3 oktober ligt de financiering door de centrale banken in de buurt van de € 120 miljard; dat bedrag omvat de € 72 miljard van de spoedlijnen bij de BNB en de € 47 miljard gewone kredietlijnen die door de ECB werden geopend.

(e) De overdracht van de Nederlandse activiteiten aan de Nederlandse staat

1226. Op donderdag 2 oktober kondigt de DNB, overeenkomstig de beslissing van de Nederlandse regering, aan dat ze Fortis Bank Nederland 's anderendaags onder toezicht wil plaatsen en dat de participatie in FBN door de Nederlandse staat, die het week-end voordien was onderhandeld, geannuleerd wordt.

1227. Op 3 oktober koopt de regering van Nederland de bank- en verzekeringsactiviteiten van de Fortisgroep die in Nederland gevestigd zijn (inclusief ABN Amro). De bankactiviteiten werden gewaardeerd op € 12,8 miljard (€ 8,8 miljard voor ABN Amro en € 4 miljard voor FBN) en de verzekeringsactiviteiten op € 4 miljard, wat een totaal oplevert van € 16,8 miljard.

1228. In zijn verslag beoordeelde het college van deskundigen, dat door het hof van beroep te Brussel was benoemd, dat bedrag als redelijk, omdat het *de facto* beantwoordde aan een raming in *going concern*.

1229. De avond van vrijdag 3 oktober raamden de managers van Fortis Bank België de liquiditeitsbehoeften van Fortis Bank voor maandag 6 oktober op ongeveer € 65 miljard. Zelfs al hoopte Fortis op heel korte termijn een bedrag te ontvangen van € 50 miljard vanwege de Nederlandse overheid na de overdracht van FBN (€12,8 miljard) en van de terugbetaling van het voorschot op korte termijn (€ 34 miljard) dat FBB aan FBN had gegeven, bleef dat bedrag ontoereikend om de liquiditeitsbehoeften van de bank te vervullen, zodat ze afhankelijk bleef van de ELA's.

1223. Les retraits des dépôts massifs constatés pour la première fois le 26 septembre au niveau des institutionnels et des sociétés (*wholesale funding*) se poursuivent pour atteindre, au terme de la semaine, € 19 milliards; des retraits de dépôts importants sont également constatés à hauteur de € 5,1 milliards au niveau des particuliers (*retail & private banking*).

1224. Au soir du 3 octobre, Fortis bénéficie d'un financement global d'urgence à hauteur de € 72,4 milliards: € 11,4 milliards de *marginal lending facility*, € 54 milliards de *emergency liquidity assistance* (ELA) auprès de la BNB ainsi que € 7 milliards d'ELA auprès de la DNB.

1225. Au 3 octobre, le financement par les banques centrales avoisine les € 120 milliards; ce montant comprend les € 72 milliards des lignes d'urgence auprès de la BNB ainsi que les € 47 milliards de lignes de crédit ordinaires ouvertes par la BCE.

(e) La cession des activités néerlandaises à l'État néerlandais

1226. Le jeudi 2 octobre, conformément à la décision du Gouvernement néerlandais, la DNB annonce qu'elle envisage de mettre Fortis Bank Nederland sous tutelle dès le lendemain et que la prise de participation dans FBN par l'État néerlandais, négociée le week-end précédent, est annulée.

1227. Le 3 octobre, le gouvernement des Pays-Bas fait l'acquisition des activités bancaires et d'assurance du groupe Fortis établies aux Pays-Bas (en ce compris ABN Amro). Une valeur de € 12,8 milliards fut attribuée à l'activité bancaire (€ 8,8 milliards pour ABN Amro et € 4 milliards pour FBN) et une valeur de € 4 milliards à l'activité d'assurance pour atteindre un total de € 16,8 milliards.

1228. Dans son rapport, le collège d'experts nommés par le cour d'appel de Bruxelles a estimé ce montant, «correspondant *de facto* à une évaluation en *going concern*», comme raisonnable.

1229. Le soir du vendredi 3 octobre, les gestionnaires de Fortis Banque Belgique ont estimé le besoin de liquidités de Fortis Banque pour le lundi 6 octobre à environ € 65 milliards. Même si Fortis espérait pouvoir encaisser à très court terme un montant de € 50 milliards de la part des autorités néerlandaises, à la suite de la cession de FBN (12,8 milliards) et du remboursement de l'avance à court-terme (€ 34 milliards) consentie par FBB à FBN, cette somme restait insuffisante pour combler les besoins de liquidités de la banque, qui restait dépendante des ELA's.

1230. De door de Nederlandse staat beloofde € 50 miljard werd uiteindelijk reeds op maandag 6 oktober betaald.

(f) Operatie van het weekend van 4 en 5 oktober 2008 met BNP Paribas

1231. Zoals uitvoeriger werd beschreven in het verslag van het college van deskundigen dat door het Hof van beroep van Brussel benoemd werd, had de regering drie opties :

- de status quo;
- de verhoging van de participatie in FBB tot 100% en het behouden van de participatie door de Staat (de *stand alone*-optie);
- de verkoop van de meerderheid van de aandelen van FBB aan een andere bank.

1232. De deskundigen hebben de voor- en nadelen van elk van die opties en de keuze van de regering om steun te zoeken bij een grote internationale bankgroep uitgebreid beschreven.

1233. De *stand alone* optie gaf aanleiding tot vele voorstellen en definitives afkomstig van diverse partijen die min of meer dicht bij het dossier stonden. Na de heronderhandeling van de akkoorden met BNP Paribas in maart 2009 heeft het Stuurcomité de kern een «onderhandelingsnota» overgelegd die op 4 maart 2009 gedateerd was, met als bijlage een analyse van de zakenbank LAZARD, waaruit blijkt dat met volgende factoren rekening is gehouden bij de keuze om steun te zoeken bij BNP Paribas:

- de regering wenste niet te moeten instaan voor de behoeften aan eventuele bijkomende eigen middelen van Fortis Bank België;
- de schuldenlast van Fortis Bank België (€ 580 miljard) en de weerslag daarvan op de overheidsschuld;
- de blootstelling aan de risico's van de portefeuille van zogenaamde toxische producten;
- de toekomstige liquiditeitsbehoeften van Fortis Bank België, die voor 2009 op € 14,1 miljard en voor 2010 op € 8 miljard worden geraamd.

1234. Omdat de Belgische regering haar participatie in FBB op lange termijn niet wenste te behouden, heeft ze beslist een privé-koper te zoeken om ze over te nemen. De toenmalige regering heeft op 5 oktober een akkoord gesloten met BNP Paribas. Over dat akkoord werd rechtstreeks met de regering onderhandeld en de betrokkenheid van de directie en de raad van bestuur van Fortis Holding was gering.

1235. De Belgische regering behield een blokkeringsminderheid (25,01%) via de FPIM en sloot met BNP Paribas een overeenkomst over de overname van

1230. Les € 50 milliards promis par l'État néerlandais furent finalement versés dès le lundi 6 octobre.

(f) Opération du week end du 4 et 5 octobre 2008 avec BNP Paribas

1231. Ainsi que plus amplement décrit dans le rapport du collège d'experts nommés par la Cour d'appel de Bruxelles, le gouvernement était confronté à trois options:

- le statu quo;
- l'augmentation de la participation à 100% dans FBB et le maintien de cette participation dans le giron de l'État (option dite *stand alone*);
- la vente de la majorité des actions de FBB à une autre banque.

1232. Les experts ont longuement décrit les avantages et les inconvénients de chacune de ces options et le choix du gouvernement pour un adossement à un grand groupe bancaire international.

1233. L'option *stand alone* a fait l'objet de nombreuses propositions et définitions émanant de différentes parties plus ou moins proches du dossier. Suite à la renégociation des accords avec BNP Paribas en mars 2009, le Comité de pilotage a soumis au kern une «note de négociation», datée du 4 mars 2009, en annexe de laquelle figurait une analyse de la banque d'affaires LAZARD, de laquelle il ressort que les facteurs suivants semblent avoir été pris en considération dans le choix de l'adossement à BNP Paribas:

- le gouvernement ne souhaitait pas devoir couvrir les besoins en fonds propres additionnels éventuels de Fortis Banque Belgique;
- le poids de la dette de Fortis Banque Belgique (€ 580 milliards) qui se répercutait sur la dette publique;
- l'exposition aux risques sur le portefeuille de produits dits toxiques;
- les besoins futurs de liquidités de Fortis Banque Belgique estimés à € 14,1 milliards pour 2009 et € 8 milliards pour 2010.

1234. Le gouvernement belge ne souhaitant pas conserver sa participation dans FBB à long terme, il a donc décidé de trouver un acquéreur privé pour la reprendre. Le gouvernement de l'époque a conclu un accord le 5 octobre avec BNP Paribas. Cet accord a été négocié directement par le gouvernement, avec peu d'implication de la direction ou du conseil d'administration de Fortis Holding.

1235. Le gouvernement belge, se réservant une minorité de blocage (25,01%) par le biais de la SFPI, a convenu avec BNP Paribas le transfert de 74,94% de

74,94% van zijn participatie in het kapitaal van Fortis Bank België in ruil voor 121,2 miljoen nieuwe aandelen van BNP Paribas tegen € 68, met een «dividend 2008»-coupon eraan, wat neerkomt op een waardering voor 75% van FBB op € 8,25 miljard, of € 11 miljard voor 100%. Inmiddels is de koers van het aandeel van BNP-Paribas evenwel met ongeveer 55% gedaald (op 31 maart 2009), wat de waarde van de operatie aanzienlijk wijzigt. Uit onderstaande grafiek blijkt de ontwikkeling van de koers van BNP Paribas.

Ontwikkeling van de koers van het aandeel BNP Paribas

sa participation dans le capital de Fortis Banque Belgique en échange de 121,2 millions de titres nouveaux BNP Paribas à € 68, assortis d'un coupon «dividende 2008» attaché, ce qui correspond à une valorisation pour 75% de FBB de € 8,25 milliards, soit € 11 milliards pour 100%. Toutefois, entretemps, le cours de l'action BNP-Paribas a chuté d'environ 55% (au 31 mars 2009), ce qui modifie considérablement l'économie de l'opération. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de BNP Paribas.

Evolution du cours de l'action de BNP Paribas



Bron/Source: Bloomberg

1236. In hun verslag hebben de door het Hof van beroep van Brussel aangestelde deskundigen besloten dat die waardering als redelijk kan worden beschouwd, gezien de nood situatie en de toestand van staking van betaling waarin FBB verkeerde. We zullen die problematiek, die buiten de context van onze opdracht valt, niet verder in detail ontwikkelen.

1237. Behalve over de overname van FBB, zijn BNP Paribas en de regering het eens geworden over de volgende operaties:

- De overheveling van een deel van de portefeuille gestructureerde kredieten in een afzonderlijke entiteit (*Special Purpose Vehicle, SPV*). Het SPV zal een pakket gestructureerde kredieten van FBB overnemen met een netto boekwaarde van € 10,4 miljard in een lijst voor een bedrag van € 11,2 miljard. Dat vehikel wordt voor

1236. Dans leur rapport, les experts mandatés par la Cour d'appel de Bruxelles ont conclu que cette valorisation peut être considérée comme raisonnable vu l'urgence et l'état de cessation de paiement de FBB. Dès lors, nous ne développerons pas plus en détail cette problématique qui sort du cadre de notre mission.

1237. En plus de la cession de FBB, BNP Paribas et le gouvernement se sont mis d'accord sur les opérations suivantes:

- Le transfert d'une partie du portefeuille de crédits structurés dans une entité distincte (*Special Purpose Vehicle, SPV*). Le SPV reprendra un ensemble de crédits structurés de FBB € 10,4 milliards en valeur nette comptable dans un relevé d'un montant de € 11,2 milliards. Ce véhicule sera financé à concurrence de 66% par Fortis

66% door Fortis Holding gefinancierd, voor 24% door de FPIM en voor 10% door BNP Paribas, of ongeveer € 1 miljard voor BNP Paribas.

- De acquisitie van 100% van de Belgische verzekeringsactiviteiten in handen van Fortis Holding.
- De acquisitie van een participatie van 66% in de bankactiviteiten van Fortis Holding in Luxemburg.
- De afwikkeling van een contract tussen Fortis Holding en Fortis Bank België, *relative performance note* genoemd, in verband met zeer complexe verplichtingen die CASHES worden genoemd.

1238. Na de onderhandelingen van dat weekend bedroeg de totaalinvestering van BNP Paribas dus € 14,95 miljard, of € 8,25 miljard voor FBB, € 5,7 miljard voor FIB en € 1 miljard voor het SPV.

1239. Niettemin heeft het Hof van beroep van Brussel op 12 december 2008 een arrest gevelde waardoor de verkoop aan BNP Paribas van de door de FPIM van Fortis Holding gekochte aandelen geschorst werd.

1240. Op 11 februari 2009 sprak de Algemene Vergadering van Fortis zich negatief uit over de verkoop van FBB aan de Belgische staat en dus aan BNP Paribas, alsook over de verkoop van de Nederlandse activiteiten aan de Nederlandse staat. Amper 20,32% van de aandeelhouders met stemrecht waren aanwezig, of 511 419 miljoen aandelen.

(g) Weekend van 7 en 8 maart 2009: Nieuw akkoord met BNP Paribas

1241. Na de deadline om tot een akkoord te komen met een week te hebben verlengd, bereikten de Belgische staat, Fortis Holding en BNP Paribas een principe-akkoord om het akkoord van 10 oktober 2008 te amenderen, waarbij de voorwaarden voor de acquisitie van de Fortis-activiteiten in België en Luxemburg door BNP Paribas gewijzigd werden.

1242. Volgens dat nieuwe akkoord en onder voorbehoud van goedkeuring door de Algemene aandeelhoudersvergadering van Fortis Holding, zal de Belgische staat aan BNP Paribas 75% van Fortis Bank (€ 8,25 miljard, waarvan € 800 miljoen voor Fortis Luxemburg) overdragen op grond van een waardering van € 11 miljard voor 100%, tegen aandelen BNP Paribas met als emissieprijs € 68. Fortis Bank België zal 25% van Fortis Insurance België verwerven bij Fortis Holding.

(h) Verschillen

1243. De belangrijkste verschillen met het protocolakkoord van oktober zijn de volgende:

Holding, 24% par la SFPI et 10% par BNP Paribas, soit environ € 1 milliard pour BNP Paribas.

- L'acquisition de 100% des activités d'assurance belges détenues par Fortis Holding.
- L'acquisition d'une participation de 66% dans des activités bancaires de Fortis Holding au Luxembourg.
- Le dénouement d'un contrat entre Fortis Holding et Fortis Banque Belgique, dénommé *relative performance note*, lié à des obligations très complexes, appelées CASHES.

1238. Au terme des négociations du week-end, l'investissement total de BNP Paribas s'élevait donc à € 14,95 milliards, soit € 8,25 milliards pour FBB, € 5,7 milliards pour FIB et € 1 milliard pour le SPV.

1239. Toutefois, le 12 décembre 2008, la Cour d'appel de Bruxelles a rendu un arrêt suspendant la vente à BNP Paribas des actions achetées par la SFPI à Fortis Holding.

1240. Le 11 février 2009, l'Assemblée générale de Fortis s'est prononcée négativement sur la vente de FBB à l'État belge et donc à BNP Paribas ainsi que sur la vente des activités néerlandaises à l'État néerlandais. Seulement 20,32% des actionnaires ayant droit de vote étaient présents, soit 511 419 millions d'actions.

(g) Week end du 7 et 8 mars 2009: Nouvel accord avec BNP Paribas

1241. Après avoir reporté d'une semaine l'échéance pour parvenir à un accord, le 8 mars 2009, l'État belge, Fortis Holding et BNP Paribas ont négocié un accord de principe pour amender le protocole d'accord du 10 octobre 2008, modifiant les termes de l'acquisition par BNP Paribas des activités de Fortis en Belgique et au Luxembourg.

1242. Aux termes de ce nouvel accord, et sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale des actionnaires de Fortis Holding, l'État belge apportera à BNP Paribas 75% de Fortis Banque (€ 8,25 milliards dont € 800 millions pour Fortis Luxembourg) sur une base de valorisation de € 11 milliards pour 100%, contre des actions BNP Paribas émises à € 68. Fortis Banque Belgique acquerra 25% de Fortis Assurance Belgique auprès de Fortis Holding.

(h) Les différences

1243. Les principales différences par rapport au protocole d'accord d'octobre sont les suivantes:

– BNP Paribas koopt van Fortis Holding 25% van Fortis Insurance België (FIB), en niet langer 100% zoals in het vorige akkoord, op grond van een waardering van € 5,5 miljard voor 100%, dus voor € 1,375 miljard. Het exclusieve contract voor de distributie van FIB-producten door FBB (Fortis Bank België) zal tot 2020 worden bevestigd.

– De activa die door Fortis Bank moesten worden overgedragen aan een hiertoe bestemd vehikel (het SPV), zullen in vergelijking met de selectie die eind 2008 werd gemaakt in het oorspronkelijke protocol, worden aangevuld door bijkomende lijnen gekozen uit de portefeuille van gestructureerde activa van Fortis Bank voor een bedrag van ongeveer € 2 miljard. Daardoor zal het totaal aan activa van het SPV worden verhoogd van € 10,4 miljard tot ongeveer € 11,4 miljard aangezien ongeveer € 1 miljard van de voor het SPV bestemde activa sinds het eerste protocol al werden terugbetaald.

– Het deel van BNP Paribas in het aldus geherdefinieerde SPV zal voor de eerste kapitaalschijf van een totaalbedrag van € 1,7 miljard (12%) beperkt blijven tot € 200 miljoen, en tot € 480 miljoen voor de senior-schuld voor een totaalbedrag van € 4,85 miljard (10%). De financiering van de schuld van het SPV zal worden verzekerd door Fortis Bank, ten belope van € 4,36 miljard in de vorm van senior-schuld die op het eerste verzoek door de Belgische staat gewaarborgd wordt, en ten belope van € 4,85 miljard in de vorm van super senior-schuld. Bovendien zal Fortis Bank Fortis Holding een lening toekennen van € 1 miljard, waardoor hij zijn participatie in het SPV zal kunnen financieren, een lening die eveneens volledig door de Belgische staat op het eerste verzoek gewaarborgd wordt.

– Door de wijziging aan de SPV-perimeter vermindert het deel van de portefeuille gestructureerde kredieten dat in de balans van Fortis Bank België blijft met € 2 miljard en vertegenwoordigt het een nominale waarde van ongeveer € 21,5 miljard. Die portefeuille krijgt een waarborg van de Belgische staat op het tweede verliesniveau. Bovenop een eerste schijf van eindverliezen ten opzichte van de nominale waarde van € 3,5 miljard, waarvoor ruim geprovisioneerd is in de openingsbalans van Fortis Bank, zal de Belgische staat op het eerste verzoek de tweede verliesschijf waarborgen ten belope van € 1,5 miljard.

1244. Onderstaande tabel vat de bijdragen van partijen in het SPV (in miljoen €) samen:

– BNP Paribas acquiert de Fortis Holding 25% de Fortis Assurance Belgique (FIB), et non plus 100% comme dans l'accord précédent, sur la base d'une valorisation de € 5,5 milliards pour 100%, soit € 1,375 milliards. Le contrat exclusif de distribution des produits de FIB par FBB (Fortis Banque Belgique) sera confirmé jusqu'à 2020.

– Les actifs destinés à être transférés par Fortis Banque à un véhicule ad hoc (le SPV) seront complétés, par rapport à la sélection opérée fin 2008 dans le cadre du protocole initial, par des lignes supplémentaires choisies au sein du portefeuille d'actifs structurés de Fortis Banque pour un montant d'environ € 2 milliards. De ce fait, comme environ € 1 milliard des actifs destinés au SPV ont été déjà remboursés depuis le premier protocole, le total des actifs du SPV sera porté de € 10,4 milliards à € 11,4 milliards environ.

– La part de BNP Paribas dans le SPV ainsi redéfini, sera limitée à € 200 millions pour la première tranche en capital d'un montant total de € 1,7 milliard (12%), et à € 480 millions pour la dette senior d'un montant total de 4,85 milliards (10%). Le financement de la dette du SPV sera assuré par Fortis Banque, à hauteur de € 4,36 milliards sous forme de dette senior garantie à première demande par l'État belge, et € 4,85 milliards sous forme de dette super senior. En outre, Fortis Banque accordera à Fortis Holding un prêt de € 1 milliard lui permettant notamment de financer sa participation dans le SPV, prêt intégralement garanti par l'État belge à première demande.

– Du fait de la modification apportée au périmètre du SPV, la part du portefeuille de crédits structurés restant dans le bilan de Fortis Banque Belgique sera réduite de € 2 milliards et représentera une valeur nominale de € 21,5 milliards environ. Ce portefeuille fera l'objet d'une garantie par l'État belge sur le second niveau de perte. Au-delà d'une première tranche de pertes finales, par rapport à la valeur nominale de € 3,5 milliards, largement provisionnée dans le bilan d'ouverture de Fortis Banque, l'État belge garantira à première demande la deuxième tranche de perte à concurrence de € 1,5 milliards.

1244. Le tableau ci-après résume les interventions des parties dans le SPV (en € millions):

| | SFPI | Fortis Holding | BNP Paribas | FBB | Total |
|--------------------|------------|----------------|-------------|--------------|---------------|
| Capital | 740 | 760 | 200 | - | 1.700 |
| Dette Senior | - | - | 485 | 4.365 * | 4.850 |
| Dette Super Senior | - | - | - | 4.850 | 4.850 |
| Total | 740 | 760 | 685 | 9.215 | 11.400 |

* Garantie de l'Etat belge à 100%

– Fortis Bank krijgt gedurende drie jaar de mogelijkheid om, wanneer zijn *Tier 1* ratio onder 9,2% daalt, voor *Tier 1* in aanmerking komende effecten uit te geven bij de Belgische staat, die zich ertoe verbindt erop in te tekenen tot maximaal € 2 miljard in de vorm van niet innoverende hybride instrumenten, bijvoorbeeld converteerbare obligaties, of in de vorm van aandelen, op voorwaarde dat de participatie van de staat lager blijft dan 50%.

– Het mechanisme van de CASHES zal geen aanleiding geven tot de betaling door Fortis Holding van een voorschot van € 2,35 miljard, zoals bepaald in het oorspronkelijke protocol, maar zal worden voorzien van een waarborgmechanisme van de Belgische staat op de eventuele betalingen die Fortis Bank van Fortis Holding moet ontvangen.

6.2.3.2. Specifieke maatregelen voor Dexia

6.2.3.2.1. Opmerkelijke feiten voor de ingrepen

(a) Acquisitie van FSA

1245. De financiële problemen die Dexia in het tweede halfjaar van 2008 heeft gekend, zijn hoofdzakelijk te wijten aan de problemen van zijn filiaal Financial Security Assurance (FSA) in de Verenigde Staten. De activiteiten van FSA, een van de belangrijkste kredietverzekeraars ter wereld, bestaat erin beleggers in obligaties te beschermen tegen het risico van een bepaalde obligatie, door een kredietverzekering voor te stellen die de betaling van coupons en kapitaal dekt.

1246. Wanneer de oorspronkelijke schuldenaar van de obligatie in gebreke blijft en niet betaalt, verbindt de financiële borg (FSA), ook *monoline insurer* genoemd, zich ertoe de continuïteit van de betaling van de obligatie te verzekeren. Die activiteit heeft zich uitgebreid tot de verzekering van geëffectiseerde activa (*Asset Backed Securities* – ABS), waarvan de effecten hypothecaire kredieten als onderliggende waarde hebben (*Mortgage Backed Securities* – MBS) en effecten die door schuldverordeningen gewaarborgd worden (*Collateralised Debt Obligation* – CDO).

– Fortis Banque disposera de la possibilité pendant une durée de trois ans d'émettre, dès lors que son ratio *Tier 1* descendrait en dessous de 9,2%, des titres éligibles au *Tier 1*, auprès de l'État belge qui s'engage à y souscrire jusqu'à un maximum de € 2 milliards sous forme d'instruments hybrides non innovants, par exemple des obligations convertibles, ou sous forme d'actions pour autant que la participation de l'État reste en dessous de 50%.

– Le mécanisme des CASHES ne donnera pas lieu à paiement par Fortis Holding d'une avance de € 2,35 milliards comme prévu dans le protocole initial, mais sera assorti d'un mécanisme de garantie par l'État belge sur les paiements éventuels à recevoir par Fortis Banque de Fortis Holding.

6.2.3.2. Mesures spécifiques vis-à-vis de Dexia

6.2.3.2.1. Faits marquants antérieurs aux interventions

(a) Acquisition de FSA

1245. Les problèmes financiers qu'a connus Dexia au cours du deuxième semestre de l'année 2008 sont principalement dus aux difficultés de sa filiale Financial Security Assurance (FSA) aux États-Unis. L'activité de FSA, l'un des principaux rehausseurs de crédit au monde, consiste à protéger les investisseurs en obligations contre le risque de défaut associé à une obligation déterminée, en proposant une assurance-crédit couvrant le paiement des coupons et du capital.

1246. En cas de défaillance de paiement par le débiteur initial de l'obligation, le garant financier (FSA), également appelé *monoline insurer*, s'engage à assurer la continuité du paiement de l'obligation. Cette activité s'est étendue à l'assurance d'actifs titrisés (*Asset Backed Securities* – ABS), dont les titres adossés à des crédits hypothécaires (*Mortgage Backed Securities* – MBS) et les titres garantis par des créances (*Collateralised Debt Obligation* – CDO).

1247. Zoals we het in hoofdstuk 2 hebben beschreven, werd de sector van de *monoline* verzekering door de internationale financiële crisis getroffen via die laatste soorten activa, zodat belangrijke verliezen werden geleden op effecten met als onderliggende waarde Amerikaanse hypothecaire schuldvorderingen, de *subprimes*. Het totale bedrag van door FSA toegekende verzekeringswaarborgen beliep eind juni 2008 \$ 443 miljard, waarvan 30% gekoppeld aan door activa gedekte effecten en 70% gekoppeld aan door overheidsbesturen uitgegeven effecten.

1248. Op grond van de informatie die wij hebben ingewonnen bleek FSA een groot probleem, niet alleen financieel, maar ook om er tijdig betrouwbare financiële informatie van te krijgen.

(b) De bestuursstructuur werd vaak gewijzigd

1249. Tussen 2006 en 2008 heeft het Directiecomité de Raad van bestuur diverse plannen voor de reorganisatie van de bestuurs- en managementstructuur voorgesteld, waarvan het laatste het DNA-project was (*Dexia's next ambition*), met een duaal bestuur van de Holding, met daaronder drie afgescheiden activiteiten: *Personal Finance*, *Public Finance* en *Asset Management & Investor Services*. Volgens de toenmalige Directie was het met dat plan de bedoeling het management van de groep in België te centraliseren. In dat plan werd FSA een 100% filiaal van Dexia France en viel het dus niet langer onder de controle van de CBFA. Andere, vroegere plannen hadden als gevolg dat het management van de groep naar Frankrijk werd overgebracht, wat tevens had geleid tot het verschuiven van het toezicht naar de Franse Bankcommissie.

1250. Op grond van de hoorzittingen en van andere informatie die we verzameld hebben blijkt dat de Raad van bestuur – en waarschijnlijk ook het Directiecomité – veel energie hebben ontwikkeld om over dat organisatorische en bestuurlijke probleem te debatteren zonder tot een besluit te komen, misschien wel ten koste van het management van belangrijker risico's, zoals die van de portefeuille financiële producten of van het liquiditeitsmanagement.

(c) Investerings in gestructureerde producten

1251. Gezien de lage marges van de activiteit van de financiering van de lokale collectiviteiten en om de doelstellingen inzake rendabiliteit en groei van de aandeelhouders te bereiken, heeft Dexia zich gediversifieerd en

1247. Comme nous l'avons décrit au chapitre 2, c'est au travers de ces dernières classes d'actifs que le secteur de l'assurance *monoline* a été touché par la crise financière internationale, ayant subi des pertes substantielles sur les titres adossés à des créances hypothécaires américaines, les *subprimes*. L'encours total des garanties d'assurance octroyées par FSA s'élevait à \$ 443 milliards à la fin du mois de juin 2008, dont 30% liés à des titres couverts par des actifs et 70% liés à des titres émis par des administrations publiques.

1248. Sur base des informations que nous avons pu recueillir, il est apparu que FSA a constitué un problème majeur, non seulement financier mais également pour en obtenir des informations financières fiables en temps utile.

(b) Structure de gouvernance maintes fois modifiée

1249. Entre 2006 et 2008, le Comité de direction a présenté au Conseil d'administration divers plans de réorganisation des structures de gouvernance et de gestion, le dernier en date étant le projet DNA (*Dexia's next ambition*), qui voyait une gouvernance dualistique de la Holding sous laquelle seraient logées trois activités bien distinctes: *Personal Finance*, la *Public Finance* ainsi que l'*Asset Management & Investor Services*. Ce plan visait, selon la Direction à cette période, à centraliser la gestion du groupe en Belgique. Dans ce plan, FSA devenait filiale à 100% de Dexia France et ne tombait donc pas sous le contrôle de la CBFA. D'autres plans antérieurs auraient eu pour effet de transférer la gestion du groupe en France, ce qui aurait également conduit au transfert de la surveillance vers la Commission bancaire française.

1250. Sur la base des auditions et des autres informations que nous avons pu recueillir, il apparaît que le Conseil d'administration – et probablement également le Comité de direction – aient déployé une énergie considérable à débattre de cette question d'organisation et de gouvernance sans arriver à une conclusion, ceci peut-être au détriment de la gestion de risques plus importants, tels ceux résultant du portefeuille de produits financiers ou de la gestion de la liquidité.

(c) Investissements dans des produits structurés

1251. Au vu des faibles marges de l'activité de financement des collectivités locales et afin d'atteindre les objectifs de rentabilité et de croissance fixés par les actionnaires, Dexia s'est diversifié et a acquis des produits

meer risicovolle gestructureerde producten verworven en heeft het een te omvangrijke beleggingsportefeuille ontwikkeld.

6.2.3.2.2. Chronologie van de acties

(a) Solvabiliteit op het einde van het tweede kwartaal van 2008

1252. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de solvabiliteit van de Dexia-groep in de laatste kwartalen. Daaruit blijkt dat de solvabiliteit van de Dexia-groep geen speciale problemen opleverde voor de ingrepen van de overheden.

| Dexia groupe (millions d'euros) | T1 2007 | T2 2007 | T3 2007 | T4 2007 | T1 2008 | T2 2008 | T3 2008 | T4 2008 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total Fonds Propres réglementaires | | | | | | | | |
| <i>Dont: Capital "Tier 1"</i> | 13.497 | 14.045 | 14.098 | 14.549 | 13.483 | 13.843 | 18.741 | 16.126 |
| Volume d'actifs à risque pondérés | 138.810 | 141.416 | 152.284 | 159.383 | 120.113 | 121.670 | 129.400 | 152.837 |
| Ratio "Tier 1" | 9,7% | 9,9% | 9,3% | 9,1% | 11,2% | 11,4% | 14,5% | 10,6% |
| Evolution des dépôts (millions d'euros) | 114.500 | 120.929 | 121.655 | 126.680 | 124.326 | 129.573 | 114.547 | 114.728 |

(b) Ontwikkeling van de liquiditeiten voor de ingreep van de staten

1253. De ontwikkelingsstrategie, meer bepaald op het gebied van de activiteit van de *Treasury and Financial Markets* heeft tot een onevenwicht op de balans geleid dat gekenmerkt werd door een belangrijke korte termijn financieringsbehoefte van € 200 miljard. Aangezien Dexia een beursgenoteerde vennootschap is, is de ontwikkeling van de liquiditeiten een zeer kwetsbaar punt. Omdat de Bijzondere commissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis geen onderzoekscommissie is, werden ons weinig gedetailleerde cijfers meegedeeld. Toch blijkt dat Dexia, om zijn liquiditeitsbehoeften te vervullen, meer een beroep heeft moeten doen op de centrale banken, voor bedragen ten belope van € 40 à € 50 miljard. We hebben geen nauwkeurige informatie kunnen krijgen over de bron van die ingrepen, noch over hun precieze aard (klassieke financiering, *emergency lending facility*, *emergency liquidity assistance*).

(c) Ontwikkeling van de deposito's bij Dexia over 2008

1254. Onderstaande grafiek geeft een overzicht van de recente ontwikkeling van de deposito's:

structurés plus risqués et développé un portefeuille de placements trop important.

6.2.3.2.2. Chronologie des actions menées

(a) Solvabilité à la fin du deuxième trimestre 2008

1252. Le tableau ci-dessous synthétise la solvabilité du groupe Dexia au cours des derniers trimestres. Il en ressort que la solvabilité du groupe Dexia ne présentait pas de problème particulier avant les interventions des pouvoirs publics.

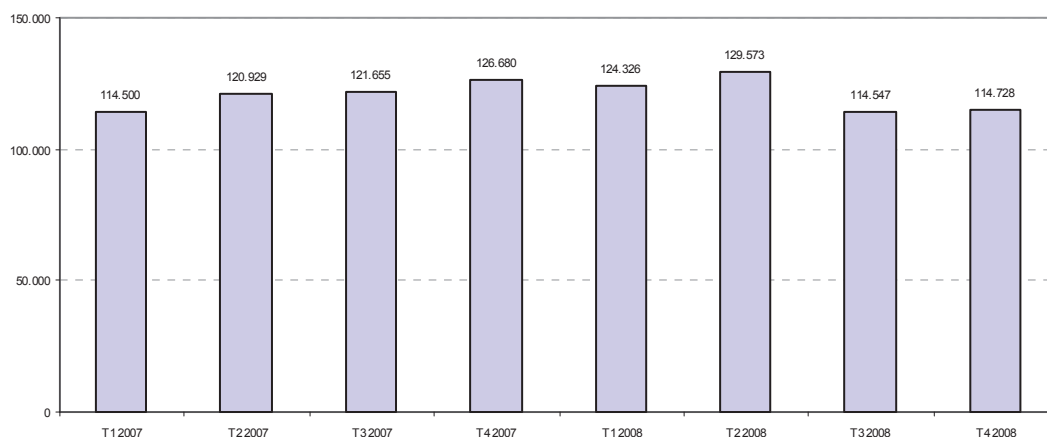
| Dexia groupe (millions d'euros) | T1 2007 | T2 2007 | T3 2007 | T4 2007 | T1 2008 | T2 2008 | T3 2008 | T4 2008 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total Fonds Propres réglementaires | | | | | | | | |
| <i>Dont: Capital "Tier 1"</i> | 13.497 | 14.045 | 14.098 | 14.549 | 13.483 | 13.843 | 18.741 | 16.126 |
| Volume d'actifs à risque pondérés | 138.810 | 141.416 | 152.284 | 159.383 | 120.113 | 121.670 | 129.400 | 152.837 |
| Ratio "Tier 1" | 9,7% | 9,9% | 9,3% | 9,1% | 11,2% | 11,4% | 14,5% | 10,6% |
| Evolution des dépôts (millions d'euros) | 114.500 | 120.929 | 121.655 | 126.680 | 124.326 | 129.573 | 114.547 | 114.728 |

(b) Evolution des liquidités avant l'intervention des États

1253. La stratégie de développement, notamment dans le domaine de l'activité *Treasury and Financial Markets* a conduit à un déséquilibre bilantaire caractérisé par un besoin de financement à court terme important de l'ordre de € 200 milliards. Dexia étant une société cotée, l'évolution des liquidités revêt un caractère particulièrement sensible. La Commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire n'étant pas une commission d'enquête, peu de chiffres détaillés nous ont été communiqués. Il apparaît cependant que pour faire face à ses besoins de liquidité, Dexia a dû faire un appel accru aux banques centrales pour des montants de l'ordre de € 40 à € 50 milliards. Nous n'avons pas pu obtenir les informations précises quant à la source de ces interventions ou leur nature exacte (financement classique, *emergency lending facility*, *emergency liquidity assistance*).

(c) Evolution des dépôts chez Dexia sur l'année 2008

1254. Le graphique ci-dessous synthétise l'évolution récente des dépôts:



1255. Om dezelfde redenen als vermeld in de vorige alinea, is de enige informatie die ons werd meegedeeld voor het evalueren van de deposito's, de informatie die werd verstrekt bij de voorstelling van de resultaten aan de analisten op 26 februari 2009. Aan de hand van die informatie kunnen we geen analyse maken van het opnemen van kapitaal door institutionele en private cliënten voor de ingreep van de staten. Niettemin blijkt uit bovenstaande grafiek een vermindering van de deposito's van € 15 miljard tussen het tweede en het derde kwartaal van 2008.

1256. Op het einde van het derde kwartaal van 2008, boekte de Dexia-groep als gevolg van de verslechtering van de kredietmarkten een netto verlies van € 1.544 miljoen, wat hoofdzakelijk het gevolg was van de impact van de financiële crisis, waardoor een verlies van € 2.191 miljoen geboekt werd.

1257. Het verlies van € 2.191 miljoen is het resultaat van € 460 miljoen verlies dat op de activiteit van FSA werd geboekt, en van € 1.721 miljoen verlies dat op de kredietmarkten werd geleden.

1258. Het verlies van € 460 miljoen door FSA is hoofdzakelijk het resultaat van een verhoging van de provisies voor verliezen als gevolg van het toegenomen kredietrisico op door het filiaal gewaarborgde vastgoedenleningen en de waardevermindering van bepaalde financiële instrumenten tegen marktprijs (*mark-to-market*),

1255. Pour les mêmes raisons que celles évoquées au paragraphe précédent, les seules informations qui nous ont été communiquées pour l'évaluation des dépôts sont celles fournies lors de la présentation des résultats aux analystes, le 26 février 2009. Ces informations ne nous permettent pas d'analyser les fuites de capitaux des clients institutionnels et privés avant l'intervention des États. Néanmoins, le graphique ci-dessus indique une réduction des dépôts de l'ordre de € 15 milliards entre le deuxième et le troisième trimestre 2008.

1256. A la fin du troisième trimestre 2008, suite à la détérioration des marchés des crédits, le groupe Dexia a enregistré une perte nette de € 1.544 millions, résultant principalement d'un impact de € 2.191 millions de pertes enregistrées suite aux effets de la crise financière.

1257. Les € 2.191 millions de pertes résultent de € 460 millions de pertes enregistrées sur les activités de FSA, et de € 1.721 millions de pertes encourues sur les marchés des crédits.

1258. Les pertes de € 460 millions liées à FSA résultent principalement d'une augmentation des provisions enregistrées en prévision des pertes liées à l'augmentation du risque de crédit sur les prêts immobiliers garantis par la filiale et la dépréciation de certains instruments financiers au prix du marché (*mark-to-market*) confor-

overeenkomstig de IFRS-normen. Die waardeverminderingen zijn hoofdzakelijk te wijten aan de toename van de wanbetalingsgraad op door het filiaal gewaarborgde kredieten, alsook aan het wegvallen van de liquiditeit van de effecten op die kredieten, als gevolg van de hogere onderliggende kredietrisico's.

1259. Verder is het verlies van € 1.721 miljoen door de verslechtering van de financiële markten hoofdzakelijk het resultaat van waardeverminderingen op de obligatieportefeuille die Dexia bezit ten belope van € 741 miljoen, als gevolg van het hogere risico van zekerheden van de emittenten (waaronder Washington Mutual, de IJslandse banken en Lehman Brothers), het aanleggen van een bijkomende provisie van € 320 miljoen voor nog grotere financiële tegenslagen, verliezen van € 304 miljoen als gevolg van de *mark-to-market*-waardering van de CDS na de algemene stijging van de *spreads*, en verliezen door blootstellingen in Oost-Europa voor € 267 miljoen.

1260. Bovendien verlaagt *Standard & Poor's Ratings Services* op 29 september 2008 de lange termijn rating van de belangrijkste vennootschappen van de Dexia-groep van AA tot AA-, en blijft bij zijn negatieve verwachtingen. Het ratingbureau legt in een communiqué uit dat de aanhoudende neergang van de Amerikaanse vastgoedmarkt verder op de resultaten van Dexia dreigt te wegen en dat het daarom zijn negatieve vooruitzichten voor de ratings behoudt. Tevens wijst het bureau op het risico op nieuwe waardeverminderingen veroorzaakt door het Amerikaanse filiaal FSA.

1261. Door de verlamming van de interbancaire markt en van de *covered bonds*-markten vanaf september 2008, kende de Dexia-groep op het einde van het derde kwartaal van 2008 ernstige liquiditeitsproblemen. Bovendien bedreigden de belangrijke verliezen die over die periode geboekt werden de solvabiliteit van de groep, die zich gedwongen zag noodmaatregelen te treffen om snel weer toegang te krijgen tot liquiditeiten en zijn solvabiliteit te herstellen, zodat de geldende reglementaire normen in acht werden genomen.

1262. De verlaging van de FSA-rating ging gepaard met een substantiële terugval van de beurskoers van de Dexia-groep, zoals blijkt uit onderstaande grafiek:

mément aux normes IFRS. Ces dépréciations sont principalement dues à l'augmentation du taux de défauts sur les crédits garantis par la filiale, ainsi qu'à l'illiquidité des titres adossés à ces crédits suite à l'augmentation des risques de crédit sous-jacents.

1259. Par ailleurs, le montant de € 1.721 de pertes liées à la détérioration des marchés financiers résulte principalement de dépréciations enregistrées sur le portefeuille d'obligations détenues par Dexia à hauteur de € 741 millions, suite à l'augmentation du risque de contrepartie des émetteurs (dont Washington Mutual, les banques islandaises et Lehman Brothers), l'adoption d'une provision additionnelle de € 320 millions en prévision de détériorations financières plus importantes, des pertes à hauteur de € 304 millions liées à l'évaluation en *mark-to-market* des CDS suite à l'augmentation généralisée des *spreads*, et de pertes liées aux expositions sur l'Europe de l'Est pour € 267 millions.

1260. En outre, le 29 septembre 2008, Standard & Poor's Ratings Services abaisse d'un échelon, de AA à AA-, la note de contrepartie long terme des principales sociétés du groupe Dexia, tout en maintenant une perspective négative. L'agence de notation explique dans un communiqué que la détérioration continue du marché immobilier américain risque de peser encore sur les résultats de Dexia, d'où le maintien d'une perspective négative sur les notations. Elle souligne également le risque de nouvelles dépréciations liée à la filiale américaine FSA.

1261. Suite à la paralysie du marché interbancaire et des marchés des *covered bonds* à partir de septembre 2008, le groupe Dexia a connu des problèmes de liquidités importants à la fin du troisième trimestre 2008. Par ailleurs, les pertes substantielles enregistrées pour cette période risquaient de mettre à mal la solvabilité du groupe, qui s'est vu contraint de prendre des mesures d'urgence permettant de rétablir rapidement l'accès à des liquidités et de redresser sa solvabilité de manière à respecter les normes réglementaires en vigueur.

1262. La détérioration de la notation de FSA s'est accompagnée d'une chute substantielle du cours de bourse du Groupe Dexia, tel qu'illustré par le graphique ci-dessous:

Koersontwikkeling van het Dexia-aandeel

Evolution du cours de l'action Dexia



Source : Bloomberg

Bron: Bloomberg

1263. Wat FSA betreft had de Dexia-groep twee opties:

- FSA herkapitaliseren, zodat het zijn AAA-rating kon behouden, wat de basis was van zijn activiteit als kredietverzekeraar;
- FSA niet herkapitaliseren, wat onmiddellijk zou hebben geleid tot een verlaging van de rating tot AA, wat lager is dan sommige van zijn cliënten.

1264. In die context kondigde Dexia op 6 augustus 2008 aan dat zijn filiaal FSA de activiteit van de ABS opgeeft en zijn middelen zal aanwenden voor de financiële dienstverlening aan de overheidssector. Dexia deelde tevens mee dat het zijn filiaal FSA zou ondersteunen met een herkapitalisering van € 300 miljoen, en de toekenning van een geconfirmeerde *stand-by*kredietlijn ten belope van \$ 5 miljard, aan het *Asset Management* filiaal van FSA. Het doel van die lijn is de terugbetaling te waarborgen van de verbintenissen van dat activiteitensegment, terwijl verliezen als gevolg van een vervroegde verkoop van de *financial products* activa uit de portefeuille van dat filiaal worden voorkomen.

(d) Reddingsplan van 30 september 2008

1265. Tot september 2008 werd de liquiditeit amper besproken door de management- en bestuursorganen van de Dexia-groep, omdat ze kennelijk nooit problemen had opgeleverd.

Source: Bloomberg

1263. En ce qui concerne FSA, le groupe Dexia était confronté à deux options:

- recapitaliser FSA de manière à ce qu'elle puisse conserver sa notation AAA, ce qui constituait la base même de son activité de rehausseur de crédit;
- ne pas recapitaliser FSA, ce qui aurait immédiatement conduit à une dégradation de la notation à AA, soit en-dessous de celle de certains de ses clients.

1264. Dans ce contexte, Dexia a annoncé le 6 août 2008 que sa filiale FSA abandonnera l'activité des ABS et consacrerá ses ressources aux services financiers au secteur public. Dexia a également indiqué qu'il assurera le soutien de sa filiale FSA par une recapitalisation de € 300 millions, et l'octroi, à concurrence de \$ 5 milliards, d'une ligne de liquidités confirmée, non couverte par des garanties, à la filiale *Asset Management* de FSA. Cette ligne a pour objectif de garantir le remboursement des engagements de ce segment d'activité, tout en évitant les pertes liées à une vente anticipée des actifs *financial products* du portefeuille de cette filiale.

(d) Plan de sauvetage du 30 septembre 2008

1265. Jusqu'en septembre 2008, la question de la liquidité n'avait été que peu abordée par les organes de gestion et de gouvernance du groupe Dexia, celle-ci n'ayant apparemment jamais posé de problèmes.

1266. De brutale daling van de beurskoers, de verlaging van de rating, de verliezen van de groep en vooral van zijn filiaal FSA brachten de tegenpartijen in een kramp van onrust over de blootstelling van de groep aan de kredietrisico's en de noodzaak van noodmaatregelen om de solvabiliteit te versterken en de liquiditeit van de groep te herstellen. Bovendien werd die onrust verhoogd door het dreigende faillissement van Fortis en Hypo Real Estate, moedermaatschappij van Depfa Bank, een belangrijke concurrent van Dexia in de financiering van lokale collectiviteiten.

1267. Op 30 september 2008 besliste Dexia € 6,4 miljard *Tier 1* kapitaal op te halen, waarop werd ingeschreven door de Belgische, Franse en Luxemburgse regeringen, respectievelijk ten belope van € 3 miljard voor de Belgische staat, € 3 miljard voor de Franse staat en € 376 miljoen voor de Luxemburgse staat, tegen een aandelenprijs gelijk aan de gemiddelde slotkoers van het Dexia-aandeel op NYSE Euronext Brussel over de laatste 30 kalenderdagen, of € 9,90. In België kwam de herkapitalisering van € 3 miljard tot stand met de hulp van de federale regering (€ 1 miljard, via de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij) en de gewestregeringen (€ 500 miljoen voor de Vlaamse Gemeenschap, € 350 miljoen voor het Waalse Gewest en € 150 miljoen voor het Brussels Hoofdstedelijk Gewest), alsook van de drie belangrijkste institutionele aandeelhouders (Gemeenteholding, Arcofin en Ethias voor een totaalbedrag van € 1 miljard).

1268. In Frankrijk nam de overheid aan de kapitaalsverhoging van Dexia deel ten belope van € 3 miljard, waarvan € 2 miljard werd ingebracht door de Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) en € 1 miljard door de Franse staat. De Luxemburgse regering tekende in op de emissie van nieuwe converteerbare obligaties, die geëmitteerd werden door het Luxemburgse filiaal van de groep (Dexia BIL) voor een bedrag van € 376 miljoen.

(e) Waarborg van de nieuwe interbancaire financieringen

1269. Tevens hebben de Belgische, Franse en Luxemburgse staat beslist om van 9 oktober 2008 tot 31 oktober 2009 de nieuwe interbancaire financieringen en de obligatiefinancieringen van maximum 3 jaar die worden opgehaald door Dexia België, Dexia Frankrijk en Dexia Luxemburg te waarborgen voor een maximumbedrag van € 150 miljard, om de groep van voldoende liquiditeiten te voorzien en hem de mogelijkheid te geven zijn verbintenissen na te komen. België geeft zijn waarborg voor 60,5% (of maximum € 90,75 miljard), Frankrijk voor 36,5% (of maximum € 54,75 miljard) en Luxemburg voor 3% (of maximum € 4,5 miljard). Aan die waarborg is de verplichting voor Dexia gekoppeld

1266. La chute brutale du cours de bourse, la dégradation de la notation, les pertes encourues par le groupe et, en particulier sa filiale FSA, ont exacerbé l'inquiétude des parties concernant l'exposition du groupe aux risques de crédit et ont rendu nécessaires des mesures d'urgence en vue de renforcer la solvabilité et de rétablir la liquidité du groupe. En outre, ces inquiétudes ont été renforcées par les menaces de faillite pesant sur Fortis et Hypo Real Estate, société-mère de Depfa Bank, un concurrent important de Dexia dans le financement des collectivités locales.

1267. Le 30 septembre 2008, Dexia a décidé, de lever € 6,4 milliards de capital *Tier 1* lesquels ont été souscrits par les gouvernements belge, français et luxembourgeois, respectivement à hauteur de € 3 milliards pour l'État belge, € 3 milliards pour l'État français et € 376 millions pour l'État luxembourgeois, à un prix par action égal à la moyenne des cours de clôture de l'action Dexia sur NYSE Euronext Bruxelles durant les 30 derniers jours calendrier, soit € 9,90. En Belgique, la recapitalisation de € 3 milliards a été réalisée avec le concours des gouvernements fédéral (€ 1 milliard, par le canal de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement) et régionaux (€ 500 millions pour la Communauté flamande, € 350 millions pour la Région wallonne et € 150 millions pour la Région de Bruxelles-Capitale), ainsi que des trois actionnaires institutionnels les plus importants (Holding Communal, Arcofin et Ethias pour un montant global de € 1 milliard).

1268. En France, les autorités publiques ont participé à l'augmentation de capital de Dexia à hauteur de € 3 milliards répartis en € 2 milliards souscrits par la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) et € 1 milliard apportés par l'État français. Le gouvernement luxembourgeois a souscrit, quant à lui, à l'émission de nouvelles obligations convertibles émises par la filiale luxembourgeoise du groupe (Dexia BIL) pour un montant de € 376 millions.

(e) Garantie des nouveaux financements interbancaires

1269. Par ailleurs, à partir du 9 octobre 2008 et jusqu'au 31 octobre 2009, les États belge, français et luxembourgeois ont décidé de garantir, pour un montant maximum de € 150 milliards, les nouveaux financements interbancaires et les financements obligataires de maximum 3 ans levés par Dexia Belgique, Dexia France et Dexia Luxembourg, afin d'assurer au groupe un montant suffisant de liquidités et de lui permettre de faire face à ses engagements. La Belgique apporte sa garantie pour 60,5% (soit € 90,75 milliards au maximum), la France pour 36,5% (soit € 54,75 milliards au maximum) et le Luxembourg pour 3% (soit € 4,5 milliards au maximum). Cette garantie est assortie

de groei van zijn balans te beperken en de deposito's niet te vergoeden met intresten die hoger zijn dan die van de concurrerende banken. De staten worden voor de waarborg vergoed overeenkomstig de tarieven die de Europese Centrale Banken voor dergelijke operaties aanbeveelt.

1270. De herkapitalisering van Dexia werd op 20 november 2008 door de Europese Commissie goedgekeurd. Ze noemde het «staatshulp», die noodzakelijk en evenredig is om een ernstige verstoring van de Belgische economie te verhelpen en die in die zin verenigbaar is met de EU-regels inzake staatshulp (Artikel 87.3.b). Tevens heeft de Europese Unie de hulp als noodmaatregel goedgekeurd voor een periode van zes maanden, met de mogelijkheid om hem te verlengen indien de crisis voortduurt. De drie lidstaten hebben zich ertoe verbonden binnen een termijn van zes maanden vanaf de eerste ingreep herstructurerings- of liquidatieplannen over te leggen.

(f) Gevolgen en reacties van de markt

1271. Dat reddingsplan heeft ertoe geleid dat de voorzitter van de raad van bestuur van Dexia, Pierre Richard, en gedelegeerd bestuurder Axel Miller hun ontslag hebben gegeven. Naar verluidt heeft Axel Miller in die context afstand gedaan van zijn ontslagvergoeding, die op € 3,7 miljoen werd geraamd.

1272. Ondanks de hierboven beschreven ingrepen, heeft het financieel ratingbureau Moody's op 22 november 2008 de rating van FSA met drie treden verlaagd, onder andere wegens zijn blootstelling aan de crisis van de hypothecaire kredieten. Moody's geeft 4 redenen voor zijn beslissing: de ongunstige trends inzake wanbetalingen in het algemeen en het risico op nieuwe verliezen op de hypothecaire portefeuille van FSA indien de conjunctuur verslechtert; de impact van die verliezen op de kapitalisering van de vennootschap; de verslechtering van de markt van de kredietverzekeraars in het algemeen; en, tot slot, de terugtrekking van Dexia, ook al meent Moody's dat de overname van FSA door de kredietverzekeraar Assured Guaranty tot een gebundelde entiteit kan leiden met «substantiële financiële middelen».

1274. Dankzij de staatswaarborgen kon de liquiditeitscrisis echter worden overwonnen, terwijl de kapitaalbreng van € 6,4 miljard de *Tier 1* ten goede kwam, die 14,5% bedroeg eind september 2008. Tevens menen we dat die ingreep, die op het juiste tijdstip plaatsvond, voorkomen heeft dat de *Tier 1* solvabiliteitsratio, na het verlies dat in het 4e kwartaal van 2008 geboekt werd, onder de reglementaire norm (8%) zakte.

d'une obligation pour Dexia de limiter la croissance de son bilan et de ne pas rémunérer les dépôts à des taux supérieurs aux banques concurrentes. La garantie fait l'objet d'une rémunération des États conformément aux taux recommandés par la Banque Centrale Européenne pour de telles opérations.

1270. La recapitalisation de Dexia a été approuvée par la Commission européenne le 20 novembre 2008. Elle l'a qualifiée «d'aide d'État», nécessaire et proportionnée pour remédier à une perturbation grave de l'économie belge et est, à ce titre, compatible avec les règles de l'UE sur les aides d'État (Article 87.3.b). En outre, l'Union européenne a approuvé l'aide pour une durée de six mois en tant que mesure de sauvetage d'urgence, avec une possibilité de prolongation si la crise persiste. Les trois États Membres se sont engagés à fournir des plans de restructuration ou de liquidation dans un délai de six mois à partir de la première intervention.

(f) Conséquences et réactions du marché

1271. Ce plan de sauvetage a amené le président du conseil d'administration de Dexia, Pierre Richard, et l'administrateur délégué Axel Miller à remettre leur démission. Dans ce contexte, Axel Miller aurait abandonné ses indemnités de licenciement estimées à € 3,7 millions.

1272. Malgré les interventions décrites ci-avant, le 22 novembre 2008, l'agence de notation financière Moody's a dégradé de trois crans la notation de FSA, en raison, notamment de son exposition à la crise des crédits hypothécaires. Moody's avance 4 facteurs pour sa décision: les tendances défavorables sur les défauts de paiement en général et le risque de nouvelles pertes sur le portefeuille hypothécaire de FSA en cas d'aggravation de la conjoncture; l'impact de ces pertes sur la capitalisation de la société; la dégradation du marché des rehausseurs de crédit en général; et, enfin, le désengagement de Dexia, même si Moody's estime que la reprise de FSA par le rehausseur de crédit Assured Guaranty résulterait en une entité combinée forte de «ressources financières substantielles».

1273. Toutefois, les garanties d'État ont permis de surmonter la crise de liquidité tandis que l'injection de capital à hauteur de € 6,4 milliards (*Tier 1*), qui s'établit à hauteur de 14,5% à la fin du mois de septembre 2008. En outre, nous estimons que cette intervention, effectuée en temps opportun, a permis d'éviter que le ratio de solvabilité *Tier 1* ne tombe en dessous des normes réglementaires (8%) suite aux pertes enregistrées au 4^e trimestre 2008

1274. Zoals uit onderstaande grafiek blijkt, was de hoogte van de CDS-*spreads*, die voor de ingreep van de staten meer dan 550 bp bedroegen, gezakt tot ongeveer 380 bp onmiddellijk erna, wat het herstel van het vertrouwen van de markten weerspiegelt.

Ontwikkeling van de spreads van CDS van Dexia

1274. Ainsi que le montre le graphique ci-après, le niveau des *spreads* de CDS qui atteignaient plus de 550 pb avant l'intervention des États, se resserre à environ 380 pb immédiatement après celle-ci, ce qui reflète une reprise de confiance des marchés.

Evolution des spreads de CDS de Dexia



Bron: Bloomberg

Source: Bloomberg

(g) Verkoop van FSAH aan Assured Guaranty

1275. Op 14 november 2008 sloot Dexia een vast akkoord met het oog op de overdracht van FSA Holding (FSAH) aan Assured Guaranty Ltd (Assured Guaranty), een obligatieverzekeraar die op de beurs van New York genoteerd staat. De activiteit *Financial Products* maakt evenwel geen deel uit van deze transactie. De prijs van de overdracht bedraagt 361 miljoen dollar in geld en 44,6 miljoen aandelen van Assured Guaranty die nieuw worden uitgebracht. Op basis van de slotkoers van Assured Guaranty op 13 november 2008 (8,10 dollar per aandeel), betekent de transactie:

- een totale valorisatie van 722 miljoen dollar;
- een betaling voor de helft in geld en voor de helft in aandelen (tot 75% geld en 25% aandelen, waarbij het percentage naar believen wordt bepaald door de koper, vóór de afronding);
- een participatie van 24,7% van Dexia in het kapitaal van Assured Guaranty.

(g) Vente de FSAH à Assured Guaranty

1275. Le 14 novembre 2008, Dexia a conclu un accord ferme en vue de la cession de FSA Holding (FSAH) à Assured Guaranty Ltd (Assured Guaranty), un assureur obligataire coté à la Bourse de New York. Néanmoins, l'activité *Financial Products* ne fait pas partie de la transaction. Le prix de cession s'élève à \$ 361 millions en numéraire et 44,6 millions d'actions Assured Guaranty nouvellement émises. Sur la base du cours de clôture d'Assured Guaranty au 13 novembre 2008 (\$ 8,10 par action), la transaction conduit à:

- une valorisation totale de \$ 722 millions;
- un paiement pour moitié en numéraire et pour moitié en actions (jusqu'à 75% de numéraire et 25% d'actions, à la discrétion de l'acheteur, avant finalisation);
- une participation de 24,7% de Dexia dans le capital de Assured Guaranty.

(h) Isolering van FSA FP en waarborg van de Belgische en Franse Staat

1276. Bij de overdracht van FSAH werd de portefeuille *Financial Products* van FSA ter waarde van 16,5 miljard dollar, die wordt beheerd door FSA Asset Management (FSAM), uitgesloten uit de verkoop van FSAH. De activiteit *Financial Products* van FSAM wordt dus uit de transactie uitgesloten en in *run-off* geplaatst, onder verantwoordelijkheid van Dexia. De Belgische Staat en de Franse Staat bieden een staatswaarborg voor de activa van FSA Asset Management (FSAM). Dexia dekt het eerste verlies van 3,1 miljard dollar bovenop de reeds bestaande provisie van 1,4 miljard dollar op 30 september 2008. België en Frankrijk waarborgen bijgevolg de *Financial Products* ter waarde van 12 miljard dollar. Indien het uiteindelijke verlies meer dan 4,5 miljard dollar bedraagt, hebben de Belgische en Franse overheid recht op gewone of preferente aandelen van Dexia. Dexia blijft echter instaan voor de liquiditeit van FSAM via de bestaande liquiditeitslijn van 5 miljard dollar.

1277. Op datum van dit verslag zijn er over de staatswaarborg nog steeds geen gedetailleerde overeenkomsten gesloten.

(i) Fonds van het Waals Gewest

1278. Door de financiële moeilijkheden van Dexia in de loop van 2008 kwam de uitkering van dividenden aan haar aandeelhouders in het gedrang. Om deze bron van inkomsten voor de gemeenten die aandeelhouder van Dexia zijn, te behouden, kondigde het Waals gewest op 26 november 2008 aan dat het een fonds van 20 miljoen euro zou aanleggen ten laste van de begroting van 2009. Hiermee zou ongeveer 70% van het verlies voor de gemeenten worden gecompenseerd.

(j) Het optreden van de CBFA en de NBB vóór en tijdens de financiële crisis

340. De CBFA vervult haar opdracht met betrekking tot het toezicht op Dexia Groep op geconsolideerde basis in nauwe samenwerking met het Franse Secrétariat Général de la Commission Bancaire (SGCB) en het Luxemburgse Comité de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), waarbij deze controle-instellingen werken als een superviserend college.

1280. Sinds augustus 2007 heeft de CBFA de organisatie van het beheer van de liquiditeit van de groep nauw gevolgd. De frequentie van de controle werd aangepast aan de marktomstandigheden en werd aanzienlijk opgevoerd in 2008. Sinds april 2007 hebben de CBFA en de NBB meegewerkt aan een *liquidity monitoring* van Dexia

(h) Isolement de FSA FP et garantie des États belge et français

1276. Lors de la cession de FSAH, le portefeuille de produits financiers *Financial Products* de FSA, d'un montant de \$ 16,5 milliards, géré par FSA Asset Management (FSAM) a été exclu du périmètre de la vente de FSAH. L'activité *Financial Products* de FSAM sera donc exclue de la transaction et mise en *run-off*, sous la responsabilité de Dexia. Les États belges et français garantiront les actifs de FSA Asset Management (FSAM). Dexia couvrira la première perte de \$ 3,1 milliards excédant les provisions existantes de \$ 1,4 milliard au 30 septembre 2008. Les États garantiront donc les actifs *Financial Products* à concurrence de \$ 12 milliards. Si les pertes finales dépassent \$ 4,5 milliards, les États pourront recevoir des actions ordinaires de Dexia ou actions préférentielles. Dexia continuera cependant à garantir la liquidité de FSAM par la ligne de liquidité existante de \$ 5 milliards.

1277. À la date du présent rapport, la garantie des États n'avait toujours pas fait l'objet de conventions détaillées.

(i) Fonds de la Région Wallonne

1278. Les difficultés financières de Dexia au cours de l'année 2008 ont compromis sa capacité à distribuer des dividendes à ses actionnaires. Le 26 novembre 2008, pour maintenir cette source de revenus pour les communes actionnaires de Dexia, la Région Wallonne a annoncé qu'elle constituerait un fonds de € 20 millions, à charge du budget 2009, permettant de compenser, à hauteur d'environ 70%, le manque à gagner pour les communes.

(j) L'action de la CBFA et de la BNB avant et pendant la crise financière

1279. La CBFA exerce sa mission de surveillance de Dexia Holding, sur une base consolidée en étroite collaboration avec le Secrétariat Général de la Commission Bancaire (SGCB) française et le Comité de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) luxembourgeois, ces institutions de surveillance travaillant sous la forme d'un collège de superviseurs.

1280. Depuis août 2007, la CBFA a instauré un suivi rapproché de l'organisation de la gestion de la liquidité du groupe. La fréquence a été adaptée aux conditions de marchés et a été considérablement intensifiée en 2008. Depuis avril 2007, la CBFA et la BNB ont collaboré à un *liquidity monitoring* de Dexia Holding. La

Groep. De toestand van de groep, de gebeurtenissen op de markt en de macro-economische omstandigheden werden onderzocht. Er werd gedetailleerde informatie over de liquiditeit van de groep opgevraagd en doorgegeven aan de directie van de CBFA en de NBB. Bovendien onderhoudt de CBFA dagelijkse contacten met *Risk Management* en de thesaurie van Dexia.

1281. Rekening houdende met het hierboven beschreven controlemechanisme kan het moeilijk te vatten lijken hoe Dexia, die enkele weken vóór haar reddingsplan haar situatie als «gezond» voorstelde, een acute liquiditeitscrisis doormaakte die zonder overheidstussenkomst tot een faillissement zou hebben geleid. De situatie is echter ernstig verslechterd naar aanleiding van het faillissement van Lehman Brothers en de opeenvolgende geruchten over faillissementen in de Verenigde Staten, wat de daaropvolgende dagen heeft geleid tot een zeer uitgesproken afkeer voor bankfinancieringen en alle documenten in verband met bankfinancieringen. Deze situatie had tot gevolg dat er nog meer vraagtekens bij de solvabiliteit en liquiditeit van de Dexia-groep werden geplaatst. Bijgevolg moest de hoofdmoot van de financiering worden gezocht bij de centrale banken.

1282. Ondanks de ongunstige evolutie van de markten lijkt het er dus op dat noch de CBFA, noch de NBB en uiteraard noch de directie van Dexia zich niet bewust konden zijn van de liquiditeitsrisico's die zich aankondigden of die zich voordeden tijdens de ontketening van de crisis.

6.2.1.3. Specifieke maatregelen ten aanzien van KBC

6.2.1.3.1. Markante feiten vóór de tussenkomsten

a) Investeringsportefeuille in gestructureerde kredieten (CDO's)

1283. De moeilijkheden van KBC zijn later opgetreden en hadden een minder grote impact in vergelijking met Fortis of Dexia; de problemen houden voornamelijk verband met de portefeuille van gestructureerde kredieten (CDO's) van de groep, waarbij de bedreigende voorkeken zichtbaar waren vanaf het begin van de kredietcrisis in de loop van het tweede semester van 2007.

1284. De eerste investeringen in CDO's werden doorgevoerd in 2003 door de verzekeringstak van de groep, met de bedoeling de investeringsportefeuille te diversifiëren, en bijna uitsluitend in CDO's met een rating hoger of gelijk aan AA-. De meest risicovolle CDO's, zoals de *CDO-squared*, de *leveraged CDO's* en *full high yield* werden niet geselecteerd. Wegens hun rating vertoonden de CDO's waarin KBC had geïnvesteerd weinig

situation du groupe, les évènements de marché et les conditions macroéconomiques ont été examinés. Des informations détaillées quant à la liquidité du groupe ont été demandées et transmises à la direction de la CBFA et de la BNB. En outre, la CBFA entretient des contacts quotidiens avec le *Risk Management* et la trésorerie de Dexia.

1281. Compte tenu du dispositif de surveillance décrit ci-avant, il peut paraître difficile de comprendre comment Dexia, qui présentait sa situation comme «saine» quelques semaines avant son plan de sauvetage ait subi une crise de liquidités aigüe qui l'aurait conduit à la faillite sans l'intervention des États. La situation s'est cependant sévèrement détériorée à la suite de la faillite de Lehman Brothers et de la succession de rumeurs de faillites aux États-Unis, ce qui s'est traduit, dans les jours qui ont suivi, par une aversion très forte pour les financements bancaires et tous les papiers de support des financements bancaires. Cette situation a considérablement accru les préoccupations en matière de solvabilité et de liquidité du groupe Dexia. En conséquence, l'essentiel du financement a dû être recherché auprès des banques centrales.

1282. Malgré l'évolution défavorable des marchés, il apparaît donc que cette approche était telle que ni la CBFA, ni la BNB, ni bien sûr la direction de Dexia ne pouvaient ignorer les risques de liquidité qui s'annonçaient ou qui existaient lors du déclenchement de la crise.

6.2.3.3. Mesures spécifiques vis-à-vis de KBC

6.2.3.3.1. Faits marquants antérieurs aux interventions

(a) Investissements dans les crédits structurés (CDO)

1283. Les difficultés qu'a connues KBC sont apparues plus tard et ont été de moindre ampleur comparées à Fortis ou Dexia; celles-ci sont essentiellement liées au portefeuille de crédits structurés (CDO) du groupe, pour lesquels les signes avant-coureurs menaçants sont apparus dès le début de la crise des crédits au cours du deuxième semestre 2007.

1284. Les premiers investissements dans des CDO ont été effectués en 2003 par le pôle assurances du groupe, dans une perspective de diversification du portefeuille d'investissements, et presque exclusivement dans des CDO avec une notation supérieure ou égale à AA-. Les CDO plus risqués, tels que les *CDO-squared*, les *leveraged CDO's* et *full high yield* n'ont pas été retenus. En raison de la qualité de leur notation, les

risico's inzake verlies en vergden slechts zeer weinig risicokapitaal. Wat de banktak van de groep betreft, waren investeringen in CDO's slechts toegestaan voor de eenheden van de groep die een liquiditeitsoverschot genoten.

1285. Bovendien verbood het directiecomité van de KBC-groep vanaf de tweede helft van 2007, wanneer de *spreads* van de *asset-backed securities* (ABS) stegen, bijkomende investeringen in dit soort van producten, waarbij voor de KBC-eenheden *Credit Investments*, KBL, KBC *Financial Products*, en KBC New York onder strikte voorwaarden een uitzondering werd gemaakt. De *stress tests* die de groep had uitgevoerd, met scenario's waarbij een maximaal verlies werd gesimuleerd, toonden in die periode evenwel aan dat het maximaal mogelijke financiële verlies vanwege de kredietrisico's niet hoger zou zijn dan 10 miljoen euro.

1286. De KBC-resultaten van het derde kwartaal van 2007 geven echter een verlies op de CDO- en ABS-portefeuille weer ten belope van 106 miljoen euro. Dit verlies was het gevolg van de raming van deze activa op hun juiste waarde (*mark-to-market*, of marktwaarde) volgens de geldende IFRS-normen, dit onder verslechterde omstandigheden binnen de kredietmarkt. Die impact bedraagt 239 miljoen euro in het vierde kwartaal van 2007, 232 miljoen euro in het eerste kwartaal van 2008 en 419 miljoen euro in het tweede kwartaal van 2008.

6.2.1.3.2. Chronologisch overzicht van de ondernomen acties en de genomen beslissingen

1287. De volgende tabel vat de solvabiliteit van de KBC-groep samen:

| KBC Bank N.V. & KBL EBP | T1 2007 | T2 2007 | T3 2007 | T4 2007 | T1 2008 | T2 2008 | T3 2008 | T4 2008 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total Fonds Propres réglementaires | 14.374 | 14.433 | 15.903 | 15.723 | 15.517 | 17.707 | 17.332 | 19.028 |
| <i>Dont: Capital "Tier 1"</i> | 10.942 | 10.910 | 12.051 | 11.823 | 11.819 | 13.739 | 13.050 | 13.643 |
| Volume d'actifs à risque pondérés | 125.083 | 130.308 | 134.242 | 135.146 | 138.165 | 148.112 | 147.513 | 141.370 |
| Ratio "Tier 1" * | 8,7% | 8,4% | 9,0% | 8,7% | 8,6% | 9,3% | 8,8% | 9,7% |
| Ratio "Tier 1" ** | 8,7% | 8,4% | 9,0% | 8,7% | 8,6% | 9,3% | 10,7% | 11,2% |

| KBC Insurance | T1 2007 | T2 2007 | T3 2007 | T4 2007 | T1 2008 | T2 2008 | T3 2008 | T4 2008 |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Marge de solvabilité * | 374% | 346,0% | 296,0% | 265,0% | 191,0% | 210,0% | 170,0% | 188,0% |
| Marge de solvabilité ** | 374% | 346,0% | 296,0% | 265,0% | 191,0% | 210,0% | 280,0% | 188,0% |

* Hors intervention publique postérieure à la période rapportée

** Incluant l'intervention publique postérieure à la période rapportée

1288. Op 14 oktober 2008 kondigde Moody's een verlaging aan van de rating van een reeks *collateralized debt obligations* (CDO's) die door KBC Financial Products werden uitgegeven. De blootstelling van de KBC-groep aan gestructureerde financiële producten bereikte, op het einde van het derde kwartaal van 2008, 9 miljard euro in nominale termen. Om voorzichtig te zijn en de verwachte volatiliteit met betrekking tot de toekomstige financiële

CDO dans lesquels KBC avait investi présentait peu de risques de pertes et ne nécessitaient que très peu d'exigences en capital réglementaire de risques. En ce qui concerne le pôle bancaire du groupe, des investissements en CDO's n'ont été autorisés que pour les entités du groupe bénéficiant de surplus de liquidités.

1285. Par ailleurs, dès la seconde moitié de l'année 2007, lorsque les *spreads* des titres adossés à des actifs (ABS) ont commencé à augmenter, le Comité de Direction du groupe KBC a interdit des investissements supplémentaires dans ce type de produits, excepté pour les entités KBC *Credit Investments*, KBL, KBC *Financial Products*, et KBC New York sous des conditions strictes. Toutefois, les *stress tests* effectués par le groupe, sous des scénarios de simulation de pertes maximales, démontraient à cette époque que les pertes financières maximales possibles résultant des risques de crédit ne dépasseraient pas les € 10 millions.

1286. Néanmoins, les résultats du troisième trimestre 2007 de KBC reflètent des pertes comptables sur son portefeuille de CDO et ABS à hauteur de € 106 millions, suite à l'évaluation de ces actifs à leur juste valeur (*mark-to-market*, ou valeur de marché) selon les normes IFRS en vigueur, dans des conditions de marché des crédits détériorées. Ces impacts s'élèvent à € 239 millions au quatrième trimestre 2007, à € 232 millions au premier trimestre 2008, et à € 419 millions au deuxième trimestre 2008.

6.2.3.3.2. Chronologie des actions menées et des décisions adoptées

1287. Le tableau ci-après résume l'état de solvabilité du groupe KBC:

1288. À la suite de l'annonce, par Moody's, le 14 octobre 2008, d'une révision à la baisse de la notation d'une série d'obligations adossées à des crédits (CDO) émises par KBC Financial Products, le groupe KBC, dont l'exposition aux produits financiers structurés atteignait € 9 milliards en valeur nominale à la fin du troisième trimestre 2008, dans une optique de prudence, et afin d'absorber la volatilité attendue sur les résultats

resultaten alsook de potentiële impact van latere degradaties op de resultaten te verduidelijken, heeft KBC enerzijds akte genomen van de waardeverminderingen die gekoppeld zijn aan de verlaging van de ratings van de CDO-portefeuille en anderzijds de waarde van alle effecten met een rating lager dan Ba3 tot nul herleid. De minderwaarden die uit deze beslissing zijn voortgevloeid, hebben een negatieve impact van 1,1 miljard euro gehad op het nettoresultaat van de groep in het derde kwartaal van 2008. Het nettoverlies van 906 miljoen euro bij de afsluiting van het derde kwartaal van 2008 is dus voornamelijk het gevolg van deze minderwaarden.

1289. Hoewel KBC geen liquiditeitsproblemen heeft en haar solvabiliteit hoger ligt dan de reglementaire normen na de boeking van de vermelde verliezen, heeft het vertrouwen van de obligatiemarkten in de KBC-groep een flinke deuk gekregen, zoals de stijging van de CDS-*spreads* op de KBC-groep van 200 naar 300 basispunten op enkele dagen tijd aantoon. Het wantrouwen van de markt ten aanzien van de groep werd ook duidelijk geïllustreerd door de aanzienlijke koersdaling van het KBC-aandeel tijdens deze periode. In het bijzonder tussen 20 en 24 oktober verloor het aandeel meer dan 27% van zijn waarde en stegen de CDS-*spreads* nog meer.

Evolutie van de koers van het KBC-aandeel

financiers futurs et de clarifier les impacts potentiels de dégradations ultérieures sur les résultats a, d'une part, acté les réductions de valeur liées à la dégradation des notations du portefeuille de CDO et d'autre part, valorisé à zéro tous les titres dont la notation était inférieure à Ba3. Les moins-values comptables résultant de cette décision ont eu un impact négatif de € 1,1 milliard sur le résultat net du groupe du troisième trimestre 2008. La perte nette de € 906 millions à la clôture du troisième trimestre 2008 résulte donc essentiellement de ces moins-values.

1289. Malgré l'absence de problèmes de liquidité et une solvabilité supérieure aux normes réglementaires après la prise en résultats des pertes susmentionnées, la confiance des marchés obligataires vis-à-vis du groupe KBC s'est fortement altérée, comme en témoigne l'augmentation des *spreads* de CDS sur le groupe KBC, qui sont passés de 200 à 300 points de base en quelques jours. La méfiance du marché à l'égard du groupe s'est également manifestée au travers de la baisse notable de l'action KBC au cours de cette période, particulièrement entre le 20 et le 24 octobre, lorsque l'action perdit plus de 27% de sa valeur, et que les *spreads* des CDS sur le groupe augmentèrent davantage.

Evolution du cours de l'action KBC



Bron/Source: Bloomberg

1290. Hoewel de situatie van de KBC-groep op dat moment geen enkele dringende maatregel vereiste om haar liquiditeit of solvabiliteit te versterken, moest de groep snel ingrijpen om te voorkomen dat het

1290. Bien que la situation du groupe KBC ne requérait, à ce moment-là, aucune mesure d'urgence pour renforcer sa liquidité ni sa solvabilité, le groupe devait intervenir rapidement afin d'éviter que la méfiance des

wantrouwen van de markten, dat nog verder oplaaide door toedoen van de speculanten, een stijging van de CDS-*spreads* op de groep naar 350 basispunten zou veroorzaken, hetgeen de toegang van de KBC-groep tot de interbancaire markt in het gedrang had kunnen brengen en in werkelijkheid op zeer korte termijn liquiditeitsproblemen had kunnen teweegbrengen. Deze situatie zou tot een massale terugtrekking van deposito's hebben geleid, met een rechtstreekse weerslag op andere grootbanken in België.

1291. Vertrekkende van de solvabiliteitsratio's van de groep die hoger liggen dan de geldende reglementaire normen, had de KBC-groep vastgesteld dat door de vele kapitaalinjecties door de overheid in de financiële instellingen in Europa de referentienormen inzake solvabiliteit en de verwachtingen van de markten gestegen waren tot boven de reglementaire 8%. De solvabiliteitscoëfficiënten bedroegen in die periode immers gemiddeld 10%. De KBC-groep was dan ook benadeeld ten opzichte van haar Belgische en Europese collega's en onderging daarbij de effecten van de speculaties over haar financiële situatie. Bovendien moest de groep de solvabiliteitsmarge van haar verzekeringsactiviteiten terugbrengen tot 200%, aangezien de solvabiliteitsmarge ten gevolge van de aanzienlijke beursverliezen op de investeringsportefeuille van KBC Insurance een minimumpeil van 176% had bereikt op het einde van het derde kwartaal van 2008.

1292. In het licht van de ernstige en aanhoudende daling van haar beursnotering, de dreigende opdroging van haar liquiditeitsbronnen en haar verzwakte concurrentiële positie op het vlak van solvabiliteit heeft KBC beslist om een sterk signaal te sturen naar de markten via een door de overheid onderschreven kapitaalsverhoging. Hiermee zou de groep haar financiële armslag substantieel moeten kunnen versterken, teneinde de ongerustheid bij de analisten weg te nemen, het vertrouwen van haar tegenhangers te herstellen en bijgevolg haar beursnotering te stabiliseren.

b) Kapitaalverhoging ter versterking van Tier 1, onderschreven door de Belgische Staat

1293. Op 27 oktober 2008 sloot de KBC-groep met de Belgische regering een overeenkomst waarin de regering instemde met een verhoging van het Tier 1-kapitaal van de KBC-groep met 3,5 miljard euro. De kapitaalverhoging werd doorgevoerd via de inschrijving door de FPIM op een uitgifte van obligaties van het type *yield enhanced securities* door de KBC-groep. Deze uitgifte stelde de KBC-groep in staat om:

- haar reglementaire eigen vermogen te versterken;
- haar financieringscapaciteiten op het niveau van de groep veilig te stellen;

marchés, exacerbée par les spéculateurs, ne provoque un élargissement des *spreads* des CDS sur le groupe à 350 points de base, ce qui aurait pu mettre en péril l'accès par le groupe KBC au marché interbancaire et, de fait, provoquer des problèmes de liquidité dans un laps de temps très court. Cette situation aurait induit des retraits massifs de dépôts, avec des répercussions systémiques sur d'autres grandes banques en Belgique.

1291. Partant des ratios de solvabilité du groupe supérieurs aux normes réglementaires en vigueur, le groupe KBC avait constaté que, suite aux multiples injections de capital effectuées par les États dans les institutions financières en Europe, les normes de référence en matière de solvabilité et les attentes des marchés avaient augmenté au-delà des 8% réglementaires, étant donné que les coefficients de solvabilité se situaient, en moyenne, à 10% au cours de cette période. Le groupe KBC se trouvait, dès lors, défavorisé par rapport à ses homologues belges et européens, tout en subissant les effets des spéculations sur sa situation financière. Par ailleurs, le groupe devait ramener la marge de solvabilité de ses activités d'assurances à 200% puisque, suite aux pertes boursières importantes encourues sur le portefeuille d'investissements de KBC Insurance, la marge de solvabilité avait atteint un plancher de 176% à la fin du troisième trimestre 2008.

1292. Face à la dégradation grave et persistante de sa cotation boursière et, aux menaces d'assèchement de ses sources de liquidité et de son positionnement devenu moins compétitif en termes de solvabilité, KBC a décidé de lancer un signal fort aux marchés à travers une augmentation de capital souscrite par les pouvoirs publics. Ceci devait lui permettre de renforcer substantiellement son assise financière afin de dissiper les inquiétudes des analystes, de retrouver la confiance de ses contreparties bancaires et, par conséquent, de stabiliser sa cotation boursière.

(b) Augmentation de capital Tier 1, souscrit par l'État belge

1293. Le 27 octobre 2008, le groupe KBC a conclu un accord avec le gouvernement belge par lequel celui-ci souscrivait à une augmentation de capital Tier 1 du groupe KBC à hauteur de € 3,5 milliards. L'augmentation de capital a été effectuée via la souscription par la SFPI à une émission d'obligations perpétuelles à rendement amélioré (*yield enhanced securities*) par le groupe KBC. Cette émission permettait au groupe KBC de:

- renforcer ses fonds propres réglementaires;
- préserver ses capacités de financement au niveau du groupe;

– een vermindering van de bestaande aandeelhouders te voorkomen.

1294. Het gaat om een uitgifte van 118.644.067 effecten tegen een eenheidsprijs van 29,5 euro, d.w.z. de slotkoers van het KBC-aandeel op 24 oktober 2008, vermeerderd met een premie van 10,5%, voor een totale inschrijvingsprijs van 3.499.999.977 euro. Deze effecten zijn nominatieve schuldbewijzen die rechtstreekse, achtergestelde en niet-gewaarborgde verbintenissen opleveren die evenwel vallen onder de categorie van de aandelen in de zin van de IFRS-normen, waardoor ze worden gekwalificeerd als Tier 1-kapitaalinstrument.

1295. Volgens de overeenkomst van 27 oktober 2008 is de intrest van de door KBC uitgegeven effecten gelijk aan het hoogste bedrag tussen 2,51 euro en:

- 105% van het dividend dat door de KBC-groep wordt uitgekeerd in 2008;
- 110% van het dividend dat door de KBC-groep wordt uitgekeerd in 2009,
- 115% van het dividend dat door de KBC-groep wordt uitgekeerd in 2010 en later.

Indien de maatschappij geen dividend toekent, is aan de Staat geen intrest verschuldigd.

1296. Bovendien heeft KBC 3 jaar na de uitgifte het recht om de uitgegeven effecten volledig symmetrisch om te zetten in gewone aandelen. Indien de groep hiervoor opteert, heeft de Staat het recht de terugbetaling van deze effecten in geld te vragen ten belope van 100% van de uitgifteprijs. De KBC-groep heeft tevens het recht deze effecten op elk ogenblik geheel of gedeeltelijk in te kopen tegen 150% van de uitgifteprijs, d.w.z. tegen 44,25 euro per effect.

1297. Teneinde overheidsgeld te kunnen genieten, heeft de KBC-groep zich er via de genoemde overeenkomst toe verbonden om haar beleid inzake kredietverstrekking ten aanzien van de reële economie, haar dividendbeleid – voor zover de marktomstandigheden het mogelijk maken – alsook een *Tier 1*-solvabiliteitsratio van minimum 6% te behouden.

1298. Bovendien heeft de KBC-groep zich ertoe verbonden om de overheidsmiddelen te gebruiken om een kapitaalverhoging van de banktak (KBC Bank N.V.) door te voeren ten belope van 2,25 miljard euro en om de solvabiliteit van de verzekeringsoperaties (KBC Insurance) te versterken ten belope van 1,25 miljard euro.

1299. De participatie van de Belgische regering in het kapitaal van de KBC-groep kent twee bestuurders toe die door de regering worden benoemd en beschikken over bepaalde belangrijke beslissingsbevoegdheden

– éviter la dilution des actionnaires existants.

1294. Il s'agit de l'émission de 118.644.067 titres au prix unitaire de € 29,5, correspondant au prix de clôture du titre KBC au 24 octobre 2008 augmenté d'une prime de 10,5%, pour un prix de souscription total équivalent à € 3.499.999.977. Ces titres sont des instruments de dette nominatifs produisant des obligations directes, subordonnées et non sécurisées par l'émetteur, mais tombant sous la catégorie des actions au sens des normes IFRS, ce qui les qualifie comme instrument constitutif du capital Tier 1.

1295. Selon les termes de la convention du 27 octobre 2008, le coupon d'intérêts sur les titres émis par KBC correspondra au montant le plus élevé entre € 2,51 et:

- 105% des dividendes distribués par le groupe KBC en 2008;
- 110% des dividendes distribués par le groupe KBC en 2009,
- 115% des dividendes distribués par le groupe KBC en 2010 et ainsi de suite.

Si la société n'octroie pas de dividende, aucun intérêt ne sera dû à l'État.

1296. Par ailleurs, 3 ans après l'émission, KBC a le droit de convertir les titres émis en actions ordinaires, de manière entièrement symétrique. Si cette option est retenue par le groupe, l'État a le droit d'exiger le remboursement de ces titres en espèces à 100% du prix d'émission. Le groupe KBC a également un droit de rachat de tout ou partie de ces titres à n'importe quel moment, à une valeur de rachat égale à 150% du prix d'émission, donc à € 44,25 par titre.

1297. Afin de pouvoir bénéficier des fonds publics, le groupe KBC s'est engagé par ladite convention à maintenir sa politique de prêts vis-à-vis de l'économie réelle ainsi que sa politique de dividendes, pour autant que les conditions de marché le permettent, et un ratio de solvabilité *Tier 1* à hauteur de 6% au minimum.

1298. Par ailleurs, le groupe KBC s'est engagé à utiliser les moyens mis à sa disposition par les pouvoirs publics pour effectuer une augmentation de capital du pôle bancaire (KBC Bank N.V.) à hauteur de € 2,25 milliards et pour renforcer la solvabilité des opérations d'assurances (KBC Insurance) à hauteur de € 1,25 milliards.

1299. La prise de participation par le gouvernement belge dans le capital du groupe KBC confère deux postes d'administrateur, nommés par le gouvernement, et dotés de certains pouvoirs de décision importants du

van het Comité, met name inzake uitgifte of inkoop van aandelen door de KBC-groep, wijzigingen in het vergoedingsbeleid, belangrijke structurele veranderingen of uitkering van dividenden.

1300. De 3,5 miljard euro aan fondsen die de Staat heeft geïnvesteerd werden door de KBC-groep in OLO's geplaatst voor 10 jaar. Deze fondsen zijn dus eigenlijk teruggekeerd naar de Staat.

1301. Op 30 september 2008 is de solvabiliteit van KBC Bank N.V. en KBC Insurance N.V. dank zij een versterking van de eigen fondsen verbeterd. De *Tier 1*-ratio van de bank is gestegen van 8,8% tot 10,7%, en de solvabiliteitsmarge van de verzekeringsactiviteiten is gestegen van 170% tot 280%.

1302. De tussenkomst van de Belgische Staat werd op 18 december 2008 goedgekeurd door de Europese Commissie, onder de noemer «staatssteun»: «de maatregel is een geschikt instrument om een ernstige verstoring in de Belgische economie op te heffen, zonder dat de mededinging daardoor buitensporig wordt verstoord. Daarom kon de maatregel verenigbaar worden verklaard met artikel 87, lid 3, onder b), van het EG-Verdrag. De maatregel is met name beperkt in omvang, vraagt een passende vergoeding en biedt de nodige waarborgen dat concurrentievervalsingen tot een minimum beperkt blijven».

(c) Verhoging van het kapitaal van Tier 1, ingetkend door het Vlaams Gewest

1303. Iets meer dan twee maanden later, op 15 januari 2009, heeft het noteringsagentschap Moody's een herziening aangekondigd van zijn noteringsmodel voor sommige CDS, en in het bijzonder een verhoging van de kans aan gebreken van alle onderliggende kredieten, en kondigde het een daling aan van de meeste «synthetische *corporates*» van de CDO van 3 tot 7 noteringspunten.

1304. Deze aankondiging, gekoppeld aan de ongerustheid van investeringen over de positie van KBC in de Oosteuropese landen, heeft onmiddellijk verwoestende gevolgen gehad voor de beurskoers van het KBC-aandeel, dat in 4 dagen 63% van zijn waarde verloor, van 20,35 euro op 16 januari 2009 tot 7,50 euro op 21 januari 2009.

1305. Als reactie op de terughoudendheid van Moody's om de herziening van zijn noteringswijze voor deze CDO te verklaren, en met dezelfde voorzichtigheid als in oktober 2008 bij de eerste achteruitgang van de CDO door Moody's, heeft KBC besloten om de waarde te verminderen van alle «mezzanine» schijven van haar

Comité, notamment en matière d'émission ou de rachat d'actions par le groupe KBC, de changements dans les politiques de rémunération, de changements structurels importants ou de distribution de dividendes.

1300. Les € 3,5 milliards de fonds investis par l'État ont été placés par le groupe KBC dans des OLO à 10 ans; ces fonds sont donc, en réalité, revenus à l'État.

1301. Au 30 septembre 2008, suite au renforcement des fonds propres du groupe KBC, l'état de solvabilité de KBC Bank N.V. et de KBC Insurance N.V. s'est amélioré, Le ratio *Tier 1* de la banque est passé de 8,8% à 10,7%, et la marge de solvabilité des activités d'assurances est passée de 170% à 280%.

1302. L'intervention de l'État Belge a été approuvée par la Commission européenne le 18 décembre 2008, sous la qualification «d'aide d'État», puisque «cette mesure constitue un moyen adéquat de remédier à une perturbation grave de l'économie belge tout en évitant des distorsions de concurrence indues et est donc compatible avec l'article 87, paragraphe 3, point b), du traité CE. Elle est, en particulier, d'une portée limitée, appelle le versement d'une rémunération adéquate et prévoit des garde-fous afin de réduire au minimum les distorsions de concurrence.»

(c) Augmentation de capital Tier 1, souscrit par la Région flamande

1303. Un peu plus de deux mois plus tard, le 15 janvier 2009, l'agence de notations Moody's a annoncé une révision de son modèle de notation pour certains CDS et, plus spécifiquement, une augmentation de la probabilité de défaut de tous les crédits sous-jacents, et annonçait une baisse de la majorité des tranches «*corporate synthétiques*» des CDO de 3 à 7 points de notation.

1304. Cette annonce, couplée aux inquiétudes des investisseurs liées à l'exposition de KBC dans les pays d'Europe de l'Est, a eu un effet dévastateur immédiat sur le cours de l'action KBC, qui perdit 63% de sa valeur en 4 jours, de € 20,35 le 16 janvier 2009 à € 7,50 le 21 janvier 2009.

1305. Face à la réticence de Moody's à justifier la révision de son mode de notation de ces CDO, et dans la même optique de prudence qu'en octobre 2008 lors de la première dégradation des CDO par Moody's, KBC a décidé de réduire la valeur de l'entièreté des tranches «mezzanine» de son portefeuille de CDO. L'impact des

CDO-portefeuille. De impact van deze waardeverminderingen was 1,9 miljard vóór belastingen op de resultaten van het vierde trimester van 2008. De totale impact van de minwaarden op de CDO bedroeg dus 3,1 miljard vóór belastingen op het resultaat van het boekjaar 2008.

1306. Hoewel deze bijkomende verliezen geen solvabiliteitsproblemen hebben veroorzaakt – de *Tier 1*-ratio van 9,4% lag nog steeds hoger dan de reglementaire niveaus – zijn de klanten van KBC vlak na de aankondiging beginnen reageren, ten gevolge van pessimistische geruchten van de markt omtrent de KBC-groep. In twee dagen tijd zijn voor 30 tot 40 miljoen euro aan spaargelden weggehaald bij KBC. Hoewel dit bedrag beperkt is ten opzichte van het totale bedrag van 22,5 miljard aan deposito's, betekende dit een belangrijk signaal waarop KBC onmiddellijk een antwoord moest bieden.

1307. Om een fondsenniveau te waarborgen dat overeenkomt met de marktnormen (*benchmarks*), hebben KBC en het Vlaams Gewest op 22 januari 2009 een overeenkomst gesloten waarbij het Vlaams Gewest intekende op een nieuwe uitgifte van de KBC-groep die in aanmerking kwam als *tier 1*, wat de eigen fondsen van de groep moest versterken.

1308. De kapitaalsverhoging werd uitgevoerd via een intekening van het Vlaams Gewest op een uitgifte van *yield enhanced securities*, namelijk 118.644.067 titels zonder vervaldatum aan een eenheidsprijs van 29,5 euro en voor een totaalbedrag van 3,5 miljard euro, gelijkaardig aan de kapitaalsverhoging van oktober 2008.

1309. Volgens de overeenkomst bestaat de uitgifte uit twee schijven:

- een eerste schijf van 67.796.610 titels voor een bedrag van 2 miljard euro, die door de uitgever gebruikt zal worden om het *Tier 1* basiskapitaal van de bankpijler van de uitgever (KBC Bank N.V.) te verhogen, en
- een tweede schijf van 50.847.457 titels voor een bedrag van 1,5 miljard euro, die door de uitgever gebruikt zal worden om het *Tier 1* basiskapitaal van de bankpijler van de uitgever (KBC Bank N.V.) of van de verzekeringspijler (KBC Insurance) te verhogen zodat de *Tier 1* kapitaalratio van KBC Bank N.V. 11,2% bedraagt.

1310. De eerste schijf werd ingetekend, en komt voor in de financiële staat van 31 december 2008.

1311. Het intrestencoupon op de uitgegeven titels zal overeenkomen met het hoogste bedrag tussen 2,51

réductions de valeur y afférentes était de € 1,9 milliards avant impôts, sur les résultats du quatrième trimestre 2008. L'impact total des moins-values sur les CDO s'élevait donc à € 3,1 milliards avant impôts sur le résultat de l'exercice 2008.

1306. Bien que ces pertes additionnelles n'induisaient pas de problèmes de solvabilité – en effet, le ratio *Tier 1* de 9,4% du groupe dépassait toujours les niveaux réglementaires – les clients de KBC ont commencé à réagir dès le lendemain de l'annonce, suite aux rumeurs pessimistes du marché à l'égard du groupe KBC. En l'espace de 2 jours, KBC Bank N.V. a connu des fuites de dépôts d'épargne à hauteur de € 30 à € 40 millions. Bien qu'il s'agisse d'un montant limité par rapport au montant total de € 22,5 milliards de dépôts, il s'agissait d'un signal important vis-à-vis duquel KBC se devait de réagir rapidement.

1307. Afin d'assurer un niveau de fonds propres conforme aux normes (*benchmarks*) du marché, le groupe KBC et la Région Flamande sont parvenus à un accord le 22 janvier 2009, en vertu duquel la Région Flamande a souscrit à une nouvelle émission du groupe KBC éligible en tant que *Tier 1* permettant de renforcer les fonds propres du groupe.

1308. L'augmentation de capital a été effectuée via la souscription par la Région Flamande à une émission de *yield enhanced securities*, à savoir, 118.644.067 titres sans échéance au prix unitaire de € 29,5, similaire à l'augmentation de capital effectuée en octobre 2008, et pour un montant total de € 3,5 milliards.

1309. Selon les termes de l'accord, l'émission est constituée de deux tranches:

- une première tranche de 67.796.610 titres pour un montant de € 2 milliards, qui sera utilisée par l'émetteur pour effectuer une augmentation de capital de base *Tier 1* du pôle bancaire de l'émetteur (KBC Bank N.V.); et
- une seconde tranche de 50.847.457 titres pour un montant de € 1,5 milliards, qui sera utilisée par l'émetteur pour effectuer une augmentation de capital *Tier 1* du pôle bancaire (KBC Bank N.V.) ou d'assurance (KBC Insurance) de l'émetteur; de telle sorte que le ratio de capital *Tier 1* de KBC Bank N.V. s'établira à 11,2%.

1310. La première tranche a été souscrite, et reflétée dans les états financiers au 31 décembre 2008.

1311. Le coupon d'intérêts sur les titres émis correspondra au montant le plus élevé entre € 2,51 et 110%

euro en 110% van de dividenden die betaald zijn door de KBC-groep in 2009, met 125% van de door KBC verdeelde dividenden in 2010, enzovoort. Indien de maatschappij echter geen dividend toekent, zal zij de Staat geen intresten verschuldigd zijn.

1312. De participatie geeft de intekenaar bovendien het recht om twee bestuurders te benoemen.

(d) Gevolgen en reacties van de markt

1313. Dank zij de eerste tussenkomst is de koers van KBC tijdelijk weer gestegen, en zijn de *spreads* van CDS Senior op 1 jaar achteruitgegaan met bijna 100 pb. Zoals onderstaande grafiek laat zien, werden zij de maand daarop in de hoogte herzien.

Evolutie van de *spreads* van de CDS van de KBC-groep op 1 jaar

des dividendes payés par le groupe KBC en 2009, à 125% des dividendes distribués par le groupe KBC en 2010 et ainsi de suite. Par contre, si la société n'octroie pas de dividende, aucun intérêt ne sera dû à l'État.

1312. Par ailleurs, la prise de participation donne le droit au souscripteur de nommer deux administrateurs.

(d) Conséquences et réactions du marché

1313. La première intervention a permis la reprise temporaire du cours de KBC, ainsi qu'un recul des *spreads* de CDS Euro Senior à 1 an de près de 100 pb, suivi d'une correction à la hausse à partir du mois suivant, comme le montre le graphique ci-dessous.

Evolution des *spreads* des CDS à 1 an du groupe KBC



Bron/Source: Bloomberg

1314. Ten gevolge van de versterking van de eigen middelen van de KBC-groep door de tweede tussenkomst van het Vlaams Gewest, is de solvabiliteit van KBC Bank N.V. verbeterd tot het niveau van de huidige marktnormen, met een *Tier 1*-ratio van 9,7% tot 11,2% eind 2008.

1314. Suite au renforcement des fonds propres du groupe KBC par le Région Flamande, lors de la deuxième intervention, l'état de solvabilité de KBC Bank N.V. s'est amélioré et s'est aligné sur les normes du marché actuel, le ratio *Tier 1* passant de 9,7% à 11,2% fin 2008.

6.2.3.4. Specifieke maatregelen ten opzichte van Ethias

6.2.3.4.1. Markante feiten vóór de tussenkomsten

(a) Structuur en bestuur

1315. Ethias Verzekeringen, voordien de Onderlinge Maatschappij der Openbare Besturen (OMOB), was oorspronkelijk een verzekeringsmutualiteit waarvan de leden uitsluitend ambtenaren van de overheidssector waren, waaronder de Belgische Staat, de gemeenschappen, de gewesten, de steden en de provincies.

1316. Het statuut van mutualiteit betekende dat de maatschappij niet in handen was van aandeelhouders die recht hadden op een terugbetaling van hun kapitaal, wat haar slechts beperkte financieringsmiddelen bezorgde.

1317. Ten andere was de structuur van Ethias Verzekeringen voor de herstructurering van februari 2009 verdeeld in vier verenigingen van mutualiteitverzekeringen van Belgisch recht met stemrecht: Ethias Brand, Ethias Gemeen Recht, Ethias Werkongevallen en Ethias Leven. Elk van deze verenigingen had een eigen raad van bestuur, die bestond uit 16 tot 18 bestuurders uit de overheidssector en van alle politieke partijen, maar die niet allemaal beschikten over de nodige financiële kennis inzake verzekeringen. Deze structuur, die strategische besluitvorming heel sterk vertraagde, vertraagde het dagelijks bestuur toe aan een Administratief Comité van vijftien personen, die volgens de CBFA hun beheersmodel nooit hebben toegespitst op het risicobeheer, zoals de andere verzekeringsmaatschappijen vanaf het einde van de jaren 90. Ethias beschikte immers noch over een auditcomité, noch over een comité voor risicobeheer die sterk genoeg waren om zich te verzetten tegen beslissingen van het Administratief Comité van Ethias. De ingewikkelde structuur van verschillende raden van bestuur en het gebrek aan duidelijke mandaten hebben ertoe geleid dat zij over geen enkel sanctiemiddel beschikten tegen het Administratief Comité, dat de meeste beslissingen inzake strategisch beheer nam.

1318. Onlangs werd een beperkter Directiecomité ingesteld.

1319. Ten slotte bepaalde de vergoedingsregeling bij Ethias dat de Voorzitter van het Administratief Comité vergoed wordt volgens een percentage van de behaalde omzet, wat de strategie van de groep oriënteerde naar

6.2.3.4. Mesures spécifiques vis-à-vis d'Ethias

6.2.3.4.1. Faits marquants antérieurs aux interventions

(a) Structure et gouvernance

1315. Ethias Assurance, anciennement la Société Mutuelle des Administrations Publiques (SMAP), était initialement une mutuelle d'assurances dont les affiliés étaient exclusivement composés par les agents du secteur public, dont l'État belge, les Communautés, les Régions, les villes et les provinces.

1316. Ce statut de mutuelle impliquait que l'entreprise n'était pas détenue par des actionnaires ayant droit à une rémunération de leur capital, ne conférant donc à l'entreprise que des moyens de financement limités.

1317. Par ailleurs, la structure d'Ethias Assurance était, avant la restructuration en février 2009, divisée en quatre associations d'assurances mutuelles de droit belge avec droit de vote: Ethias Incendie, Ethias Droit Commun, Ethias Accidents du Travail et Ethias Vie. Chacune de ces associations disposait d'un Conseil d'administration propre, composé chacun de 16 à 18 administrateurs issus du secteur public, tous partis politiques confondus, mais ne disposant pas tous des compétences financières requises en matière d'assurances. Cette structure de gouvernance, qui rendait la prise de décisions stratégiques très lente, a délégué la gouvernance journalière à un Comité Administratif de quinze personnes, qui n'ont, selon la CBFA, jamais centré leur modèle de gestion autour de la gestion des risques, comme l'ont fait les autres compagnies d'assurances à partir de la fin des années 90. En effet, le groupe Ethias ne disposait ni d'un Comité d'audit, ni d'un Comité de gestion des risques suffisamment forts pouvant s'opposer aux décisions du Comité Administratif du groupe Ethias. De par la structure complexe des différents conseils d'administration et le manque de mandats clairs leur étant attribués, ceux-ci ne disposaient d'aucun moyen de sanction vis-à-vis du Comité Administratif, auxquels la plupart des décisions de gestion stratégique avaient été déléguées.

1318. Récemment, un Comité de Direction plus restreint a été institué.

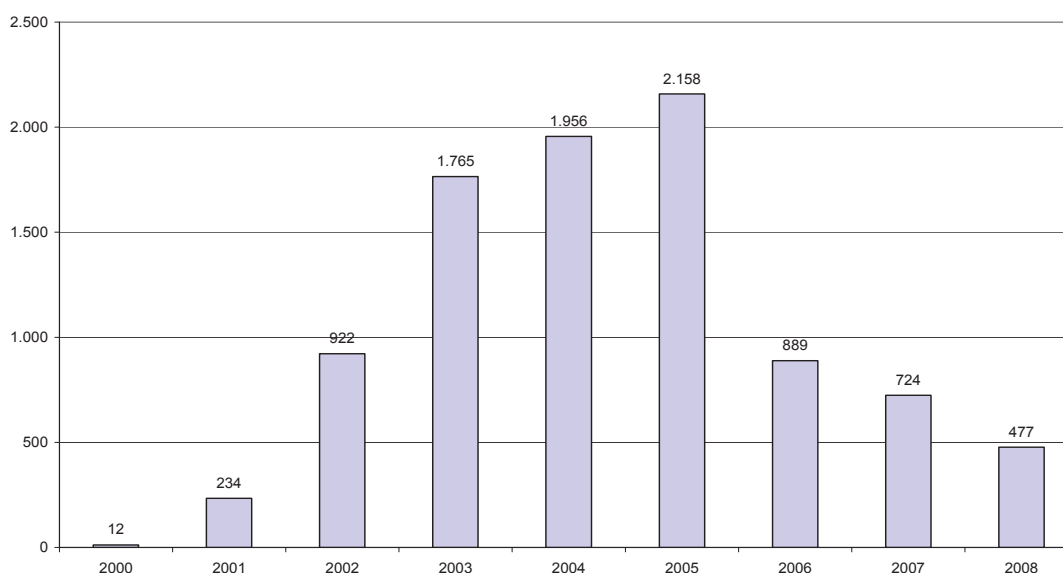
1319. Enfin, la politique de rémunération du groupe Ethias prévoyait que le Président du Comité Administratif soit rétribué à raison d'un pourcentage du chiffre d'affaires généré, ce qui orientait la stratégie du groupe vers

een uitbreiding van haar klantenportefeuille, onder meer via het First product.

(b) Het «First» product

1320. In januari 2000 heeft Ethias voornamelijk via het «First» product haar portefeuille ook opengesteld voor particulieren die geen ambtenaren van de overheidssector zijn, waardoor de opbrengsten van het «First» product gestegen zijn van 13 miljoen euro in 2000 tot meer dan 2 miljard euro in 2005, om in 2008 terug te vallen tot 477 miljoen euro. Deze evolutie wordt in de onderstaande grafiek weergegeven:

Evolutie van de jaarlijkse opbrengsten van de Firstrekening (in miljoen euro)



(c) Concentratierisico's

1321. Om haar toekomstige verplichtingen te kunnen nakomen, moet een verzekeringsmaatschappij technische provisies aanleggen om de kosten van schadegevallen te dekken, alsook mathematische reserves om haar verbintenissen inzake levensverzekeringen na te komen. Deze moeten gedekt zijn door «representatieve waarden» die geïnvesteerd worden in activa die bestaan uit aandelen, obligaties, titels in collectieve beleggingsorganen, leningen, onroerende goederen, enz.. Zij moeten voldoende gediversifieerd zijn om de verzekeringsmaatschappij in staat te stellen een beroep te doen op deze activa om haar verplichtingen na te komen.

1322. Ethias had enkele jaren een groot deel van deze representatieve waarden in het kapitaal van de Dexia-groep geïnvesteerd, via een participatie die eind 2007 6,3% van het totale kapitaal van de Dexia-groep bedroeg.

l'amplification de son portefeuille de clients, notamment à travers le produit First.

(b) Le produit «First»

1320. En janvier 2000, Ethias Assurance, via le produit «First» principalement, a également ouvert son portefeuille de produits aux particuliers, hors agents du secteur public, faisait ainsi passer l'encaissement relatif au produit «First» de € 13 millions en 2000 à plus de € 2 milliards en 2005, pour retomber ensuite à € 477 millions en 2008. Cette évolution est illustrée par le graphique ci-dessous:

Évolution de l'encaissement annuel du compte First (en millions d'euros)

(c) Risques de concentration

1321. Afin de pouvoir faire face à ses obligations futures, une compagnie d'assurances doit constituer des provisions techniques, visant à couvrir les charges liées aux sinistres ainsi que des réserves mathématiques pour faire face à ses engagements en matière d'assurance-vie. Celles-ci doivent être couvertes par des «valeurs représentatives», investies dans des actifs constitués d'actions, d'obligations, de titres investis dans des organismes de placement collectifs, d'instruments dérivés, de prêts, de biens immobiliers, etc. Elles doivent être suffisamment diversifiée pour permettre à la compagnie d'assurances de faire appel à ces actifs pour faire face à ses obligations.

1322. Depuis plusieurs années, Ethias avait investi une grande partie desdites valeurs représentatives dans le capital de Dexia groupe, à travers une prise de participation, qui s'élevait à 6,3% du capital total du groupe Dexia fin 2007.

1323. Meermaals heeft de CBFA Ethias gewaarshuwd voor het risico van deze concentratie op één partij, inzonderheid de Dexia-groep, zonder daarom te beschikken over dwingende middelen om haar investeringsbeleid bij te sturen. Volgens de Europese regelgeving, die overgenomen is in het koninklijk besluit van 22 februari 1991 houdende algemeen reglement betreffende de controle op de verzekeringsondernemingen, kunnen de representatieve waarden van de provisies en technische schulden immers geïnvesteerd worden in aandelen en titels die gelijkwaardig zijn aan de aandelen van eenzelfde uitgever ter hoogte van 10%, voor zover de uitgever onderworpen is aan de controle van de CBFA, wat het geval was met de Dexia-groep.

1324. Bovendien vertoonde Ethias concentratierisico's op bepaalde financiële producten, inzonderheid op aandelen en obligaties van bankinstellingen, zonder echter de geldende reglementaire coëfficiënten te overstijgen.

1325. Ten slotte is tijdens onze gesprekken gebleken dat de interne *reporting* het niet noodzakelijk mogelijk maakte om de werkelijke aard van de representatieve waarden te bepalen. De analyse betrof immers eerder de juridische aard van deze waarden in plaats van de essentie van het product.

(d) Tussenkomsten van de CBFA tot september 2008

1326. Aangezien de Ethias-groep alle op verzekeringsmaatschappijen toepasbare reglementaire coëfficiënten naleefde, inzake liquiditeit, solvabiliteit, investering in representatieve waarden, enz., en eveneens de reglementen van de verzekeringssector naleefde, beschikte de CBFA over geen enkel middel om de groep te dwingen haar politiek te herzien, behalve de dreiging om de vergunning van Ethias als verzekeringsmaatschappij in te trekken. Dit soort optreden is echter slechts mogelijk in extreme gevallen, wanneer de CBFA kan bewijzen dat het beheer niet «gezond en voorzichtig» is. In gunstige marktomstandigheden, en gelet op de prestaties van Ethias, kon een dergelijke maatregel niet verantwoord worden.

1327. Nochtans is de CBFA sinds 2005, na de fusie van de CDV en de CBF, overgegaan tot systematische inspecties *in situ* bij verzekeringsmaatschappijen, waaronder Ethias, terwijl dat de CDV dit niet deed vóór de fusie. Zo heeft de CBFA verschillende inspecties uitgevoerd bij de Ethias-groep om haar bestuursstructuur te evalueren (in 2005 en 2008), haar investeringsbeleid en haar risicobeleid (2006), haar risicobeheer inzake

1323. A plusieurs reprises, la CBFA a mis en garde le groupe Ethias contre le risque de concentration sur une même contrepartie, à savoir le Groupe Dexia, sans pour autant disposer de moyens d'action contraignants pour modifier sa politique d'investissement. Selon la réglementation européenne en vigueur, retranscrite dans l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances, les valeurs représentatives des provisions et dettes techniques peuvent être investies en actions et titres assimilables à des actions d'un même émetteur à hauteur de 10% pour autant que l'émetteur soit soumis au contrôle de la CBFA, ce qui était le cas du groupe Dexia..

1324. Par ailleurs, Ethias présentait des risques de concentration sur certains produits financiers, notamment sur des actions et obligations émises par les institutions bancaires, sans toutefois dépasser les coefficients réglementaires en vigueur.

1325. Enfin, il est apparu lors de nos entretiens que la *reporting* interne ne permettait pas nécessairement d'identifier la nature réelle des valeurs représentatives, l'analyse portant plutôt sur la nature juridique de ces valeurs et non sur la substance du produit.

(d) Interventions de la CBFA jusqu'à septembre 2008

1326. Le groupe Ethias respectant tous les coefficients réglementaires applicables aux compagnies d'assurances, en termes de liquidité, de solvabilité, d'investissement en valeurs représentatives, etc., et conformément à la réglementation du secteur des assurances, la CBFA ne disposait d'aucun moyen d'action ni de sanction pour forcer le groupe à revoir sa politique de gestion, hormis la menace de retrait de l'agrément d'Ethias en tant que compagnie d'assurances. Or, ce type d'intervention ne peut s'envisager que dans des cas extrêmes, lorsque la CBFA peut prouver que la politique de gestion n'est pas «saine et prudente». Dans des circonstances de marché favorables et, eu égard aux performances d'Ethias, une telle mesure ne se justifiait pas.

1327. Pourtant, depuis l'année 2005, après la fusion entre l'OCA et la CBF, la CBFA a rendu systématiques les inspections sur site auprès des compagnies d'assurances, dont Ethias, alors que ce n'était pas la pratique de l'OCA avant la fusion. Ainsi, depuis 2005, la CBFA a effectué plusieurs inspections auprès du groupe Ethias, afin d'évaluer sa structure de gouvernance (en 2005 et en 2008), sa politique d'investissement et sa politique

pensioenverzekeringen (2007) en haar risicobeheermodellen (2008).

1328. De inspectie van de CBFA betreffende de evaluatie van het investeringsbeleid van Ethias heeft grote zwakheden aan het licht gebracht inzake de rol van de raad bestuur en het Directiecomité in het bepalen van de investeringsstrategie, van de scheiding van de functies binnen de marktzaal, inzake het gebrek aan onafhankelijkheid van en middelen voor de cel risicobeheer om haar taak uit te voeren, inzake het gebrek aan nomenclatuur van gestructureerde producten voor de kwantificering van de onderliggende risico's.

1329. Na de analyse van het risicomangement van de activiteiten inzake pensioenverzekeringen (waartoe bepaalde First-producten behoren), heeft de CBFA op verscheidene zwakke punten gewezen, zoals het gebrek aan mensen en informatica om de provisies «Leven» van de activiteit te bepalen en het gebrek aan ALM-management van de bijhorende verbintenissen.

1330. Na het onderzoek van de structuur en het bestuursbeleid van de groep in 2008, heeft de CBFA ten slotte aanbevelingen geformuleerd om de managementstructuur van Ethias diepgaand te herzien, zodat hij beter aangepast is aan de algemene beginselen van goed bestuur, meer bepaald dat de Raad van Bestuur minstens eenmaal per jaar vergadert om de strategische doelen van de groep te bepalen en te evalueren, en om het werk van het Directiecomité te evalueren en zijn mandaat duidelijk te bepalen.

1331. Bij gebrek aan andere actiemiddelen dan het formuleren van aanbevelingen voor het verbeteren van het managementbeleid door middel van een aangepaste bestuursstructuur, het instellen van ALM-management, de versterking van de structuur van de interne audit en het risicomangement, heeft de CBFA de volgende jaren niet kunnen zorgen voor de follow-up van die aanbevelingen noch van de ontwikkeling van de reglementaire coëfficiënten van de groep.

6.2.3.4.2. Chronologie van de acties en de beslissingen

1332. Op 24 juli 2008 voelde Ethias, als gevolg van zijn belangrijke participatie in de Dexia-groep via zijn levensverzekeringsactiviteiten, het volle gewicht van de dalende koers van Dexia sinds begin 2008 (verlies van bijna 50% van zijn beurswaarde in de eerste zeven maanden van het jaar). Het ratingbureau Fitch Ratings verlaagde de rating van de financiële stevigheid van de Belgische onderlinge verenigingen Ethias Leven en

de gestion des risques (2006), la gestion des risques de l'activité d'assurances-pensions (2007) et ses modèles de gestion des risques (2008).

1328. L'inspection de la CBFA portant sur l'évaluation de la politique d'investissement d'Ethias avait révélé des faiblesses majeures à l'égard du rôle du Conseil d'administration et du Comité de direction dans la détermination de la stratégie d'investissement, de la séparation des fonctions au sein de la salle des marchés, du manque d'indépendance et de moyens accordés à la cellule de gestion des risques pour exercer sa fonction, ainsi que de l'insuffisance de la nomenclature des produits structurés pour la quantification des risques sous-jacents.

1329. Suite à l'analyse de la gestion des risques liés aux activités d'assurances-pensions (dont font partie certains produits First), la CBFA a identifié plusieurs faiblesses, notamment le manque de moyens humains et informatiques nécessaires à l'évaluation des provisions «Vie» de l'activité et le manque de gestion de l'ALM des engagements y afférents.

1330. Enfin, suite à l'examen de la structure et de la politique de gouvernance du groupe en 2008, la CBFA a émis des recommandations visant notamment à «revoir en profondeur la structure de gestion d'Ethias afin qu'elle devienne plus conforme aux principes généraux de bonne gouvernance», et notamment, que le Conseil d'administration se réunisse au moins une fois par an pour la définition et l'évaluation des objectifs stratégiques du groupe, l'évaluation du travail effectué par le Comité de direction et la définition claire de leur mandat.

1331. Faute de moyens d'action autres que la formulation de recommandations pour l'amélioration des politiques de gestion au travers notamment d'une structure de gouvernance adéquate, la mise en place d'une gestion ALM, le renforcement des fonctions d'audit interne et de gestion des risques, la CBFA n'a pu qu'effectuer un suivi régulier de ces recommandations au cours des années suivantes ainsi que de l'évolution des coefficients réglementaires du groupe.

6.2.3.4.2. Chronologie des actions menées et des décisions adoptées

1332. Le 24 juillet 2008, suite à son importante participation dans le groupe Dexia à travers ses activités d'assurances-vie, Ethias a subi de plein fouet la chute du cours de Dexia depuis début 2008 (perte de près de 50% de sa valeur boursière au cours des 7 premiers mois de l'année). L'agence de notation Fitch Ratings a dégradé la note de solidité financière des associations mutuelles belges Ethias Vie et Ethias Droit Commun, de

Ethias Gemeen Recht van «A+» naar «A». De belangrijkste reden voor de lagere rating was de verslechtering van de eigen middelen van de groep en van zijn financiële flexibiliteit wegens de ongunstige ontwikkeling van de financiële markten in de loop van de laatste twaalf maanden en het belang van de groep in het Dexia-aandeel, dat de laatste zes maanden fel was gedaald.

1333. Op 30 juni 2008 had de Ethias-groep immers waardeverminderingen geboekt voor een totaalbedrag van € 258.001.343, waarvan het grootste deel, € 201.665.097 (78%), op de tak Leven. Die waardeverminderingen waren hoofdzakelijk het gevolg van verlies dat op de gestructureerde producten (€ 166.133.874) en op de afgeleide producten (€ 73.014.498) werd geleden na de verslechtering van de financiële markten in die periode, met een directe negatieve weerslag op de solvabiliteit van de groep.

1334. Over de solvabiliteit van de groep over die hele periode hebben we geen informatie kunnen krijgen.

1335. Om zijn solvabiliteit te versterken heeft Ethias dan eind juli 2008 een achtergestelde lening van € 75 miljoen uitgegeven.

1336. Doch, drie maanden later, nadat de Ethias-groep had aangekondigd dat hij voor ongeveer € 120 miljoen was blootgesteld ten opzichte van de Lehman Brothers bank, en aangezien er onzekerheid bestond over de concurrentiekracht van Ethias en het peil van de eigen middelen van de groep sterk was gedaald door de ongunstige ontwikkeling op de financiële markten sinds het begin van het jaar, kondigde het ratingbureau Fitch Ratings een nieuwe verlaging aan van de rating voor de financiële soliditeit voor de Belgische onderlinge verzekeringsverenigingen Ethias Leven en Ethias Gemeen Recht van «A-» naar «BBB».

1337. Op het einde van de maand september 2008 bedreogen de waardeverminderingen van Ethias Leven immers € 2,8 miljard, waarvan:

- € 374 miljoen verlies op de participaties van Dexia Bank België;
- € 660 miljoen verlies op de andere aandelen;
- € 1.155 miljoen op de obligatieportefeuille;
- € 607 miljoen op de portefeuille van de gestructureerde producten.

1338. Gezien de achteruitgang van de financiële toestand van de Ethias-groep eind september 2008, heeft de CBFA verscheidene verzoeken gedaan om dringend noodmaatregelen te treffen, te weten:

«A+» à «A». L'abaissement des notations était essentiellement motivé par «la dégradation de l'adéquation des fonds propres du groupe et de sa flexibilité financière en raison de l'évolution défavorable des marchés financiers au cours des 12 derniers mois», et par «l'importance du groupe dans l'action Dexia, celle-ci ayant connu une forte dégradation de sa valeur au cours des 6 derniers mois.»

1333. En effet, au 30 juin 2008, le groupe Ethias avait acté des réductions de valeur pour un montant total de € 258.001.343, dont la majorité, € 201.665.097 (78%), sur la branche Vie. Ces réductions de valeur résultaient essentiellement de pertes subies sur les produits structurés (€ 166.133.874) et sur les produits dérivés (€ 73.014.498) suite à la dégradation des marchés financiers à cette période, avec un impact négatif direct sur la solvabilité du groupe.

1334. Nous n'avons pas pu obtenir les informations relatives à la solvabilité du groupe tout au long de cette période.

1335. Afin de renforcer sa solvabilité, Ethias a alors émis un emprunt subordonné de € 75 millions fin juillet 2008.

1336. Néanmoins, trois mois plus tard, suite à l'annonce par le groupe Ethias d'une exposition d'environ € 120 millions vis-à-vis de la banque Lehman Brothers, aux incertitudes pesant sur la position concurrentielle d'Ethias et à la forte baisse du niveau d'adéquation des fonds propres du groupe due aux évolutions défavorables des marchés financiers depuis le début de l'année, l'agence de notation Fitch Ratings a annoncé une nouvelle dégradation de la note de solidité financière attribuée aux associations d'assurance mutuelles belges Ethias Vie et Ethias Droit Commun de «A-» à «BBB».

1337. En effet, à la fin du mois de septembre 2008, les réductions de valeur encourues par Ethias Vie s'élevaient à € 2,8 milliards, dont:

- € 374 millions de pertes sur les participations dans Dexia Banque Belgique;
- € 660 millions de pertes enregistrées sur les autres actions;
- € 1.155 millions sur le portefeuille obligataire;
- € 607 millions sur le portefeuille de produits structurés.

1338. Face à la détérioration de la situation financière du groupe Ethias à fin septembre 2008, la CBFA a adressé plusieurs requêtes visant la mise en œuvre de mesures palliatives d'urgence, à savoir:

– Op 3 september 2008 stelt de CBFA vast dat de dekking van de provisies en technische schulden van het afzonderlijke management «Leven-directe zaken» slechts voor 98,64% verzekerd is (tekort van € 177.267.525) en vraagt haar zo snel mogelijk mee te delen welke maatregelen Ethias genomen heeft om de ontoereikendheid van representatieve waarden recht te zetten.

– In haar brief van 10 oktober 2008 vraagt de CBFA welke maatregelen de Ethias-groep getroffen heeft om zijn vermogen om zijn verbintenissen na te komen, zijn solvabiliteitsmarge en de dekking door representatieve waarden te herstellen.

– In haar brief van 14 oktober 2008 vraagt de CBFA een beschrijving van de nieuwe structuur van de groep, overeenkomstig de aanbevelingen van de diverse inspecties en nadat de oplossing van de aansluiting bij de Société de Groupe d'Assurance Mutuelle (SGAM) Covéa was mislukt.

1339. Drie dagen later verklaart de heer Guy Burton, directeur-generaal van de Ethias-groep, in de pers dat «de groep tegen dinsdag 21 oktober 10 uur 1,5 miljard moet vinden op verzoek van het controle-orgaan van het land, de Commissie voor het bank-, financie- en assurantiewezen (CBFA). 1,5 miljard is het minimum om te kunnen blijven bestaan zonder onder toezicht te worden geplaatst. Maar om te kunnen blijven groeien hebben we 3 miljard nodig.»

1340. Na die alarmerende mededelingen ontstaat een vertrouwenscrisis ten opzichte van Ethias, met een massale vlucht van de deposito's uit het First-product, zoals blijkt uit onderstaande tabel, en bijgevolg krijgen grote liquiditeitsrisico's vorm. Na de verklaring van de heer Burton, wiens ontslag dezelfde dag werd aangekondigd, werden er op een dag tijd voor € 91 miljoen First rekeningen afgekocht. Tegenover het liquiditeitsrisico van de massale opnames, beschikte Ethias echter over een flexibiliteit van € 400 miljoen liquiditeiten en financieringen door repos die voor het dubbele van de reeds beschikbare liquiditeiten konden zorgen. Die reserves zouden echter op 8 dagen opgebruikt geweest zijn indien de afkopen van het First-product tegen hetzelfde tempo doorgingen. De heer Burton werd vervangen door de heer Bernard Thiry.

– Dès le 3 septembre 2008, la CBFA constate que la couverture des provisions et dettes techniques de la gestion distincte «Vie-affaires directes» n'est assurée qu'à concurrence de 98,64% (déficit de € 177.267.525) et demande de lui communiquer le plus rapidement possible les mesures adoptées par Ethias pour résorber l'insuffisance de valeurs représentatives.

– Dans sa lettre du 10 octobre 2008, la CBFA s'enquiert des mesures prises par le Groupe Ethias en vue de restaurer sa capacité à remplir ses engagements, sa marge de solvabilité et la couverture par les valeurs représentatives.

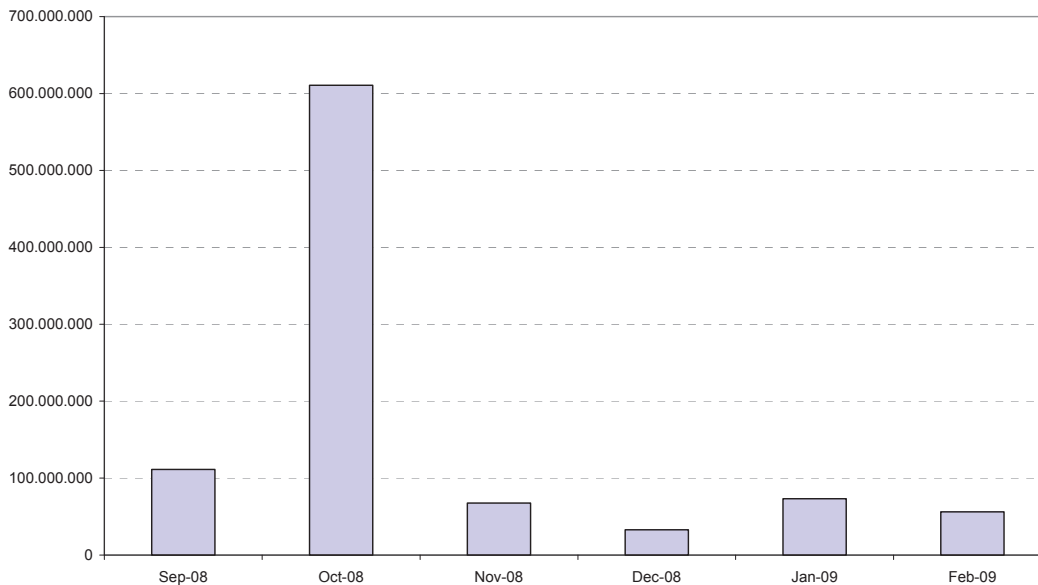
– Enfin, dans sa lettre du 14 octobre 2008, la CBFA requiert une description de la nouvelle structure du groupe, conformément aux recommandations résultant des différentes inspections et après que la solution d'adossment à la Société de Groupe d'Assurance Mutuelle (SGAM) Covéa n'ait pas abouti.

1339. Trois jours plus tard, Mr. Guy Burton, directeur général du groupe Ethias, déclare dans la presse que le groupe «doit trouver 1,5 milliard d'ici à mardi 21 octobre à 10 heures, à la demande de l'autorité de contrôle du pays, la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA). 1,5 milliard, c'est le minimum pour pouvoir continuer d'exister sans être mis sous tutelle. Mais pour pouvoir continuer notre croissance, il nous faudra 3 milliards.»

1340. Suite à ces communications alarmistes s'enclenche une crise de confiance vis-à-vis d'Ethias, provoquant une fuite massive des dépôts du produit First, comme le présente le tableau ci-dessous, et par voie de conséquence, des risques de liquidité considérables se concrétisent. En une seule journée après la déclaration de Mr. Burton, dont la démission fut annoncée le jour même, le montant des rachats du compte First s'élevaient à € 91 millions. Face aux risques de liquidité que présentaient ces retraits massifs, Ethias disposait toutefois d'une flexibilité de € 400 millions de liquidités et de financements par mise en pension (*repos*) pouvant assurer le double des liquidités déjà disponibles. Cependant, ces réserves auraient été épuisées dans un délai de 8 jours si les rachats sur le produit First continuaient au même rythme. Mr. Burton fut remplacé par Mr. Bernard Thiry.

Opnames van de Firstrekening sedert september 2008 (euros)

Retraits du produit First depuis septembre 2008 (euros)



1341. Er moest dringend een financieringsplan worden vastgelegd en uitgevoerd om de toestand te stabiliseren en op 21 oktober 2008 beslisten de federale regering (via de FPIM), het Waals Gewest (via de FIWAPAC), en het Vlaams Gewest Ethias Finance te herfinancieren voor een totaalbedrag van € 1,5 miljard, zodat het kapitaal van Ethias Finance steeg van € 499.997.000 tot € 2 miljard.

1342. De operatie werd formeel afgehandeld op 24 december 2008 en vond plaats via een kapitaalsverhoging van € 1.500.003.000 en het scheppen van 1.500.003 preferente aandelen zonder nominale waarde, die in gelijke delen onder de drie nieuwe aandeelhouders verdeeld werden, dat wil zeggen 500.001 aandelen voor elke partij die aan de transactie deelnam. De transactie brengt het kapitaal van Ethias Finance dus op een totaal van 2.000.000 aandelen.

1343. Door die herkapitaliseringsovereenkomst verbond Ethias Finance zich ertoe de verstrekte liquiditeiten uitsluitend te gebruiken om zijn rechtstreekse en onrechtstreekse filialen te herfinancieren, op beslissing van het Directiecomité en met de goedkeuring van de CBFA. Tegelijk heeft Ethias Finance er zich door de overeenkomst van 24 december 2008 toe verbonden, zolang de vermelde overheidsingreep niet is goedgekeurd en als «staatshulp» is erkend door de Europese Commissie, de verstrekte liquiditeiten uitsluitend te gebruiken voor investeringen in contanten, in bankdeposito's, voor een periode van niet langer dan een maand, en in staatsobligaties, zoals de CBFA dat eveneens heeft bevestigd.

1341. Face à l'urgence pour définir et mettre en œuvre un plan de financement pouvant stabiliser la situation, le 21 octobre 2008, le gouvernement fédéral (via la SFPI), la Région wallonne (via la FIWAPAC), et la Région flamande ont décidé de recapitaliser Ethias Finance pour un montant total de € 1,5 milliard, faisant passer le capital d'Ethias Finance de € 499.997.000 à € 2 milliards.

1342. L'opération, formalisée le 24 décembre 2008, a été effectuée via une augmentation de capital de € 1.500.003.000 et la création de 1.500.003 actions préférentielles sans valeur nominale, réparties de manière égale entre les trois nouveaux actionnaires, c'est-à-dire, 500.001 actions pour chaque partie prenante à la transaction. La transaction porte donc le capital d'Ethias Finance à un total de 2.000.000 d'actions.

1343. Par cette convention de recapitalisation, Ethias Finance s'est engagée à n'utiliser les liquidités fournies que pour refinancer ses filiales directes et indirectes, sur décision du Comité de direction et avec l'approbation de la CBFA. Parallèlement, tant que l'intervention publique précitée n'est pas approuvée et qualifiée «d'aide d'état» par la Commission européenne, Ethias Finance s'est engagée par la convention du 24 décembre 2008 à n'utiliser les liquidités fournies que pour effectuer des investissements en espèces, des dépôts bancaires, pour une période ne dépassant pas un mois, et d'obligations d'états, comme l'a également confirmé la CBFA.

1344. De herkapitalisering van de groep ging gepaard met een rationalisering van de groepsstructuur en met een hervorming van de managementorganen, door de benoeming van nieuwe bestuurders in de Raad van bestuur van Ethias Finance. De verzekeringsactiviteiten van Ethias Leven, Ethias Gemeen Recht en Ethias Arbeidsongevallen (behalve de arbeidsongevallen van de overheidssector, wet van 67) werden immers samengebracht in een naamloze vennootschap, Ethias N.V.

(a) Gevolgen van de overheidsingreep

1345. Dankzij de kapitaalsverhoging van Ethias Finance kon de nieuwe vennootschap Ethias N.V. worden geherfinancierd krachtens de overeenkomst van 13 februari 2009, waardoor de vennootschap Ethias Finance ten belope van € 1.525.000.000 geparticipeerd heeft in het kapitaal van de vennootschap Ethias N.V. Krachtens dezelfde overeenkomst heeft de Raad van Bestuur van Ethias zich ertoe verbonden een *Business Plan* op te stellen binnen 30 kalenderdagen na de dag van de ondertekening van die overeenkomst.

1346. Tevens genieten de spaarders die een First-rekening hebben nu een staatsgarantie van € 100.000, krachtens het koninklijk besluit van 14 november 2008, dat voor de tak 21-producten toegang geeft tot de dekking door het Bijzonder Beschermingsfonds voor Deposito's.

1347. Op 1 december 2008 heeft de federale regering drie nieuwe bestuurders benoemd bij Ethias N.V., namelijk Claude Deseille, gewezen voorzitter van het Verbond van Ondernemingen te Brussel en gewezen gedelegeerd bestuurder van de verzekeringsmaatschappij Winterthur, Chris Verhaegen, van de *Association Européenne des Fonds de Pension*, en Mark Bienstman, gewezen kabinetschef van de liberale minister Willy De Clercq en gewezen directielid van de ASLK.

1348. Na alle bovenvermelde maatregelen is het tempo van de opnames van deposito's van het First-product kennelijk afgenomen.

6.2.3.5. Specifieke maatregelen voor Kaupthing

6.2.3.5.1. Opmerkelijke feiten voor de ingrepen

(a) Verwerving van Robeco België en nadere bepalingen inzake prudentieel toezicht

1349. Kaupthing Luxembourg, een filiaal van Kaupthing Bank Iceland, de grootste bank van IJsland, werd opgericht in 1998. Op 1 november 2007, kocht Kaupthing Banque Luxembourg («Kaupthing Luxem-

1344. La recapitalisation du groupe s'est accompagnée d'une rationalisation structurelle du groupe et d'une réforme des organes de gestion, notamment par la nomination de nouveaux administrateurs au Conseil d'administration d'Ethias Finance. En effet, les activités d'assurances d'Ethias Vie, Ethias Droit commun et Ethias Accidents du travail (sauf les accidents du travail du secteur public, loi de 67) ont été regroupées dans une société anonyme, Ethias S.A.

(a) Conséquences de l'intervention des pouvoirs publics

1345. L'augmentation de capital d'Ethias Finance a permis de refinancer la nouvelle société Ethias S.A., en vertu de la convention du 13 février 2009, par laquelle la société Ethias Finance a pris une participation dans le capital de la société Ethias S.A. à hauteur de € 1.525.000.000. En vertu de la même convention, le Conseil d'administration d'Ethias s'est engagé à dresser un plan de gestion (*Business Plan*) dans les 30 jours calendrier suivant le jour de signature de ladite de celle-ci.

1346. Par ailleurs, les épargnants titulaires d'un compte First bénéficient à présent de la garantie de l'État à concurrence de € 100.000, ceci en vertu de l'arrêté royal du 14 novembre 2008, donnant accès pour les produits de la branche 21 à la couverture par le Fonds Spécial de Garantie des Dépôts.

1347. Le 1^{er} décembre 2008, le gouvernement fédéral a nommé trois nouveaux administrateurs chez Ethias S.A. à savoir, Claude Deseille, ancien président de l'Union des entreprises de Bruxelles et ancien administrateur-délégué de la compagnie d'assurances Winterthur, Chris Verhaegen, de l'Association Européenne des Fonds de Pension, et Mark Bienstman, ancien chef de cabinet du ministre libéral Willy De Clercq et ex-membre de la direction de la CGER.

1348. Suite à l'ensemble des mesures précitées, il semblerait que le rythme des retraits de dépôts du produit First se soit ralenti.

6.2.3.5. Mesures spécifiques vis-à-vis de Kaupthing

6.2.3.5.1. Faits marquants antérieurs aux interventions

(a) Acquisition de Robeco Belgique et modalités de contrôle prudentiel

1349. Kaupthing Luxembourg, filiale de Kaupthing Banque Islande, première banque islandaise, a été créée en 1998. Le 1^{er} novembre 2007, Kaupthing Banque Luxembourg («Kaupthing Luxembourg») a fait l'acquisi-

bourg») Robeco Bank België, een Belgische bank die in 2002 was opgericht en die zich vooral toelegde op *Private Banking* en op dienstverlening in vermogensbeheer. Sindsdien is de Belgische entiteit van Kaupthing Luxembourg een bijhuis van dat laatste geworden. De controle op dat bijhuis van een financiële instelling die onder het recht valt van een andere lidstaat van de Europese Unie berust op de wederzijdse erkenning van de toezichthouders van het land van herkomst en het gastland (*home/host*). De prudentiële controle op het bijhuis van Kaupthing in België is dus een bevoegdheid van de Luxemburgse CSSF. De verantwoordelijkheid van de CBFA beperkt zich dus tot de antiwitwasregeling, de boekhoudkundige verplichtingen en andere specifieke verplichtingen van bijhuizen van banken die in een andere lidstaat gevestigd zijn. De follow-up van de solvabiliteit van het bijhuis in België is krachtens de geldende Europese reglementaire bepalingen dus de taak van de Luxemburgse regulator.

6.2.3.5.2. Chronologie van de acties en de beslissingen

(a) Het ontstaan van de crisis in IJsland

1350. Geconfronteerd met een kleine thuismarkt, hebben de IJslandse banken hun expansie in hoge mate gefinancierd met leningen op de interbancaire markt en met deposito's die buiten IJsland werden ingezameld, dankzij rendementen op spaardeposito's die in vergelijking met het Europees gemiddelde aantrekkelijk waren. Bovendien hebben de IJslanders zelf een hoge privé-schuld aangegaan, van 213% van het beschikbaar inkomen, wat inflatie heeft veroorzaakt.

1351. Als reactie op de prijsstijgingen met 14% over de twaalf maanden voor september 2008 (te vergelijken met de doelstelling van 2,5%), heeft de Centrale Bank van IJsland de rentevoeten hoog (15,5%) gehouden. Dergelijke rentevoeten (te vergelijken met 5,5% in het Verenigd Koninkrijk en 4% in de eurozone in dezelfde periode), hebben buitenlandse beleggers aangemoedigd tegoeden in IJslandse kronen te deponeren, wat tot een sterke monetaire inflatie heeft geleid: de IJslandse geldvoorraad groeide in de twaalf maanden voor augustus 2008 met 37,8%, terwijl het bruto binnenlands product over dezelfde periode met 5% groeide. Er ontstond dus een financiële zeepbel, waarbij de beleggers de werkelijke waarde van de IJslandse kroon overschatten.

1352. Zoals voor vele andere banken in de wereld, werd het voor de IJslandse banken alsmaar moeilijker om zich op te interbancaire markt te herfinancieren, alsook om hun leningen te verlengen, omdat de schuldeisers terugbetalingen eisten, terwijl het niet meer moge-

tion de Robeco Banque Belgique, banque belge créée en 2002, qui se concentrait principalement sur le *Private Banking* et sur les services de gestion d'actifs. Depuis lors, l'entité belge de Kaupthing Luxembourg est devenue une succursale de cette dernière. Cette succursale d'un établissement financier ressortissant du droit d'un autre État membre de l'Union européenne est soumise à un contrôle reposant sur la reconnaissance réciproque des superviseurs d'origine et d'accueil (*home/host*). Le contrôle prudentiel sur la succursale de Kaupthing en Belgique est donc du ressort de la CSSF luxembourgeoise. Les responsabilités de contrôle de la CBFA se limitent donc au règlement d'anti-blanchiment, aux obligations comptable et autres obligations spécifiques qui incombent aux succursales de banques établies dans un autre État-membre. Par conséquent, le suivi de la solvabilité de la succursale en Belgique incombe au régulateur luxembourgeois en vertu des dispositions réglementaires européennes en vigueur.

6.2.3.5.2. Chronologie des actions menées et des décisions adoptées

(a) La naissance de la crise en Islande

1350. Soumises à un marché domestique restreint, les banques islandaises ont largement financé leur expansion à l'aide d'emprunts sur le marché interbancaire et de dépôts récoltés hors Islande, grâce à des rendements attractifs sur les dépôts d'épargne, en comparaison avec la moyenne européenne. Par ailleurs, les Islandais eux-mêmes ont contracté une forte dette privée, équivalent à 213% du revenu disponible, ce qui a engendré l'inflation.

1351. En réponse à la hausse des prix de 14% sur les douze mois précédant septembre 2008 (à comparer avec l'objectif de 2,5%), la Banque centrale d'Islande a gardé des taux d'intérêt élevés (15,5%). De tels taux d'intérêt (à comparer avec les 5,5% au Royaume-Uni ou les 4% de l'Eurozone à la même période), ont encouragé les investisseurs étrangers à déposer des avoirs en couronnes islandaises, conduisant à une forte inflation monétaire: la masse monétaire islandaise s'est accrue de 37,8% dans les douze mois précédant août 2008, à comparer avec un accroissement du produit intérieur brut de 5% sur la même période. Dès lors s'est installée une situation de bulle financière, les investisseurs surestimant la valeur réelle de la couronne islandaise.

1352. Comme de nombreuses autres banques à travers le monde, les banques islandaises ont eu de plus en plus de difficultés à se refinancer sur le marché interbancaire, ainsi qu'à renouveler leurs emprunts, les crédateurs exigeant des remboursements, alors qu'il

lijk bleek nieuwe leningen te verkrijgen. In een dergelijke toestand moet een bank normaal hulp kunnen vragen bij haar centrale bank, als ultieme geldschieter. Omdat de IJslandse privébanken de IJslandse binnenlandse economie dermate boven het hoofd waren gegroeid (zesmaal het IJslandse BBP), was de IJslandse Centrale Bank niet meer in staat de terugbetaling te waarborgen van de schulden die de belangrijkste banken hadden aangegaan, wat de belangrijkste banken tot het neerleggen van de boeken heeft gedreven en uiteindelijk tot hun nationalisatie. De officiële reserves van de Centrale Bank bedroegen eind september 2008 374,8 miljard IJslandse kroon, tegenover een gecumuleerde schuld van de privébanken van 350,3 miljard kroon op de markt van de korte-termijnschulden.

1353. De economische problemen van IJsland namen nog toe in de herfst van 2008, na de inkrimping van de wereldwijde kredietmarkt en de verlamming van de interbancaire markt. De IJslandse banken worden dan ook geconfronteerd met acute liquiditeitscrissen en slagen er niet langer in hun leningen te financieren.

1354. Op 29 september 2008 nam de IJslandse regering voor 75% de controle over de derde bank van het land, Glitnir. Omdat het om een systeembank ging, ontstond er meer uitgesproken onrust rond Kaupthing, dat de grootste bank van het land was. Op 6 oktober schorst de IJslandse financiële toezichthouder de koers van de zes grootste financiële groepen van het land op de OMX (de IJslandse beurs) waaronder Kaupthing Bank, zoals verscheidene toezichthouders van andere landen dat gedaan hebben om de koersval van de banken als gevolg van paniek wegens de massale geldopnames van de beleggers te voorkomen. De regering biedt de depositohouders onbeperkte waarborg. Het IJslandse parlement, de Althing, keurt een noodwet goed waardoor de regering massaal kan ingrijpen in het hart van het financieel systeem van het land: de wet van 6 oktober 2008 geeft de regering en de IJslandse toezichthouder nagenoeg volmachten om de financiële sector in te perken en reglementen op te leggen.

(b) Lening van de IJslandse Centrale Bank aan het hoofdhuis

1355. Op 7 oktober 2008 kreeg Kaupthing een lening van € 500 miljoen van de IJslandse Centrale Bank om haar verrichtingen mogelijk te maken, nadat ze op haar beurt een lening van de Russische staat had gekregen van ongeveer \$ 4 miljard. Het systeemrisico in het land is bijzonder groot geworden en die ingreep had als doel de instorting te voorkomen van het hele financiële

n'apparaissait plus possible d'obtenir de nouveaux emprunts. Dans une telle situation, une banque devrait normalement pouvoir demander de l'aide à sa banque centrale, en tant que prêteur de dernier ressort. Cependant, les banques privées islandaises étant tellement surdimensionnées par rapport à l'économie domestique islandaise elle-même (6 fois le PIB islandais), la Banque centrale islandaise n'était pas en mesure de garantir le paiement des dettes contractées par les banques, ce qui a poussé les principales banques au dépôt de bilan, et finalement, à la nationalisation de celles-ci. Les réserves officielles de la Banque centrale à fin septembre 2008 s'élevaient à 374,8 milliards de couronnes islandaises, à comparer avec les dettes cumulées des banques privées de 350,3 milliards de couronnes sur le marché des dettes à court terme.

1353. Les difficultés économiques de l'Islande se sont amplifiées dès l'automne 2008, suite au rétrécissement du marché global du crédit et à la paralysie du marché interbancaire. Les banques islandaises connaissent dès lors des crises de liquidités aiguës et ne parviennent plus à financer leurs prêts.

1354. Le 29 septembre 2008, le gouvernement islandais a pris le contrôle de la troisième banque du pays, Glitnir, à hauteur de 75%. Dès lors, vu le caractère systémique de cette banque, des inquiétudes plus prononcées se sont dirigées vers Kaupthing, étant la plus grande banque du pays. Le 6 octobre, comme l'ont fait plusieurs autorités de contrôle d'autres pays à la même période pour éviter la chute des cours des banques suite à la panique aux retraits massifs des investisseurs, l'autorité de supervision financière islandaise suspend les cours des six plus grands groupes financiers du pays sur l'OMX (la bourse Nordique Islandaise) dont Kaupthing Banque. Le gouvernement offre une garantie illimitée aux déposants. Le parlement islandais, l'Althing, adopte une législation d'urgence permettant au gouvernement d'intervenir massivement au cœur du système financier du pays: la loi du 6 octobre 2008 octroie quasi les pleins pouvoirs au gouvernement et à l'autorité de supervision financière islandaise pour encadrer et réglementer le secteur financier.

(b) Prêt de la Banque Centrale Islandaise à la maison-mère

1355. Le 7 octobre 2008, Kaupthing a reçu un prêt de € 500 millions de la Banque Centrale Islandaise afin de faciliter ses opérations après avoir reçu elle-même un prêt d'environ \$ 4 milliards de l'État russe. Le risque systémique est devenu extrêmement élevé dans le pays et cette intervention visait à éviter l'effondrement de tout le système financier du pays. L'autorité des

systeem van het land. De toezichhoudende overheid van de IJslandse financiële markten heeft niet proberen in te grijpen.

1356. Die ingreep blijkt niettemin ontoereikend, want op 8 oktober, na de problemen van Kaupthing om zijn schuld op korte termijn te financieren, beslist de IJslandse staat de controle over Kaupthing te nemen, om er de «nieuwe» Kaupthing bank van te maken, nadat hij reeds op 7 oktober de controle heeft overgenomen over Landsbanki en Glitnir, respectievelijk de tweede en derde bank van het land.

1357. Op 6 oktober 2008 neemt het IJslandse Parlement een noodwet aan die bepaalt dat de depositohouders voortaan preferente rechten hebben boven de geldschieters en de interbancaire schuldeisers. Die beslissing in een uiterst gespannen markt heeft waarschijnlijk de vlucht van buitenlands kapitaal in de periode doen aanzwellen en heeft de Britse regering ertoe gebracht de controle over de activiteiten van Kaupthing Edge, zijn internetbank, over te dragen aan ING Direct en de Britse activiteiten van Kaupthing onder haar bestuur te brengen.

1358. Op 8 oktober 2008 gaf de IJslandse bank haar pogingen op om de vaste wisselkoers van 131 kroon voor een euro, die ze op maandag 6 oktober had proberen in te stellen, te handhaven. Op donderdag 9 oktober werd de IJslandse kroon gewisseld tegen een koers van 340 tegen 1 euro.

1359. Op 9 oktober beschuldigde de IJslandse eerste minister Geir Haarde de Britse regering ervan door machtsmisbruik Kaupthing tot zijn faillissement te hebben gebracht. De Britse regering heeft de controle over de activiteiten van Kaupthing Edge, de internetbank, immers overgebracht naar ING Direct en heeft de Britse activiteiten van Kaupthing onder haar bestuur gebracht.

1360. Op dezelfde dag vraagt de Zwitserse federale bankcommissie (EKB) de cliënten van de afdeling in Genève van Kaupthing Luxembourg om contact op te nemen opdat hen een compensatie tot 30.000 Zwitserse frank per spaarder kan worden betaald.

(c) Ingreep van de Luxemburgse staat bij Kaupthing Luxembourg

1361. Nadat de overheden in IJsland de controle over Kaupthing hadden overgenomen, plaatst de Tribunal d'arrondissement de Luxembourg Kaupthing Luxembourg onder de regeling van staking van betaling. De toezichhoudende overheid (Rahoitustarkastus) neemt de bank onder controle en schorst de notering van het

marchés financiers islandais n'aurait quant à elle pas tenté d'intervenir.

1356. Cette intervention s'avèrera néanmoins ne pas être suffisante puisque, le 8 octobre, suite aux difficultés rencontrées par Kaupthing pour financer sa dette à court terme, l'État islandais décide de prendre le contrôle de Kaupthing, pour en faire la «nouvelle» banque Kaupthing, après avoir pris le contrôle, le 7 octobre, de Landsbanki et Glitnir, respectivement deuxième et troisième plus grande banque du pays.

1357. Le 6 Octobre 2008, le Parlement Islandais vote une loi d'urgence statuant que les dépositaires avaient désormais des droits préférentiels par rapport aux prêteurs et créanciers interbancaires. Cette décision, dans un marché extrêmement tendu, a sans doute exacerbé la fuite de capitaux étrangers dans cette période et amené le gouvernement Britannique à transférer le contrôle des activités de Kaupthing Edge, sa banque sur internet, à ING Direct et à placer les activités britanniques de Kaupthing sous administration.

1358. Le 8 octobre 2008, la Banque centrale d'Islande abandonna ses tentatives de maintenir un taux de change fixe de 131 couronnes pour un euro, qu'elle avait tenté d'instaurer le lundi 6 octobre. Le jeudi 9 octobre, la couronne islandaise était échangée à un cours de 340 contre 1 euro.

1359. Le 9 octobre, le premier ministre islandais Geir Haarde accuse le gouvernement britannique d'avoir mis Kaupthing en faillite en ayant abusé de son pouvoir. En effet, le gouvernement britannique a transféré le contrôle des activités de Kaupthing Edge, sa banque sur internet, à ING Direct et a placé les activités britanniques de Kaupthing sous administration.

1360. Le même jour, la commission bancaire fédérale suisse (EKB) demande aux clients de la branche à Genève de Kaupthing Luxembourg de les contacter pour qu'une compensation jusqu'à 30.000 francs suisses par épargnant puisse leur être payée.

(c) Intervention de l'État Luxembourgeois pour Kaupthing Luxembourg

1361. Suite à la prise de contrôle de Kaupthing en Islande par les autorités, le Tribunal d'arrondissement de Luxembourg place Kaupthing Luxembourg sous régime de sursis de paiement. L'autorité de supervision (Rahoitustarkastus) prend le contrôle de la banque, et suspend la cotation du titre Kaupthing sur la plateforme

Kaupthing-aandeel op het ISE-platform. De Luxemburgse regering benoemt PricewaterhouseCoopers als bestuurders van de bank. De tegoeden en rekeningen van Kaupthing Luxembourg en van zijn Belgische en Zwitserse filialen worden bevroren. De procedure, met een maximale looptijd van zes maanden, kan tot een vereffening leiden indien de toestand niet verbetert. Bij een faillissement genieten de zowat 20.000 Belgische cliënten het Luxemburgse beschermingssysteem waar de vergoeding momenteel € 20 000 bedraagt. Op dat ogenblik geldt de overstap naar een minimum waarborg van € 50.000, die door de Europese Unie wordt opgelegd, nog niet, omdat elke lidstaat die bepaling nog moet omzetten in zijn nationale wetgeving. In België daarentegen werd dat bedrag opgetrokken tot € 100.000. Die waarborg geldt evenwel niet voor de cliënten van Kaupthing België, omdat dit bijhuis onder de Luxemburgse wetgeving valt.

1362. Op 7 november kondigde de Luxemburgse regering aan dat ze de deposito's van de Belgische spaarders van Kaupthing Luxembourg waarborgde via het Luxemburgse beschermingsfonds, voor maximum € 20.000.

(d) Ingrep van het IMF

1363. Op 28 oktober 2008 verhoogde de IJslandse bank de belangrijkste rentevoet van het land met 600 basispunten, zodat hij voortaan 18% bedroeg, om de devaluatie van de IJslandse kroon tegen te gaan en om de inflatie te bestrijden. Op dezelfde dag beslist het Internationaal Monetair Fonds (IMF) een uitzonderlijke noodlening toe te staan van \$ 2,1 miljard tegen een rentevoet van 18%, om het faillissement van de IJslandse economie te voorkomen. Dat plan werd goedgekeurd op 20 november 2008. Sinds de lening die in 1976 aan Groot-Brittannië werd toegekend, had geen enkel West-Europees land op dergelijke ingreep een beroep moeten doen. Onderstaande grafiek toont de koersontwikkeling van de IJslandse kroon ten opzichte van de euro.

ISE. Le gouvernement luxembourgeois nomme PricewaterhouseCoopers comme administrateurs de la banque. Les avoirs et les comptes de Kaupthing Luxembourg et de ses filiales belge et suisse sont gelés. La procédure, d'une durée maximale de six mois, peut déboucher sur une liquidation si la situation ne s'est pas améliorée. En cas de faillite, les quelque 20.000 clients belges bénéficient du système de protection en vigueur au Luxembourg où l'indemnité s'élève actuellement à € 20 000. Pour l'instant, le passage aux € 50.000 de garantie minimum, décrétée par l'Union européenne, n'est pas encore en vigueur, chaque État membre devant encore incorporer cette disposition dans sa législation nationale. Par contre, en Belgique, ce montant a été porté à € 100.000. Cette garantie ne s'applique toutefois pas aux clients de Kaupthing Belgique, cette succursale tombant sous la législation luxembourgeoise.

1362. Le 7 novembre, le gouvernement luxembourgeois a annoncé qu'il garantirait les dépôts des épargnants belges de Kaupthing Luxembourg par le biais du fonds de protection luxembourgeois, pour un montant maximum de € 20.000.

(d) Intervention du FMI

1363. Le 28 Octobre 2008, la banque centrale islandaise a augmenté de 600 points de base le taux directeur du pays, désormais à 18%, pour contrer la dévaluation de la couronne islandaise et combattre l'inflation. Ce même jour, afin d'éviter une faillite de l'économie islandaise, le Fonds Monétaire International (FMI) décide d'accorder un prêt d'urgence exceptionnel de \$ 2,1 milliards à un taux d'intérêt à 18%. Ce plan fut approuvé le 20 novembre 2008. Depuis le prêt accordé à la Grande-Bretagne en 1976, aucun pays de l'Europe de l'ouest n'avait eu recours à une telle intervention. Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours de la couronne islandaise par rapport à l'euro.

Koersontwikkeling van de IJslandse kroon ten opzichte van de euro

Evolution du cours de la couronne islandaise par rapport à l'euro



Source : Bloomberg

Bron/Source: Bloomberg

(e) Reactie van de Belgische regering op de depositocrisis van Kaupthing in België

1364. Naar aanleiding van de paniek van de Belgische spaarders die vreesden dat ze hun spaargeld misschien niet meer zouden terugzien en de vele manifestaties die in dat verband werden georganiseerd, legt minister van Financiën en vice-eerste minister Didier Reynders het kernkabinet op 6 januari 2009 een oplossing m.b.t. Kaupthing Bank voor. België geeft de voorkeur aan een overname van de bank door een Libisch fonds (Libyan Investment Authority). In die veronderstelling zou de regering zich verbinden tot een lening voor een bedrag van 75 tot 100 miljoen euro. Indien Kaupthing Bank failliet zou gaan, kondigt de Belgische regering tevens aan dat ze de deposito's van de klanten in België waarborgt voor een maximaal bedrag van 100 000 euro.

1365. Op 16 januari 2009 stelt de bankgroep Landbouwkrediet voor om in een eerste fase de 5.000 *Private Banking*-klanten van Kaupthing België over te nemen (wat een beheer van 400 miljoen euro betekent). In een tweede fase zou de bank Keytrade, een filiaal van Landbouwkrediet, de 16.000 onlineklanten van Kaupthing België overnemen (Kaupthing Edge, met 300 miljoen euro spaargeld).

1366. Op 16 maart 2009 spreken de schuldeisende banken van Kaupthing Luxemburg zich uit over de her-

(e) Réponses du gouvernement belge face à la crise des dépôts de Kaupthing en Belgique

1364. Le 6 janvier 2009, suite à la panique des déposants belges face à l'éventualité de ne pas recouvrer leurs dépôts et aux nombreuses manifestations organisées à cet égard, le ministre des Finances et vice-premier ministre Didier Reynders soumet au Kern une solution pour la banque Kaupthing. La Belgique privilégierait la piste d'une reprise de la banque par un fonds libyen (Libyan Investment Authority). Dans cette hypothèse, le gouvernement s'engagerait à octroyer un prêt d'un montant de € 75 à € 100 millions. En cas de faillite de la banque Kaupthing, le gouvernement belge annonce également qu'il pourrait garantir les dépôts des clients en Belgique pour un montant maximum de € 100 000.

1365. Le 16 janvier 2009, le groupe bancaire Crédit Agricole propose de reprendre dans un premier temps les 5.000 clients *Private Banking* de Kaupthing Belgique (représentant € 400 millions en gestion). Dans une seconde phase, la banque Keytrade, filiale du Crédit Agricole, reprendrait les 16.000 clients en ligne (Kaupthing Edge, représentant € 300 millions de dépôts) de Kaupthing Belgique.

1366. Néanmoins, le 16 mars 2009, les banques créancières de Kaupthing Luxembourg se prononcent

structurering van Kaupthing Luxemburg en dus over de overname van haar cliënteel door Landbouwkrediet en Keytrade Bank. 17 van de 25 banken, waaronder Dexia, KBC en de Nederlandse bank ING, hebben dit plan verworpen bij een meerderheid van 53% van de totale geherstructureerde schuldvordering.

1367. Als reactie op deze situatie kondigde de Belgische regering op 17 maart 2009 aan dat België bereid was om een bijkomende inspanning te leveren voor de redding van Kaupthing. Deze geste ging over de toewijzing van 160 miljoen euro die door de Belgische Staat zou worden geleend aan het Groothertogdom Luxemburg in het kader van deze overname. Het wetsontwerp dat de Staat ertoe machtigt deze lening toe te kennen, werd unaniem goedgekeurd in de commissie Financiën.

f) Communicatie van Kaupthing Luxemburg met de regulatoren

1368. Na de uitbarsting van de crisis hebben de CBFA en de Luxemburgse Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) vaker contact gehad met Kaupthing Luxemburg. Ze vroegen de bank specifiek om hen vaker op de hoogte te brengen van de blootstelling van de groep aan kredietactiviteiten vanaf maart 2008 en van haar liquiditeitstoestand vanaf juni 2008.

1369. Er dient te worden opgemerkt dat noch de IJslandse regulator, noch de centrale IJslandse bank of de IJslandse regering alarmsignalen hebben gestuurd naar Kaupthing Luxemburg. Na het faillissement van het moederbedrijf diende Kaupthing Luxemburg niettemin onvermijdelijk onder curatele te worden geplaatst.

1370. Naar aanleiding van het optreden van de CSSF heeft Kaupthing Luxemburg de aanbevelingen van de CSSF in aanmerking genomen en haar *credit book* beperkt door een deel van haar blootstelling aan het moederbedrijf te verkopen. Bovendien heeft Kaupthing Luxemburg geen nieuwe leningen meer toegekend en gewacht totdat de vervaldatum van al haar leningen was bereikt, wat mogelijk was dankzij de korte looptijd van de leningen die voordien waren toegekend.

g) Tussenkomen van de ratingbureaus

1371. In het licht van de huidige situatie van Kaupthing stellen velen zich vragen over de hypothese van een te late scheiding van het Luxemburgse filiaal van zijn moederbedrijf, wat de blootstelling van Kaupthing Luxemburg aan de IJslandse economie had kunnen beperken. De IJslandse *sovereign debts* hebben niettemin tot 5 maart 2008 een AAA-rating kunnen genieten vanwege Moody's, een bureau dat in 2007 een AAA-rating had

sur la restructuration de Kaupthing Luxembourg et donc sur la reprise de sa clientèle par Crédit Agricole et Keytrade Banque. 17 des 25 banques, dont Dexia, KBC et la banque néerlandaise ING, ont rejeté ce plan à une majorité de 53% de la créance totale restructurée.

1367. Le 17 mars 2009, en réponse à cette situation, le gouvernement belge a annoncé que la Belgique était «disposée à faire un effort supplémentaire» pour le sauvetage de la banque Kaupthing. Ce geste porterait sur l'affectation de € 160 millions qui seraient prêtés par l'État belge au Grand-Duché de Luxembourg dans le cadre de cette reprise. Le projet de loi qui habilite l'État à octroyer ce prêt a été voté, à l'unanimité, en commission des Finances.

(f) Communication de Kaupthing Luxemburg avec les régulateurs

1368. Après l'irruption de la crise, la CBFA et la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) luxembourgeoise ont entretenu des contacts plus fréquents avec Kaupthing Luxembourg, lui demandant spécifiquement de leur transmettre plus fréquemment l'exposition du groupe aux activités de crédit à partir de mars 2008, ainsi que l'état de sa liquidité à partir de juin 2008.

1369. Il est à noter que ni le régulateur islandais, ni la Banque centrale islandaise ou le gouvernement islandais n'ont donné de signaux d'alerte à Kaupthing Luxembourg. Néanmoins, suite à la faillite de la maison-mère, la mise sous tutelle de Kaupthing Luxembourg était inévitable.

1370. Suite aux interventions de la CSSF, Kaupthing Luxembourg a pris en compte les recommandations de la CSSF et a réduit son *credit book* en vendant une partie de son exposition à la maison mère. De plus, Kaupthing Luxembourg n'a plus accordé de prêts nouveaux et a attendu que tous ses prêts atteignent leur échéance, ce qui a été rendu possible grâce à la courte durée des prêts qui avaient été octroyés auparavant.

(g) Intervention des agences de notation

1371. Au vu de la situation de Kaupthing aujourd'hui, beaucoup s'interrogent sur l'hypothèse d'une séparation trop tardive de la filiale luxembourgeoise de sa maison mère, ce qui aurait pu limiter les expositions de Kaupthing Luxembourg à l'économie islandaise. Néanmoins, les *sovereign debts* islandaises ont jusqu'au 5 mars 2008 pu bénéficier d'une notation AAA par Moody's, agence qui, en 2007, avait donné un AAA aux trois banques

toegekend aan drie IJslandse banken (Kaupthing, Landsbanki, Glitnir). Zoals de onderstaande tabel illustreert, werd de rating van Moody's m.b.t. Kaupthing pas in april 2007 verlaagd van Aaa naar Aa3.

islandaises (Kaupthing, Landsbanki, Glitnir). Comme illustré dans le tableau ci-dessous, ce n'est qu'en avril 2007 que la notation de Moody's sur Kaupthing a été abaissée de trois crans passant de Aaa à Aa3.

Kredietrating van Moody's voor Kaupthing

Notations de crédit de Moody's pour Kaupthing

| Date | Long-term | Subord. debt | Fin. strength | Short-term |
|------------------|-----------|--------------|---------------|------------|
| Octobre 2008 (2) | Caa1 | C * | E * | NP |
| Octobre 2008 | Baa3 | Ba2 | D+ | P-3 |
| Février 2008 | A1 | A2 | C- | P-1 |
| Août 2007 | Aa3 | A1 | C | P-1 |
| Avril 2007 | Aa3 | A1 | C | P-1 |
| Février 2007 | Aaa | Aa1 | C | P-1 |

h) Liquiditeit van Kaupthing Luxemburg

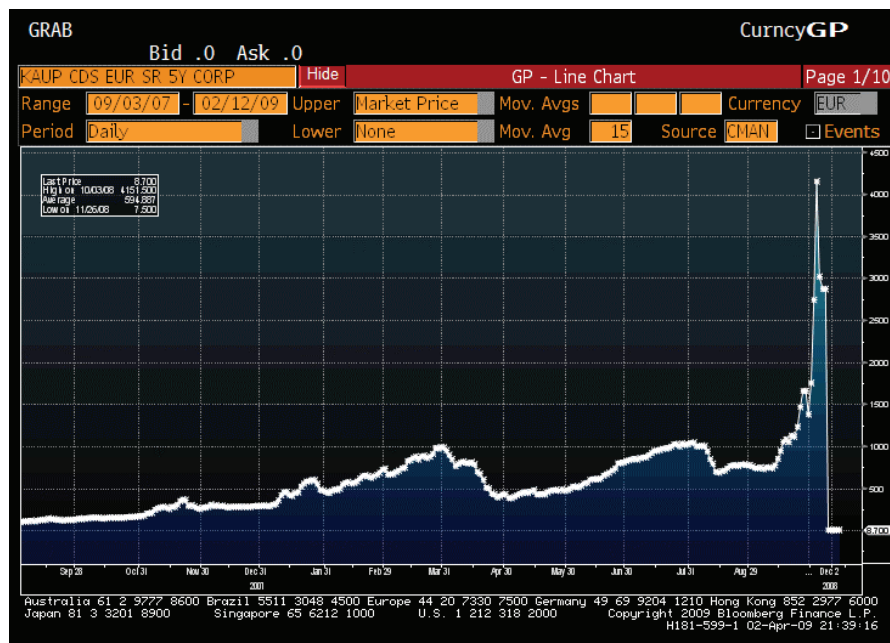
1372. De directie van de Kaupthing-groep alsook Kaupthing Luxemburg zijn zich ervan bewust beginnen te worden dat er zich vanaf het najaar van 2007 een liquiditeitscrisis zou kunnen voordoen toen de CDS-*spreads* op de IJslandse banken sterk waren gestegen. De onderstaande grafiek illustreert deze evolutie.

(h) Liquidité de Kaupthing Luxemburg

1372. La direction du groupe Kaupthing ainsi que Kaupthing Luxembourg ont commencé à réaliser qu'une éventuelle crise de liquidités pouvait se présenter dès l'automne 2007, lorsque les niveaux des *spreads* de CDS sur les banques islandaises ont fortement augmenté. Le graphique ci-dessous illustre cette évolution.

Evolutie van de CDS-*spreads* op Kaupthing

Evolution des *spreads* de CDS sur Kaupthing



Bron/Source: Bloomberg

1373. De directie van de groep heeft bijgevolg beslist om de balans van het Luxemburgse filiaal te verlagen. De toegekende leningen werden sterk verminderd. Van december 2007 tot december 2008 werden de toegekende leningen verminderd van 3,9 tot 1,5 miljard euro,

1373. Par conséquent, la direction du groupe a décidé de réduire le bilan de la filiale luxembourgeoise. Les prêts octroyés ont été fortement diminués. De décembre 2007 à décembre 2008, les prêts accordés ont été réduits de € 3,9 à € 1,5 milliards, ce qui a été

wat mogelijk was door de naderende vervaldatum van de bewuste leningen (van 3 maanden tot 3 jaar).

1374. Kaupthing Luxemburg heeft tevens beslist om haar liquiditeit te versterken door de deposito's te vergroten. De deposito's van Kaupthing België zijn bijvoorbeeld gestegen van 282 miljoen euro in december 2007 tot 560 miljoen euro eind september 2008.

1375. Deze twee maatregelen hebben ervoor gezorgd dat de «*deposit to loan ratio*» (de deposito's in verhouding tot de totale financiering) toenam van 57% in december 2007 tot 82% in september 2008.

1376. Niettemin bleken deze maatregelen niet voldoende. Zo deed Kaupthing Luxemburg op 7 oktober 2008, nadat in IJsland de noodwetten waren goedgekeurd en teneinde een acutere liquiditeitscrisis te voorkomen, een beroep op de Banque Centrale du Luxembourg (BCL) om liquiditeit te vragen (via de verkoop van *mortgage securities*). Volgens de hoorzittingen zou de BCL hebben geweigerd.

(i) Conclusie

1377. Het blijkt dus dat het beheer van de bank op het niveau van het IJslandse moederbedrijf en de economische situatie in IJsland aan de basis liggen van de moeilijkheden van het filiaal tot het op 9 oktober 2008 onder curatele wordt geplaatst.

6.3. Beheersmaatregelen m.b.t. de financiële crisis en economische evaluatie

1378. In dit hoofdstuk maken we een economische evaluatie in België van de beheersmaatregelen m.b.t. de crisis die in het vorige hoofdstuk werden uiteengezet.

6.3.1. Ondernomen acties ten aanzien van de beurscrisis en de terugkeer naar veilige beleggingen

1379. De evolutie van de Bel-20 sinds begin 2007 zoals hieronder wordt voorgesteld, toont duidelijk aan dat er vanaf het tweede semester van 2007 in België een beurscrisis de kop opsteekt, in het bijzonder wat de financiële instellingen betreft.

1380. Naast het geheel van maatregelen voor het herstel van het vertrouwen van het financiële systeem, zijn de voornaamste acties die de overheid heeft ondernomen om de snelle daling van de koersen van de financiële instellingen een halt toe te roepen, de volgende:

– het tijdelijke verbod van de federale regering om debettransacties uit te voeren op de aandelen die door deze instellingen worden uitgegeven; en

rendu possible par l'échéance rapprochée desdits prêts (de 3 mois à 3 ans).

1374. Kaupthing Luxembourg a également décidé de renforcer sa liquidité en accroissant les dépôts. Par exemple, les dépôts de Kaupthing Belgique sont passés de € 282 millions en décembre 2007 à € 560 millions à la fin de septembre 2008.

1375. Ces deux mesures ont eu pour effet d'augmenter le «*deposit to loan ratio*» (les dépôts en proportion du financement total) de 57% en décembre 2007 à 82% en septembre 2008.

1376. Néanmoins ces mesures ne semblent pas avoir été suffisantes. Ainsi, le 7 octobre 2008, après que les lois d'urgence aient été adoptées en Islande et afin d'éviter une crise de liquidité plus aigüe, Kaupthing Luxembourg a fait appel à la Banque Centrale du Luxembourg (BCL) lui demandant de lui fournir des liquidités (par le biais de vente de *mortgage securities*). D'après les auditions, la BCL aurait refusé.

(i) Conclusion

1377. Il apparaît donc que la gestion de la banque au niveau de la maison-mère islandaise et la situation économique en Islande sont à l'origine des difficultés de la filiale jusqu'à sa mise sous tutelle le 9 octobre 2008.

6.3. Mesures de gestion de la crise financière et appréciation d'ordre économique

1378. Dans ce chapitre, nous procédons à une appréciation d'ordre économique en Belgique des mesures de gestion de la crise exposées au chapitre précédent.

6.3.1. Actions menées vis-à-vis de la crise boursière et le repli vers les valeurs refuge

1379. L'évolution du Bel-20 depuis le début de l'année 2007 telle que présentée ci-dessous démontre clairement la naissance d'une crise boursière en Belgique à partir du second semestre 2007, en particulier en ce qui concerne les institutions financières.

1380. Les principales actions prises par les autorités publiques pour contrer la chute rapide des cours des institutions financières, outre l'ensemble des mesures visant le rétablissement de la confiance du système financier, consistent en:

– l'interdiction temporaire par le gouvernement fédéral d'effectuer des transactions à découvert sur les actions émises par ces institutions; et

– de opschorting van de beurskoersen van de financiële instellingen die meermaals door de CBFA werd opgelegd, teneinde de effecten van speculatie te beperken op het moment dat er belangrijke maatregelen moesten worden genomen, d.w.z. vanaf september-oktober 2008.

1381. Ondanks de genoemde maatregelen zien we een onregelmatige maar enorme daling van de koers van de financiële waarden (gemiddeld -95%) sinds begin 2008, enkele maanden nadat de eerste negatieve gevolgen van de Amerikaanse vastgoedcrisis op de resultaten van de financiële instellingen openbaar werden gemaakt.

1382. Deze daling hield aan en verergerde nog vanaf september 2008 ondanks de genoemde pogingen om de financiële markten te stabiliseren. Men kan meer bepaald vaststellen dat het verbod om debettransacties uit te voeren geenszins de uitgewisselde volumes heeft verminderd tijdens de meest kritieke periodes, wel integendeel.

Evolutie van de BEL20

– la suspension des cours de bourse des institutions financières imposée par la CBFA à de nombreuses reprises afin de limiter les effets de la spéculation au moment où des mesures d'intervention importantes devaient être prises, c'est-à-dire à partir de septembre-octobre 2008.

1381. Malgré les mesures précitées, on observe une chute discontinue mais très importante du cours des valeurs financières (-95% en moyenne) depuis le début de l'année 2008, quelques mois après que les premiers impacts négatifs de la crise de l'immobilier américain sur les résultats des institutions financières aient été rendus publics.

1382. Cette chute a persisté et s'est aggravée à partir de septembre 2008 malgré les tentatives de stabilisation précitées des marchés financiers. En particulier, on peut observer que l'interdiction d'effectuer des transactions à découvert n'a nullement diminué les volumes échangés durant les périodes les plus critiques, bien au contraire.

Evolution de l'indice BEL20



Bron: Bloomberg

1383. Een andere belangrijke indicator van een beurscrisis is de volatiliteit van de beurzen. Dit is een parameter om het rendements- en prijsrisico van financiële activa te kwantificeren. Hoe meer de volatiliteit toeneemt, hoe groter de winstverwachting, maar tevens de kans op verlies. Bovendien wordt de volatiliteit tevens beschouwd als een barometer voor de gemoedstoestand van de beleggers: een hoge volatiliteit wijst

Source: Bloomberg

1383. Un autre indicateur-clé d'une crise boursière est la volatilité des bourses. Elle sert de paramètre de quantification du risque de rendement et de prix d'un actif financier. Plus la volatilité augmente, plus l'espérance de gain est importante, mais le risque de perte aussi. Par ailleurs, la volatilité est également considérée comme un baromètre de l'humeur des investisseurs: un haut niveau de volatilité signale habituellement une

gewoonlijk op een aanzienlijke nervositeit, terwijl een lage volatiliteit in het algemeen duidt op een tendens om risico's te nemen.

1384. De benchmark indicator van volatiliteit is de VIX, de index van de *Chicago Board Options Exchange*. Op een jaar tijd, tussen oktober 2007 en oktober 2008, is de index gestegen van 16 tot 80 en is tot eind maart 2009 hoog gebleven (43,23), wat wijst op aanhoudende nervositeit en gebrek aan vertrouwen, ondanks de tot op heden genomen maatregelen om de financiële markten te stabiliseren. De onderstaande grafiek geeft de evolutie van deze index weer.

Evolutie van de VIX-index

grande nervosité, alors qu'un faible niveau indique généralement une tendance à la prise de risque.

1384. L'indicateur benchmark de la volatilité est le VIX, l'indice du *Chicago Board Options Exchange*. En l'espace d'un an, entre octobre 2007 et octobre 2008, l'indice est passé de 16 à 80 et s'est maintenu à un niveau élevé (43,23) jusqu'à fin mars 2009, ce qui traduit un niveau de nervosité et un manque de confiance soutenus, malgré les mesures de stabilisation des marchés financiers prises jusqu'à présent. Le graphique ci-après présente l'évolution de cet indice.

Evolution de l'indice VIX



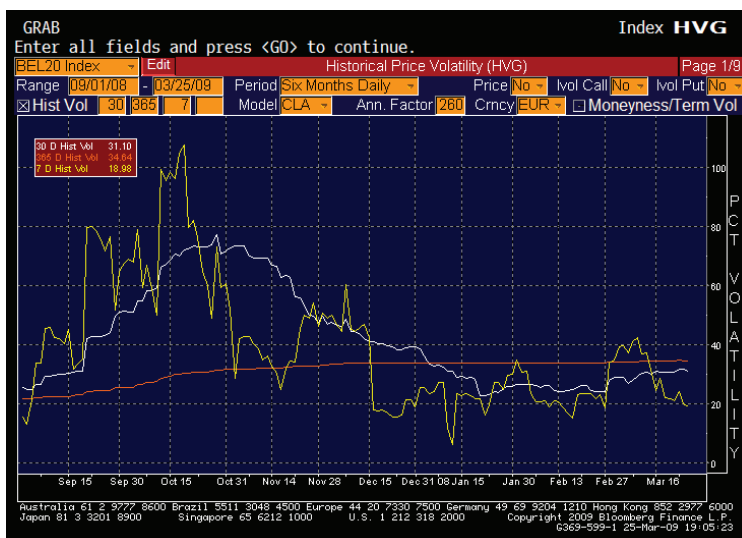
Bron/Source: Bloomberg

1385. Zoals de grafiek hieronder aantoont, bereikt de kortetermijnvolatiliteit van de BEL20-index bovendien extreem hoge niveaus tijdens de periode van de reddingsplannen voor de Belgische banken, en zakt vervolgens naar een nog aanzienlijk, maar wel veel lager niveau.

1385. Par ailleurs, ainsi que le montre le graphique ci-après, la volatilité à court terme de l'indice du BEL20 atteint des niveaux extrêmement élevés pendant la période des plans de sauvetage des banques belges, pour ensuite se rétablir à des niveaux considérables mais beaucoup moins élevés.

Evolutie van de volatiliteit van de BEL 20

Evolution de la volatilité du BEL 20



Bron/Source: Bloomberg

1386. Het blijkt dus dat de maatregelen om de financiële markten te stabiliseren en in het bijzonder de transacties m.b.t. de effecten van de financiële instellingen de daling van de beurswaarden van deze instellingen niet hebben kunnen tegenhouden, maar evenwel de volatiliteit op de markten hebben beperkt.

1387. Het feit dat het verbod op *short-selling* niet doeltreffend was, kan ruimschoots worden verklaard door het feit dat deze regelgeving niet op een gelijke manier werd toegepast tussen de landen, maar slechts individueel werd uitgevaardigd door bepaalde Europese landen.

1388. Bovendien toont de evolutie van de goudkoers sinds enkele jaren en in het bijzonder de spectaculaire koersstijging sinds het begin van de crisis eind 2007 aan dat het gaat om één van de voornaamste veilige beleggingen waarvoor de beleggers opteren.

1386. Il apparaît donc que les mesures visant à stabiliser les marchés financiers et, en particulier les transactions sur les titres des institutions financières, n'ont pas empêché la chute des valeurs boursières de ces institutions, mais ont toutefois réduit la volatilité sur les marchés.

1387. Le manque d'efficacité de l'interdiction de *short-selling* s'explique largement par le fait que cette réglementation n'a pas été appliquée de manière égale entre les pays, mais arrêtée de manière individuelle par certains pays européens seulement.

1388. Par ailleurs, l'évolution du cours de l'or depuis plusieurs années, et en particulier l'augmentation spectaculaire du cours observée depuis le début de la crise fin 2007, démontre qu'il s'agit de l'une des principales valeurs refuge choisies par les investisseurs.

Goudkoers in Brussel (EUR/kg)

Cours de l'or à Bruxelles (EUR/kg)



Source : Belgostat

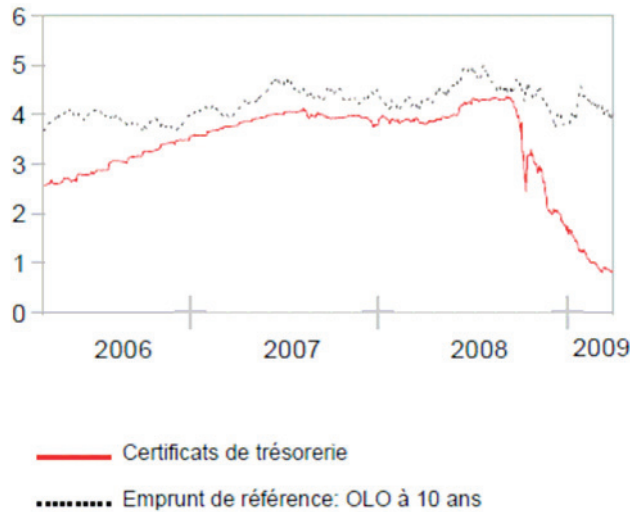
Bron/Source: Belgostat

1389. De lineaire obligaties (OLO's) en de schatkistcertificaten (SC) zijn obligaties die door de Belgische Staat worden uitgegeven. Zij vormen de belangrijkste pijler van de verhandelbare schuld van het land. OLO's zijn obligaties op korte, lange of erg lange termijn. SC's zijn daarentegen verhandelbare schuldvorderingen op korte termijn (minder dan een jaar). Zoals weergegeven in onderstaande grafiek zijn de rentevoeten van de schatkistcertificaten (korte termijn) sterk gedaald sinds het derde kwartaal van 2008 en tot op de dag van vandaag. De prijs van de SC's is, in omgekeerde verhouding tot de rentevoeten, sterk gestegen. Dat zou, in normale marktomstandigheden, ertoe leiden dat men, in plaats van voor staatsobligaties, kiest voor activa die meer kunnen opbrengen. Toch lijkt het aantal nieuwe uitgaven van SC's gestaag te zijn gestegen vanaf het derde kwartaal van 2008. Hieruit kunnen we dus afleiden dat, ondanks de hoge prijzen en de lage rentevoeten van de SC's, de financiële crisis in België ertoe heeft geleid dat kortetermijninvesteerders liever in staatsobligaties investeerden dan in risicovollere activa aangezien de kans dat de Staat failliet gaat erg klein is.

1389. Les obligations linéaires (OLO) et les certificats de trésorerie (CT) sont des obligations émises par l'État belge et constituent le principal support de la dette négociable du Royaume. Les OLO sont des obligations à moyen, long, et très long terme tandis que les CT sont des titres de créance négociables à court terme (moins d'un an). Comme illustré dans le graphique ci-dessous, les taux d'intérêts des certificats de trésorerie (court terme) ont fortement diminué depuis le troisième trimestre 2008 et jusqu'à ce jour. Les prix des CT, inversement proportionnels aux taux, ont ainsi fortement augmenté. Ceci inciterait, dans des conditions normales de marché, à une fuite des obligations d'État vers des actifs pouvant être plus rémunérateurs. Néanmoins, il apparaît que les volumes de nouvelles émissions de CT ont augmenté de façon constante depuis le troisième trimestre 2008. Nous pouvons donc en déduire que malgré les prix élevés et les faibles taux des CT, la crise financière en Belgique a amené les investisseurs désirant investir à court terme, à préférer des obligations émises par l'État plutôt que des actifs plus risqués étant donné la probabilité très faible que l'État soit mis en faillite.

Evolutie van de rentevoeten op OLO's en SC's

Evolution des taux d'intérêts sur les OLO et CT



Source : Indicateurs économiques pour la Belgique, BNB, février 2009.

Bron: Economische indicatoren voor België, NBB, februari 2009.

6.3.2 Aanpak van de liquiditeitscrisis

1390. De liquiditeitscrisis op de interbankenmarkt sinds september 2008 vloeit voort uit het feit dat de banken met liquiditeitsoverschotten bijna niets meer leenden aan banken met financieringsbehoeften, uit angst dat ze het geleende kapitaal niet zouden recupereren.

1391. De belangrijkste acties om de liquiditeitscrisis op de interbankenmarkt aan te pakken, kwamen van het Eurosysteem, met andere woorden, de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken. Ze zetten verschillende middelen in zoals hierna wordt weergegeven.

1392. De Europese Centrale Bank heeft in het bijzonder de volgende hefboven ingezet om de liquiditeitscrisis op de interbankenmarkt aan te pakken:

– Zogenaemde *open-market-transacties*, die op vier manieren kunnen worden uitgevoerd, namelijk:

- de basisherfinancieringstransacties (BHT) die bestaan uit repo's en gewaarborgde leningen met een looptijd van één week die via aanbestedingen plaatsvinden. Instellingen die belangstelling hebben dienen hun herfinancieringsaanvraag in bij hun nationale centrale bank, samen met de voorgestelde rente. Die transacties hebben sinds juni 2000 een variabele rente;

6.3.2. Actions menées vis-à-vis de la crise de liquidité

1390. La crise de liquidité observée sur le marché interbancaire depuis septembre 2008 résulte du fait que les banques qui présentent des excédents de liquidités ne les prêtent presque plus aux banques ayant des besoins de financement, par crainte de ne pas pouvoir récupérer le capital prêté.

1391. Les principales actions menées pour contrer la crise de liquidité sur le marché interbancaire ont été mises en œuvre par l'Eurosystème, c'est-à-dire la Banque Centrale Européenne et les banques centrales nationales, au travers de divers moyens d'actions tels que présentés ci-dessous.

1392. La Banque Centrale Européenne a, en particulier, activé les leviers suivants pour enrayer la crise de liquidité sur le marché interbancaire:

– La mise en œuvre d'opérations dites *open market*, qui peuvent être conduites selon quatre modalités, à savoir:

- les opérations principales de refinancement (OPR), qui consistent en des prises en pension et de prêts garantis d'une durée d'une semaine et effectuées via des appels d'offres, par lesquels les établissements intéressés transmettent leurs demandes de refinancement à leur banque centrale nationale ainsi que le taux proposé. Ces opérations s'effectuent à taux variable depuis juin 2000;

- de herfinancieringstransacties op langere termijn met een looptijd van drie maanden zijn hoofdzakelijk voor middelgrote of kleine instellingen bestemd die zelden een beroep doen op de interbankenmarkt voor hun liquiditeitsbehoeften;

- de «fine-tuning-transacties» hebben een meer uitzonderlijk karakter en zijn bedoeld om de renteschommelingen te temperen die kunnen worden veroorzaakt door voorbijgaande «schokken» op de bankliquiditeit;

- structurele transacties in de vorm van effectenfinancieringstransacties en het uitgeven van schuldbewijzen door de nationale centrale banken via gewone aanbestedingen.

– De bewegingen van de belangrijkste rentetarieven, namelijk:

- de depositorente, dit is de rente die de banken krijgen wanneer zij financiële activa in deposito geven bij de centrale bank. De verlaging van die rente is gunstig voor het verstrekken van interbancaire leningen waardoor banken op die markt gemakkelijker over liquiditeiten kunnen beschikken;

- de herfinancieringsrente; dit is de rente waartegen banken liquiditeiten op korte termijn lenen bij de centrale bank om in hun financieringsbehoeften te voorzien. Op een liquide interbankenmarkt lenen banken met een liquiditeitsoverschot aan banken met een financieringsbehoefte tegen een rente die iets hoger ligt dan de herfinancieringsrente van de ECB. De blokkering van de interbankenmarkt staat centraal in de huidige financiële crisis;

- de discontovoet of de marginale rentevoet is de rente die van toepassing is op de marginale beleningsfaciliteit door de ECB. Het is een rente op erg korte termijn die onmiddellijk wordt afgetrokken van het geleende kapitaal.

1393. Zoals reeds werd beschreven in het vorige hoofdstuk, zijn de door de ECB meest toegepaste maatregelen de basisherfinancieringstransacties, de basisherfinancieringstransacties op lange termijn, de fine-tuning-transacties en de bewegingen op de drie belangrijkste rentetarieven. Bedoeling was de liquiditeit op de interbankenmarkt te herstellen, vooral sinds die markt vanaf 15 september 2008 stil viel, zoals de volgende grafieken aantonen.

1394. De evolutie van de rentevoeten en van het aantal basisherfinancieringstransacties wordt in de onderstaande grafieken weergegeven:

- les opérations de refinancement à plus long terme, effectuées pour une durée de trois mois, qui sont principalement destinées aux établissements de taille moyenne ou de petite taille faisant rarement appel au marché interbancaire pour couvrir leurs besoins de liquidité;

- les opérations «de réglage fin», qui revêtent un caractère plus exceptionnel et sont destinées à atténuer les fluctuations de taux d'intérêt que peuvent engendrer des «chocs» transitoires sur la liquidité bancaire;

- les opérations de nature structurelle menées sous la forme d'opérations de cession temporaire et d'émissions de certificats de dette, réalisées par les banques centrales nationales, par voie d'appels d'offres normaux.

– Les mouvements des taux directeurs, à savoir:

- le taux de rémunération des dépôts, qui correspond au taux d'intérêts que les banques perçoivent lorsqu'elles placent des actifs financiers en dépôts auprès de la banque centrale. L'abaissement de ce taux favorise les prêts interbancaires et, dès lors, l'accès pour les banques aux liquidités sur ce marché;

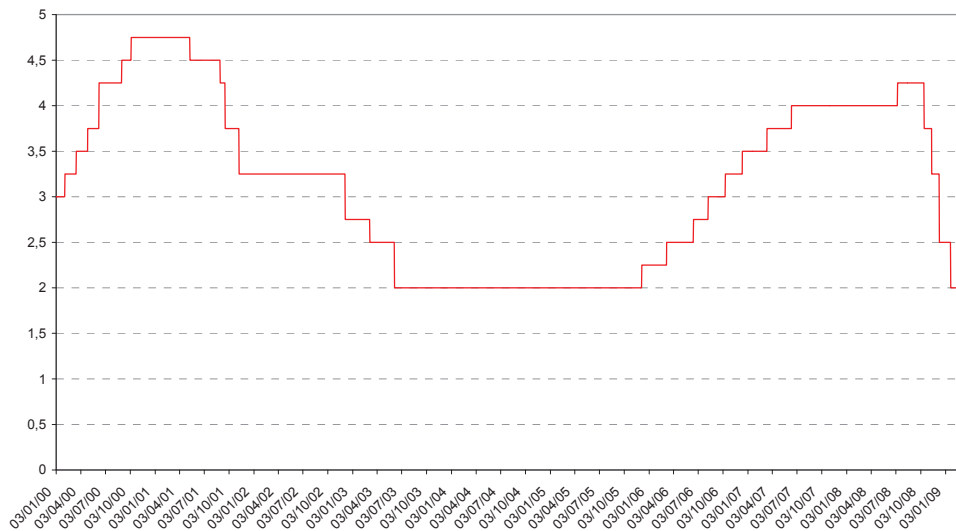
- le taux de refinancement, qui est le taux auquel les banques empruntent des liquidités à court terme auprès de la banque centrale pour faire face à leurs besoins de financement. Sur un marché interbancaire liquide, les banques qui se trouvent avec un excédent de liquidités prêtent aux banques présentant un besoin de financement à un taux légèrement supérieur au taux de refinancement de la BCE. C'est le blocage du marché interbancaire qui est au centre de la crise financière actuelle;

- le taux d'escompte ou taux de prêt marginal correspond au taux appliqué aux facilités de prêts marginaux accordés par la BCE. Il s'agit d'un taux à très court terme qui est directement déduit du capital prêté.

1393. Comme décrit au chapitre précédent, ce sont les mesures d'opérations principales de refinancement, d'opérations principales de refinancement à long terme, les opérations de réglage fin et les mouvements sur les trois taux d'intérêts directeurs qui ont été le plus utilisés par la BCE en vue de rétablir la liquidité sur le marché interbancaire, surtout depuis la paralysie de ce marché à partir du 15 septembre 2008, comme l'indiquent les graphiques ci-dessous.

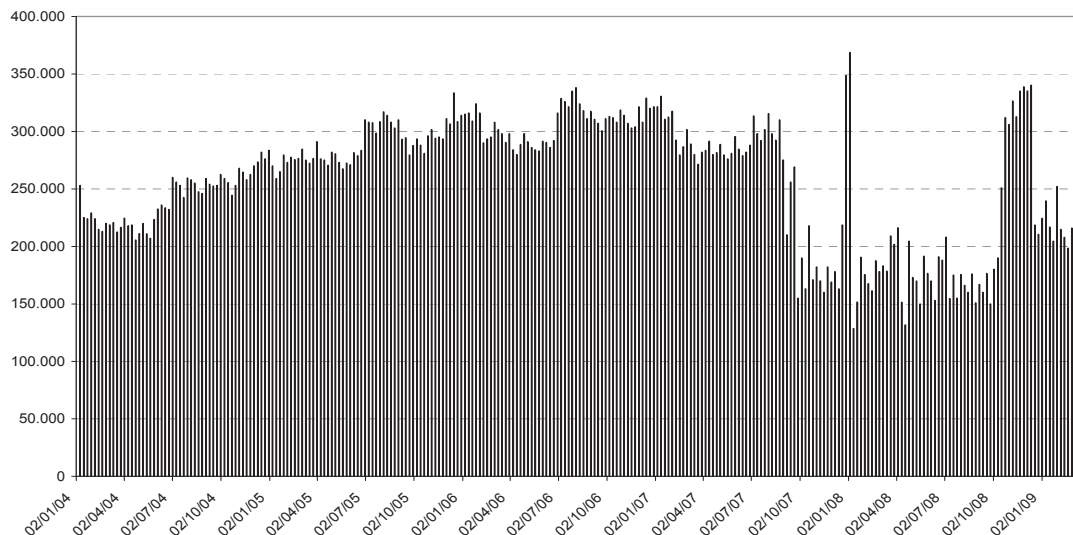
1394. L'évolution des taux et des volumes des opérations principales de refinancement est présentée dans les graphiques ci-dessous:

Taux des principales opérations de refinancement (%)



Source : Belgostat

Opérations principales de refinancement (millions d'euros)



Source : Belgostat

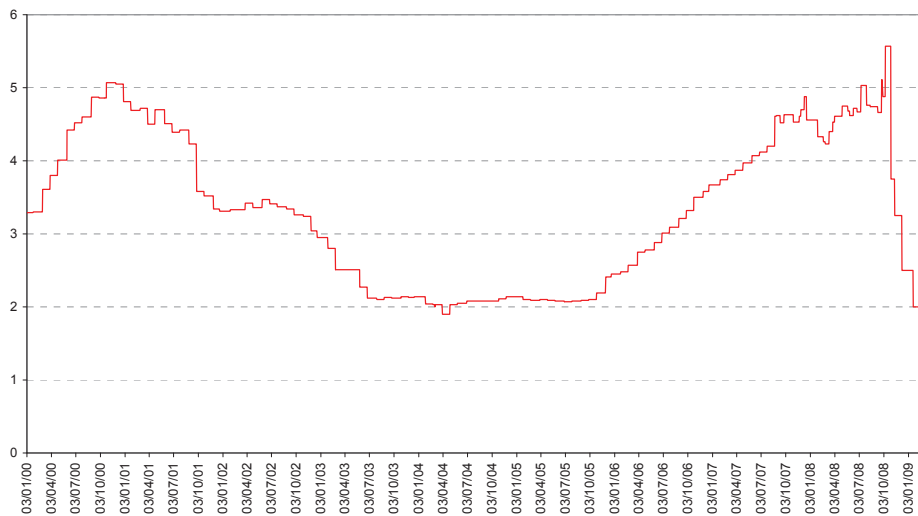
1395. Vanaf het vierde kwartaal van 2008 kan worden waargenomen dat de rente van de basisfinancierings-transacties sterk daalde van 4,25% in oktober 2008 naar 1,5% in maart 2009. Die rentedaling ging gepaard met een wezenlijke stijging van het aantal geleende liquiditeiten, hoofdzakelijk in de loop van het derde kwartaal van 2008.

1396. De evolutie van de rente en het aantal basisherfinancieringstransacties op langere termijn wordt in de onderstaande grafieken weergegeven:

1395. On observe qu'à partir du quatrième trimestre 2008, les taux des opérations principales de financement ont fortement baissé, de 4,25% en octobre 2008 à 1,5% en mars 2009. Cette baisse des taux s'est accompagnée d'une hausse substantielle des volumes de liquidités empruntées, essentiellement au cours du troisième trimestre 2008.

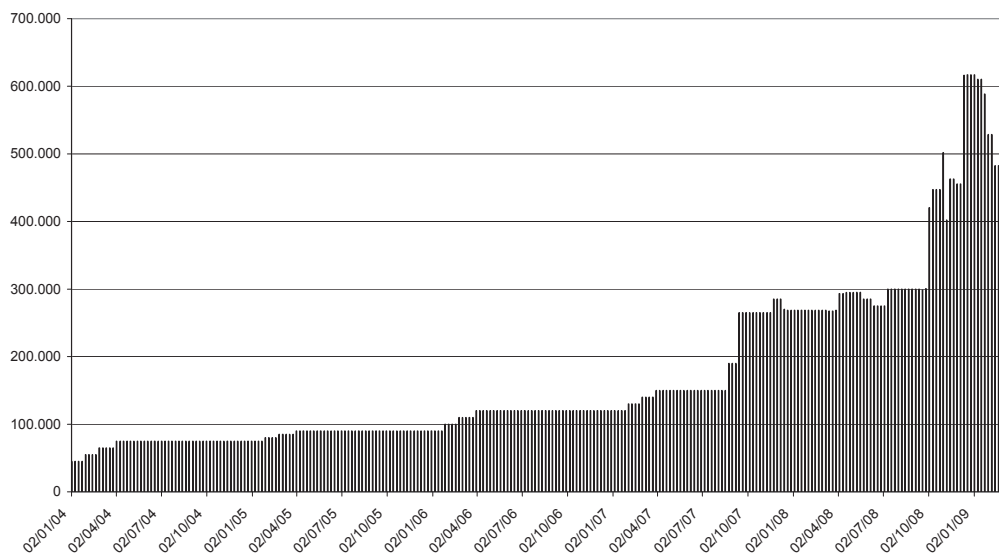
1396. L'évolution des taux et des volumes des opérations principales de refinancement à plus long terme est présentée dans les graphiques ci-dessous:

Taux des opérations de refinancement à plus long terme (%)



Source : Belgostat

Opérations de refinancement à plus long terme (millions d'euros)



Source : Belgostat

1397. Vanaf het vierde kwartaal van 2008 kan worden waargenomen dat de rente van de basisfinancierings-transacties op langere termijn sterk daalde van 5,57% in oktober 2008 naar 1,5% in maart 2009. Die daling ging gepaard met een wezenlijke stijging van het aantal geleende liquiditeiten, hoofdzakelijk in de loop van het derde kwartaal van 2008.

1398. Die daling van de belangrijkste rentetarieven gaf de banken met een tekort aan liquiditeiten in de eerste plaats de mogelijkheid om zich te bevoorraden bij de centrale banken tegen gunstigere voorwaarden. Die daling bleef behouden om de economie aan te zwingen-

1397. On observe qu'à partir du quatrième trimestre 2008, le taux des opérations principales de financement à plus long terme a fortement baissé, de 5,57% fin octobre 2008 à 1,5% en mars 2009. Cette baisse s'est accompagnée d'une hausse substantielle des volumes de liquidités empruntées, essentiellement au cours du troisième trimestre 2008.

1398. Cette baisse des taux directeurs a dans un premier temps servi à permettre aux banques en manque de liquidités de se financer auprès des banques centrales à des conditions plus favorables, et s'est maintenue en vue de relancer l'économie, en permet-

len zodat ondernemingen meer bepaald leningen kregen tegen een minder hoge rente, wat hun investeringen ten goede kwam. Sparen werd aldus minder beloond om de consumptie nieuw leven in te blazen.

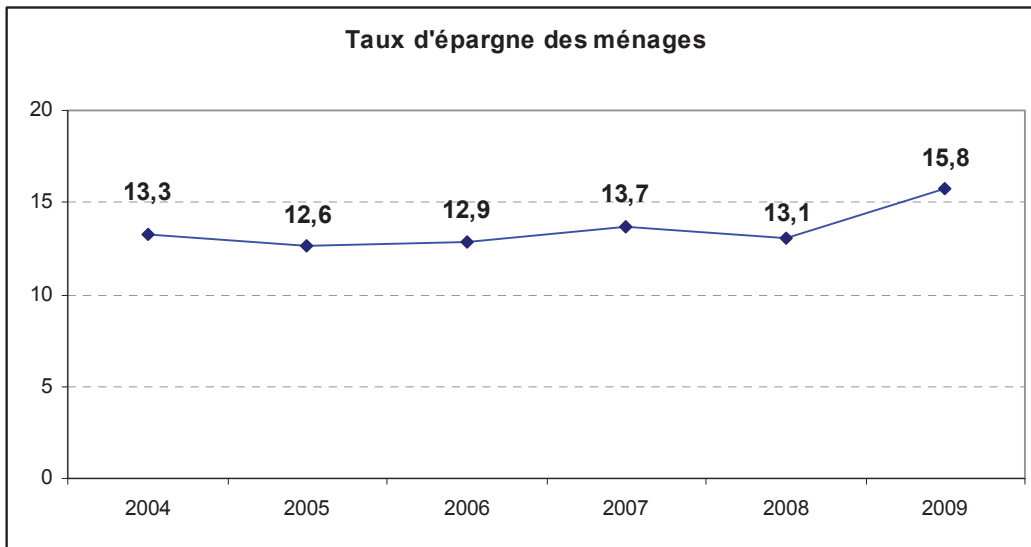
1399. Ondanks die maatregelen blijft, volgens de vooruitzichten van de NBB, de spaarquote stijgen zoals onderstaande grafiek aantoont. Dat is een gevolg van het dalend consumentenvertrouwen zoals de tweede grafiek hieronder aantoont.

Spaarquota van de gezinnen

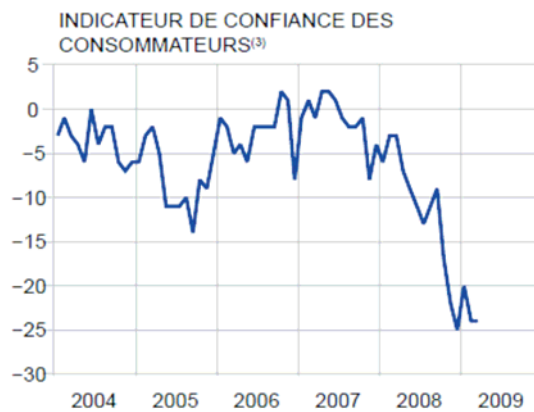
tant notamment d'offrir des conditions de prêt à des taux moins élevés pour les entreprises, favorisant ainsi leurs investissements, et une moindre rémunération de l'épargne en vue d'une relance de la consommation.

1399. Malgré ces mesures, d'après les prévisions de la BNB, le taux d'épargne est en augmentation, comme le montre le graphique ci-dessous, suite à la baisse de confiance des consommateurs, comme le montre le second graphique ci-après.

Taux d'épargne des ménages



Source : Belgostat

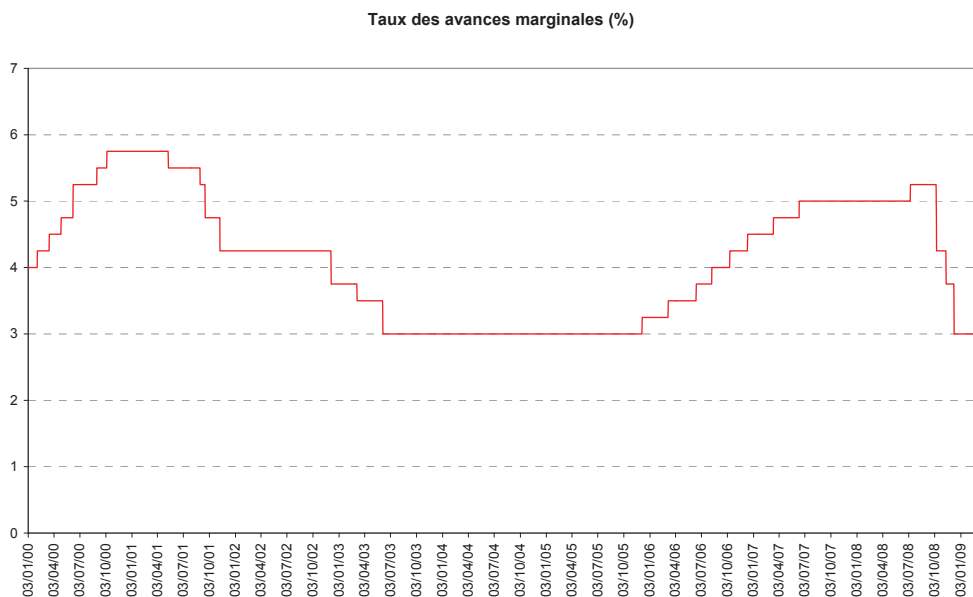


Source: BNB

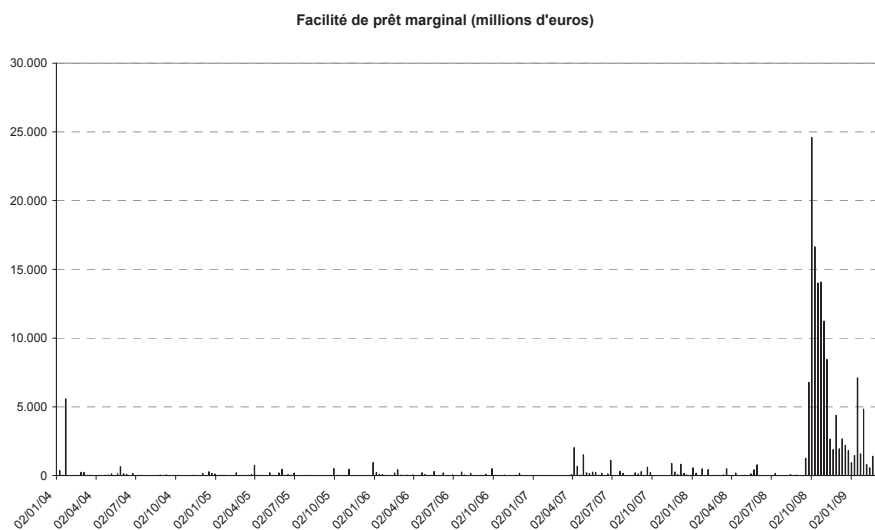
Consumentenvertrouwenindicator

1400. De evolutie van de rente en de volumes marginale beleningsfaciliteit wordt in de onderstaande grafieken weergegeven:

1400. L'évolution des taux et des volumes des facilités d'avances marginales est présentée dans les graphiques ci-dessous:



Source : Belgostat



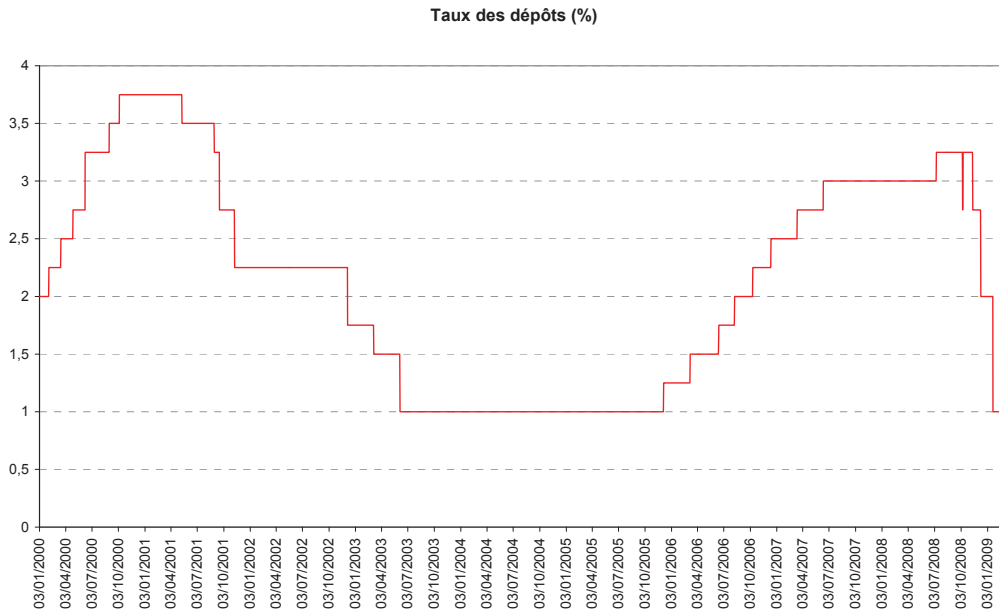
Source : Belgostat

1401. Vanaf het derde kwartaal van 2008 kan worden waargenomen dat de rente op de marginale beleningsfaciliteit sterk is gedaald van 5,25% eind juli 2008 naar 2,5% in maart 2009. Die daling ging gepaard met een wezenlijke stijging van het aantal geleende liquiditeiten, hoofdzakelijk in de loop van het derde kwartaal van 2008.

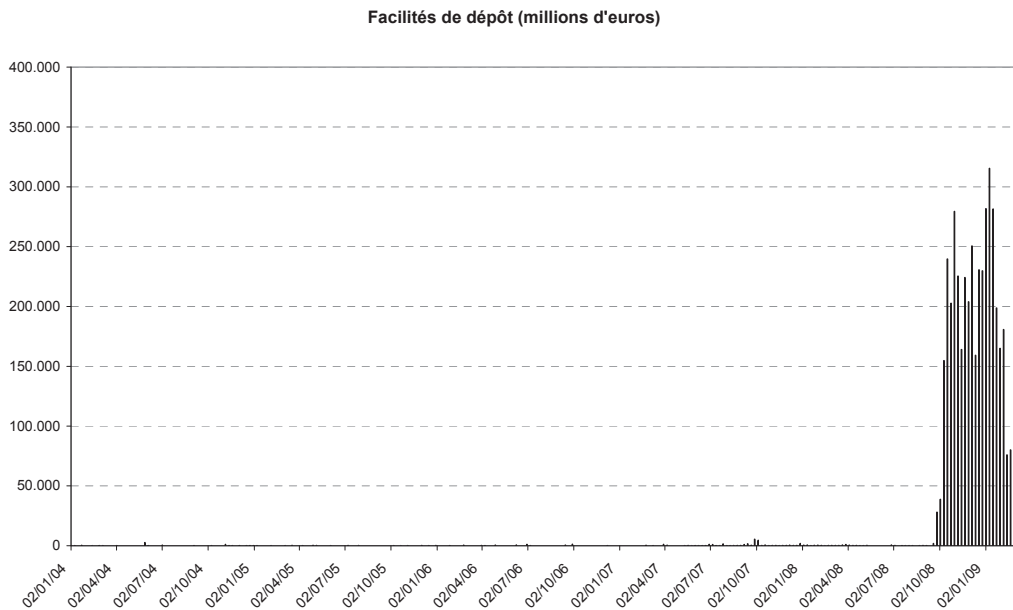
1402. De evolutie van de rente en het aantal deposito's bij de ECB wordt in de onderstaande grafieken weergegeven:

1401. On observe qu'à partir du troisième trimestre 2008, le taux des facilités de prêt marginal a fortement baissé, de 5,25% fin juillet 2008 à 2,5% en mars 2009. Cette baisse s'est accompagnée d'une hausse substantielle des volumes de liquidités empruntées, essentiellement au cours du troisième trimestre 2008.

1402. L'évolution des taux et des volumes des dépôts auprès de la BCE est présentée dans les graphiques ci-après:



Source : Belgostat



Source : Belgostat

1403. Vanaf het vierde kwartaal van 2008 kan worden waargenomen dat de rente op de depositofaciliteit bij de ECB sterk is gedaald van 3,25% in november 2008 naar 0,5% in maart 2009. Die daling heeft bijgedragen tot een daling van het aantal deposito's bij de ECB in dezelfde periode zonder dat die praktijk tot op de dag van vandaag echter werd stopgezet. Het hoogtepunt werd op 9 januari 2009 bereikt toen ongeveer 315 miljard euro in deposito werd geplaatst bij de ECB.

1403. On observe qu'à partir du quatrième trimestre 2008, le taux des facilités de dépôt auprès de la BCE a fortement baissé, de 3,25% en novembre 2008 à 0,5% en mars 2009. Cette baisse a contribué à la diminution des volumes mis en dépôt auprès de la BCE à la même période, sans toutefois éliminer cette pratique jusqu'à aujourd'hui. Le point culminant a été atteint le 9 janvier 2009, lorsque quelque € 315 milliards ont été placés en dépôt auprès de la BCE.

1404. Op basis van die evolutie, blijkt het volgende:

– de ECB heeft sinds het vierde kwartaal van 2008 de rente van de basisherfinancieringstransacties sterk verlaagd, zo ook de rente van de basisherfinancieringstransacties op langere termijn en de rente op de marginale beleningsfaciliteit. Door die maatregelen kregen de instellingen die in moeilijkheden verkeerden ruim toegang tot liquiditeiten. Het verklaart ook waarom die transacties in de loop van die periode zo sterk toenamen. Dat bewijst hoe efficiënt de urgentiemaatregelen van de ECB waren om in voldoende liquiditeiten te voorzien voor de financiële instellingen van het Eurosysteem.

– De ECB heeft de rente op de depositofaciliteit vanaf het vierde kwartaal van 2008 sterk verlaagd om de banken aan te moedigen liquiditeiten aan elkaar te lenen. De doeltreffendheid van die maatregel is minder groot dan de voorgaande, gelet op het groot aantal deposito's bij de ECB tot eind maart 2009. Het toont aan dat het wantrouwen tussen de financiële instellingen aanhield.

– Ten slotte, hoewel de liquiditeit van de interbankmarkt zich gedeeltelijk herstelde na de stilstand in september 2008, lijken de geleende volumes en de termijnen van de leningen sterk te zijn gedaald ten opzichte van de geldstromen die vóór de crisis werden waargenomen.

1405. Bovendien verstrekten de NBB en de overige nationale centrale banken emergency liquidity assistance (ELA) aan instellingen met een tekort aan liquiditeiten in diezelfde periode. Behalve wat Fortis betreft, konden wij voor onze analyse over het beheer van de crisis, geen gegevens krijgen over de toegekende bedragen en de begunstigde instellingen omdat dit soort transacties vertrouwelijk is.

1406. Tijdens dezelfde periode lijkt het aantal biljetten in omloop (monetaire massa M1 – de stukken en de zichtrekeningen) trouwens ook wezenlijk te zijn gestegen. In normale marktomstandigheden vormt de combinatie van een groot aantal biljetten in omloop en erg lage rentetarieven, een hoog inflatierisico. Op basis van de evolutie van de geharmoniseerde index der consumptieprijzen voor België, werd de hoge inflatie van 2008 (4,5% gemiddeld) echter gestuit door het effect van de financiële crisis op hetzelfde moment. Bovendien zou ze, volgens de vooruitzichten, op één lijn komen met het Europees gemiddelde conform de criteria van het Verdrag van Maastricht ter zake (2%). Die evoluties worden in de onderstaande grafieken en onderstaande tabel weergegeven.

1404. Au regard de ces évolutions, il apparaît que:

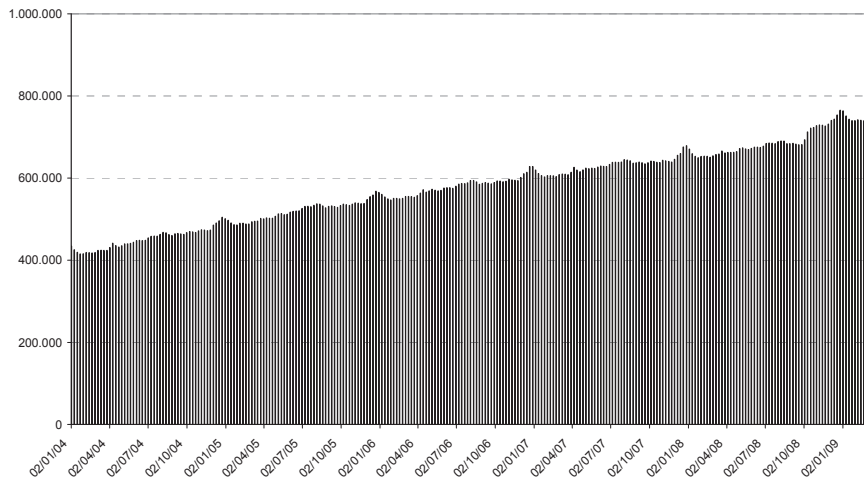
– La BCE a fortement abaissé les taux des opérations principales de refinancement, des opérations principales de refinancement à plus long terme et le taux des avances marginales depuis le quatrième trimestre 2008. Ces mesures ont largement facilité l'accès aux liquidités pour les établissements en difficulté et expliquent l'importante augmentation de ces opérations au cours de cette période, ce qui démontre l'efficacité des mesures d'urgence prises par la BCE pour assurer des liquidités suffisantes aux institutions financières de l'Eurosystème;

– La BCE a fortement diminué le taux des facilités de dépôts à partir du quatrième trimestre 2008 afin d'inciter les banques à continuer à se prêter leurs liquidités entre elles. L'efficacité de cette mesure est moins notable que les précédentes, au vu de la quantité importante de dépôts auprès de la BCE jusqu'à la fin du mois de mars 2009 et démontre la persistance de la méfiance entre les institutions financières.

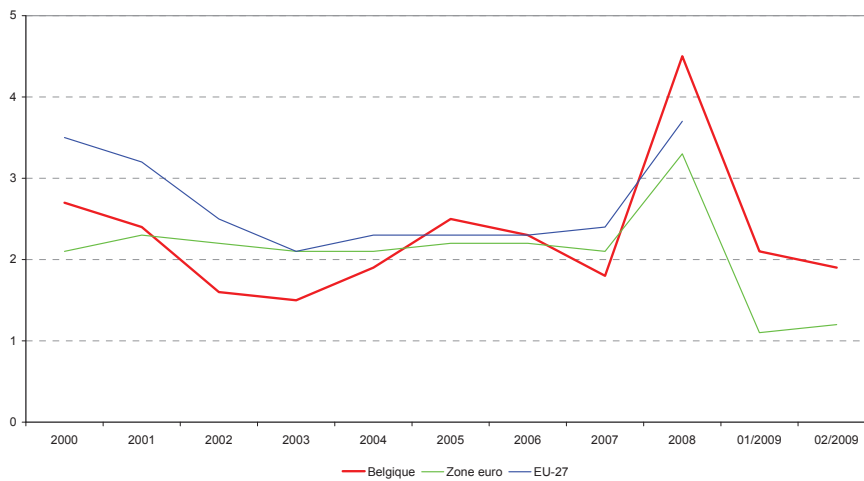
– Enfin, bien que la liquidité du marché interbancaire se soit partiellement rétablie depuis sa paralysie en septembre 2008, il apparaît que les volumes prêtés et les délais des prêts ont fortement diminué par rapport aux flux tels qu'observés avant la crise.

1405. En outre, la BNB et d'autres banques centrales nationales ont octroyé des fournitures de liquidités d'urgence (ELA) aux institutions en manque de liquidités à la même période. Sauf en ce qui concerne Fortis, les montants octroyés et les établissements qui en ont bénéficié n'ont pas pu être obtenus lors de nos travaux d'analyse de gestion de la crise, en raison de la confidentialité de ce type d'opérations.

1406. Par ailleurs, il apparaît qu'au cours de la même période, le volume des billets en circulation (Masse monétaire M1 – les pièces et les dépôts à vue) a également substantiellement augmenté. Dans des circonstances normales de marché, la combinaison d'un important volume de billets en circulation et des taux directeurs très bas présente des risques d'inflation élevés. Toutefois, au vu de l'évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé pour la Belgique, l'inflation élevée observée en 2008 (4,5% en moyenne) a été jugulée par l'effet de la crise financière au même moment et devrait permettre, selon les prévisions, de s'aligner sur la moyenne européenne tout en respectant les critères du Traité de Maastricht en la matière (2%). Ces évolutions sont illustrées dans les graphiques et le tableau ci-après.

Billets en circulation (millions d'euros)

Source : Belgostat

Indice des prix à la consommation harmonisé (%)

Source : Belgostat

| Prévisions IPCH en p.c. | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------|------|------|------|
| Belgique - prévision BNB | 4,5 | 0,5 | |
| Belgique - prévision CE | 4,5 | 1,1 | 2 |
| Belgique - prévision OCDE | 4,6 | 1,9 | 1,6 |
| Zone euro - prévision CE | 3,3 | 1 | 1,8 |
| Zone euro - prévision OCDE | 3,4 | 1,4 | 1,3 |
| EU-27 - prévision CE | 3,7 | 1,2 | 1,9 |

Source : Belgostat

6.3.3. Maatregelen om de solvabiliteit van financiële instellingen te verbeteren

1407. Als antwoord op de financiële crisis, en in het bijzonder om de solvabiliteit van de financiële instellingen in België te verbeteren, hebben de federale en deelstaatregeringen verschillende maatregelen genomen, waaronder aanzienlijke kapitaalparticipaties in het kapitaal van deze instellingen en het waarborgen van hun engagementen.

1408. De onderstaande tabel geeft een overzicht van de kapitaalinjecties van de Belgische Staat via de SFPI in de Belgische banken en verzekeringsmaatschappijen, alsook van de principiële afspraken over staatswaarborgen voor deze instellingen. In totaal hebben de SFPI en de deelstaten tot nu toe participaties genomen in het kapitaal van Fortis, Dexia, KBC en Ethias ter hoogte van 18,42 miljard euro, en werden waarborgen toegekend voor een totaalbedrag van 100,30 miljard euro en 16,8 miljard dollar.

6.3.3. Actions visant à renforcer la solvabilité des institutions financières

1407. En réponse à la crise financière et, en particulier, en vue de renforcer la solvabilité des institutions financières en Belgique, les gouvernements fédéral et régionaux ont adopté différentes mesures, dont la prise de participations considérables dans le capital des dites institutions et la garantie des engagements de celles-ci.

1408. Le tableau ci-après présente un aperçu des injections en capital par l'État belge via la SFPI dans les institutions bancaires et d'assurances belges, ainsi que les accords de principe sur des garanties fournies par l'État auprès des institutions. Au total, la SFPI et les entités régionales ont pris des participations dans le capital de Fortis, Dexia, KBC et Ethias à hauteur de €18,42 milliards à ce jour et des garanties ont été octroyées pour un montant total de € 100,30 et \$ 16,8 milliards.

| (en € milliards) | | Participation | | Garantie |
|----------------------------|--------------|------------------------------|-----------------|----------------------|
| Fortis Banque Belgique | 9,42 | Gouvernement fédéral | | |
| Fortis SPV | | | 4,40 | Gouvernement fédéral |
| Fortis Portefeuille « In » | | | 1,50 | Gouvernement fédéral |
| Emprunt Fortis Holding | | | 1,00 | Gouvernement fédéral |
| Dexia Groupe | 2,00 | Gouvernement fédéral | 93,00 | Gouvernement fédéral |
| | 0,50 | Région Flamande | | |
| | 0,35 | Région Wallonne | | |
| Dexia FSA | | | \$16,8 | Gouvernement fédéral |
| Holding Communal | | | 0,40 | Gouvernement fédéral |
| Ethias Finance | 0,50 | Gouvernement fédéral | | |
| | 0,50 | Région Flamande | | |
| | 0,50 | Région Wallonne | | |
| | 0,15 | Région de Bruxelles-Capitale | | |
| KBC Groupe | 3,50 | Gouvernement fédéral | | |
| | 2,00 | Région Flamande | | |
| Total | 19,42 | | € 100,30 | |
| | | | \$ 16,80 | |

1409. Het is nuttig te preciseren dat de participaties van de overheid in privé-instellingen geregistreerd worden in de nationale rekeningen als financiële verrichtingen zonder gevolgen voor hun financieringsaldo voor zover zij in ruil voor hun inbreng financiële activa van eenzelfde waarde ontvangen, die dividenden en/of meerwaarde kunnen genereren, wat het geval lijkt te zijn voor elke bovenvermelde tussenkomst. Te dien einde moet de transactiewaarde van een financiële verrichting beantwoorden aan de marktprijs of aan de exacte waarde van de financiële activa, terwijl het gedeelte van de kapitaalinjectie dat de exacte waarde overschrijft

1409. Il est utile de préciser que les participations prises par les pouvoirs publics dans des sociétés privées sont enregistrées dans les comptes nationaux comme des opérations financières sans incidence sur leur solde de financement pour autant qu'elles reçoivent, en échange de leur apport, un actif financier de même valeur, susceptible de générer des dividendes et/ou une plus-value, ce qui semble être le cas pour chaque intervention susmentionnée. La valeur de transaction d'une opération financière doit, pour ce faire, correspondre au prix du marché ou à la juste valeur des actifs financiers concernés, tandis que la partie des apports

behandeld moet worden als een kapitaaloverdracht met een negatieve impact op het financieringssaldo.

1410. Daaruit volgt dat de participatie als dusdanig geen bijkomende schuld is, aangezien zij gecompenseerd wordt door de ontvangst van activa. De gevolgen op het begrotingstekort worden veroorzaakt door de intrestlasten op de staatsschuld, in de vorm van staatsobligaties op korte termijn.

1411. De Staat heeft er dus alle belang bij dat de inkomsten uit deze participaties ten minste gelijkwaardig zijn aan de lasten van de schuld om deze participaties te financieren door een verhoging van de koers van de aandelen die hij bezit (BNP Paribas, Dexia en KBC), van de verdeelde dividenden, van de resultaten van eventuele winstgevendende participaties of van meerwaarden door latere overdrachten.

1412. Volgens de convergentiecriteria van Maastricht mag de overheidsschuld van een lid van de Europese Unie niet meer bedragen dan 60% van zijn bruto binnenlands product.

1413. De volgende tabellen en de grafiek geven de evolutie van het BBP in 2008 weer, de vooruitzichten voor de komende twee jaar, en de brutoschuld in procenten van het behaalde en verwachte BBP.

de capitaux qui excède la juste valeur doit être traitée comme un transfert en capital avec un impact négatif sur le solde de financement.

1410. Il en résulte que la prise de participations en tant que telle n'est pas à l'origine d'un endettement supplémentaire puisqu'elle est compensée par la réception d'actifs en contrepartie. L'impact sur le déficit public est provoqué par les charges d'intérêts sur la dette contractée par l'État, sous forme de bons du trésor émis à court terme.

1411. L'État a donc un intérêt particulier à ce que les rendements générés par ses prises de participations soient au moins équivalents à la charge de la dette encourue pour financer ces participations, via une augmentation du cours des actions détenues (BNP Paribas, Dexia et KBC), des dividendes distribués, des résultats des éventuelles participations bénéficiaires ou des plus-values réalisées par cessions ultérieures.

1412. Conformément aux critères de convergence de Maastricht, la dette publique d'un État de l'Union européenne ne peut dépasser 60% du niveau de son produit intérieur brut.

1413. Les tableaux et graphique ci-après illustrent l'évolution du PIB en 2008, les prévisions du PIB pour les deux ans à venir, ainsi que la dette brute en pourcentage du PIB réalisée et attendue.

PIB en volume

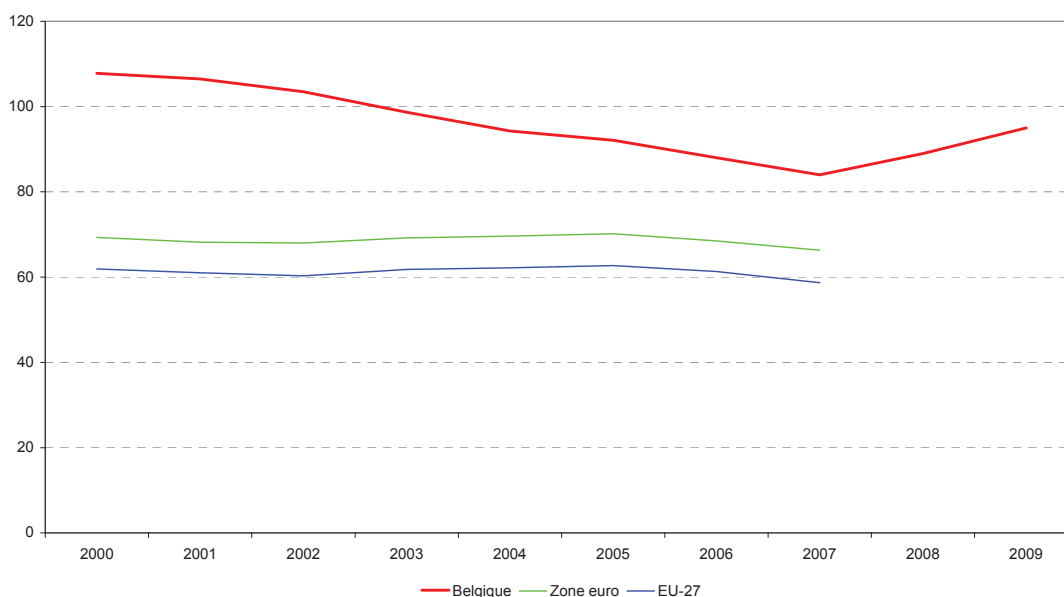


Source : Belgostat

| Prévisions PIB en volume | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------|------|------|------|
| Belgique - prévision BNB | 1,1 | -1,9 | |
| Belgique - prévision CE | 1,3 | -1,9 | 0,3 |
| Belgique - prévision OCDE | 1,5 | -0,1 | 1,3 |
| Zone euro - prévision CE | 0,9 | -1,9 | 0,4 |
| Zone euro - prévision OCDE | 1,0 | -0,6 | 1,2 |
| EU-27 - prévision CE | 1,0 | -1,8 | |

Source : Belgostat

Dette brute en pourcentage du PIB (%)



Sources : Belgostat & Projections économiques pour la Belgique, BNB, février 2009

1414. Volgens de economische vooruitzichten voor België van de NBB, gepubliceerd in februari 2009, zou het BBP in het vierde trimester van 2008 gedaald zijn met 1,3%, wat de gemiddelde groei voor dit jaar terugbrengt tot 1,1%. Bovendien zijn de vooruitzichten voor de komende twee jaar pessimistisch, wat in alle waarschijnlijkheid zal leiden tot een stijging van de overheidsschuld ten opzichte van het BBP die ver buiten de criteria van het Verdrag van Maastricht valt, aangezien de vooruitzichten voor 2009 een ratio van 95% verwachten.

6.53.1.1. *Beheer van zoektocht naar liquiditeiten en van de vlucht van deposito's*

1415. Een andere manier voor de overheid om tussen te komen was het toekennen van waarborgen op de spaargelden, op leningen tussen banken, op de leningen van centrale banken aan financiële instellingen, enz. Het toekennen van waarborgen, waarvan het weinig waarschijnlijk is dat men er een beroep op zal doen, heeft geen enkele rechtstreekse impact op het finan-

1414. Selon les projections économiques pour la Belgique de la BNB publiées en février 2009, le PIB aurait diminué de 1,3% au quatrième trimestre de 2008, ramenant la croissance annuelle moyenne pour cette année à 1,1%. Par ailleurs, les prévisions pour les deux années à venir sont pessimistes, ce qui porte à croire que le montant de la dette publique exprimée en pourcentage du PIB augmentera, bien au-delà des conditions du Traité de Maastricht, puisque les prévisions pour 2009 tablent sur un ratio de 95%.

6.3.3.1. *Gestion de la course à la liquidité et de la fuite des dépôts*

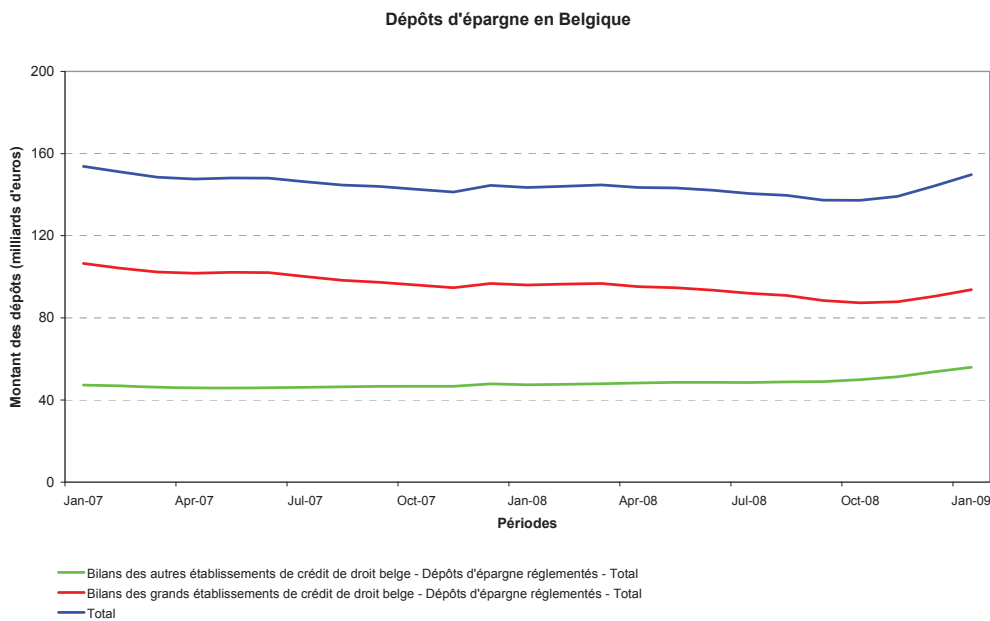
1415. Un autre mécanisme d'intervention des pouvoirs publics a consisté en l'octroi de garanties, qui peuvent porter sur les dépôts des épargnants, sur les prêts interbancaires, sur les prêts des banques centrales aux institutions financières, etc. L'octroi de garanties, auxquelles le recours est peu probable, n'a aucun impact immédiat ni sur le solde de financement, ni sur la

cieringssaldo of op de staatsschuld. Deze waarborgen worden in de nationale rekeningen immers aangemerkt als verrichtingen buiten de balans. Indien er in voorkomend geval een beroep wordt gedaan op de waarborg, moet een kapitaaltransfer geregistreerd worden voor het benodigde bedrag, wat een negatief effect heeft op zowel het financieringssaldo van de overheid als op de financiële rekeningen. De eventuele commissie voor de toekenning van de waarborg wordt behandeld als een ontvangst uit de verkoop van diensten.

1416. De onderstaande grafiek toont de evolutie van de spaargelden tussen 2007 en 2009.

dette des pouvoirs publics. Ces garanties sont, en effet, considérées comme des opérations hors bilan dans les comptes nationaux. Lorsque, le cas échéant, il est fait appel à la garantie, un transfert en capital doit être enregistré à concurrence du montant appelé, avec un effet négatif tant sur le solde de financement des pouvoirs publics que sur les comptes financiers. La commission éventuelle relative à l'octroi de la garantie est traitée comme une recette provenant de la vente de services.

1416. Le graphique ci-dessous montre l'évolution des dépôts d'épargne entre 2007 et 2009.



1417. De bovenstaande grafiek toont aan dat de stortingen van spaargelden in België tussen de maanden april en oktober 2008 (iets meer dan 6 miljard euro) aanzienlijk gedaald zijn, en dat er in de maanden november 2008, december 2008 en januari 2009 sprake is van een duidelijke stijging (met respectievelijk 2 miljard euro, 5 miljard euro en 5 miljard euro).

1418. De daling van de stortingen, die in dezelfde periode valt als de val van de beurzen, toont aan dat de massale terugtrekkingen uit de beuzen niet in spaargelden zijn omgezet, maar dat investeerders de voorkeur hebben gegeven aan andere vaste waarden.

1419. Anderzijds kan de stijging van de stortingen vanaf november 2008 verklaard worden door:

- de maatregelen die de regering op 14 november 2008 heeft genomen om de spaargelden te waarborgen;
- de herkapitalisatiemaatregelen van de grote systemische banken in België door de overheid, teneinde

1417. A partir du graphique ci-dessus, on peut constater une diminution sensible des dépôts d'épargne en Belgique entre les mois d'avril et octobre 2008 (un peu plus de € 6 milliards), et une augmentation substantielle de l'épargne au cours des mois de novembre 2008, décembre 2008 et janvier 2009 (respectivement € 2 milliards, € 5 milliards et € 5 milliards d'augmentation).

1418. La fuite des dépôts, constatée à la même période que la chute des bourses, démontre que les désinvestissements massifs en bourse ne se sont pas convertis en dépôts d'épargne, mais que d'autres valeurs refuge ont eu la préférence des investisseurs.

1419. Par ailleurs, l'augmentation des dépôts à partir de novembre 2008 s'explique essentiellement par:

- les mesures de garantie des dépôts adoptées par le gouvernement le 14 novembre 2008;
- les mesures de recapitalisation des grandes banques systémiques en Belgique par les pouvoir pu-

hun solvabiliteit op lange termijn te waarborgen en de spaarders gerust te stellen;

– de verergering van de economische crisis die particulieren aanzet om uit angst voor de toekomst meer te sparen, zoals de bovenvermelde resultaten van peilingen bij de consumenten aantonen.

6.3.3.2. Beheer van de kredietencrisis

1420. De kapitaalinjecties van de overheid in de ingezeten financiële instellingen zijn gepaard gegaan met een contractuele verplichting van deze instellingen om kredieten op normale wijze aan het cliënteel te blijven verstrekken.

1421. De tabellen hieronder tonen de evolutie van het toekennen van kredieten door de ingezeten banken aan niet-financiële vennootschappen, alsook de evolutie van de intrestvoeten van deze toegekende kredieten.

blics visant à renforcer leur solvabilité à long terme avec effet rassurant pour les épargnants;

– une augmentation des dépôts due au renforcement de la crise économique qui amène les individus à épargner davantage par crainte de l'avenir, comme l'indiquent les résultats d'enquêtes auprès des consommateurs présentés plus haut.

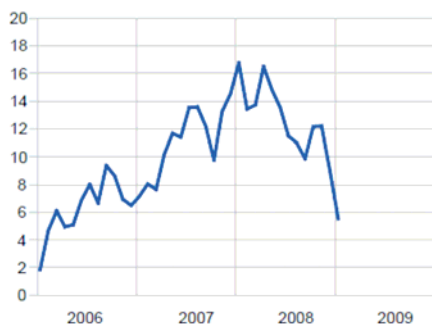
6.3.3.2. Gestion de la crise des crédits

1420. Les injections de capital par les pouvoirs publics dans les institutions financières résidentes se sont accompagnées de l'obligation contractuelle pour celles-ci de continuer à accorder des crédits de manière normale à la clientèle.

1421. Les tableaux ci-après montrent l'évolution de l'octroi de crédit par les banques résidentes aux sociétés non financières, ainsi que l'évolution des taux d'intérêts sur les crédits accordés.

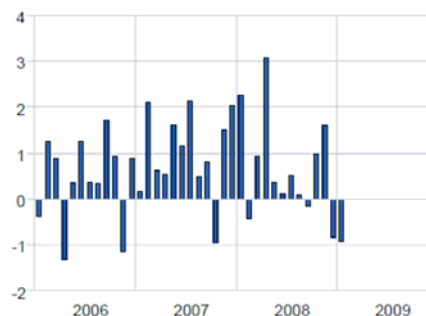
CRÉDITS ACCORDÉS AUX SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES PAR LES BANQUES RÉSIDENTES

(pourcentages de variation annuelle)



Source: BNB (Schéma A).

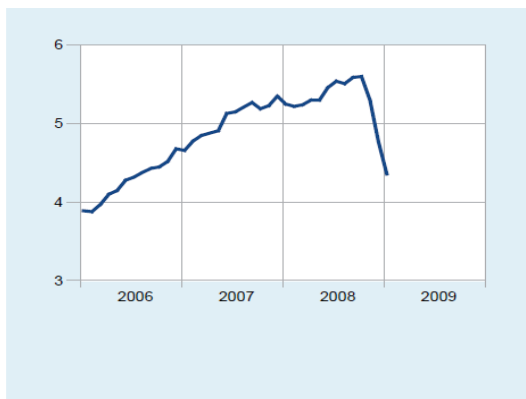
(flux mensuels nets désaisonnalisés, milliards d'euros)*



Source: BNB (Schéma A).

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES NOUVEAUX CRÉDITS*

(pourcentages)



Source: BNB (Enquête MIR et Schéma A).

Intrestvoeten voor nieuwe kredieten
(percentages)

Voetnoot: Bron: NBB (Enquête MIR en Schema A)

1422. Het blijkt dat de kredieten die aan bedrijven worden verstrekt, eind 2008 fel gedaald zijn, ondanks een grote renteverlaging. Bovendien konden de buitenlandse banken blijkbaar beschikken over meer deposito's van de bedrijven in verhouding tot de verstrekte kredieten.

1422. Il apparaît que les crédits accordés aux entreprises ont fort diminué à partir de la fin de l'année 2008, malgré une forte diminution des taux appliqués. De plus, il semble que les banques résidentes aient bénéficié d'un surplus de dépôts de la part des entreprises par rapport aux crédits accordés.

1423. We kunnen besluiten dat de banken, ondanks de gunstige leenvoorwaarden, hun voorwaarden voor krediettoekenning aan bedrijven hebben verstrengd, wat de daling van het volume aan kredieten verklaart. In het huidige ongunstig economische klimaat willen de banken liever hun eigen liquide middelen behouden om hun eigen noden te financieren en zijn de voorwaarden voor krediettoekenning verstrengd. Tijdens onze hoorzittingen leek het echter dat de vraag naar krediet voor nieuwe investeringen vanuit de bedrijven sedert eind 2008 is afgenomen, wat eveneens een verklaring is voor de daling van het volume aan kredieten.

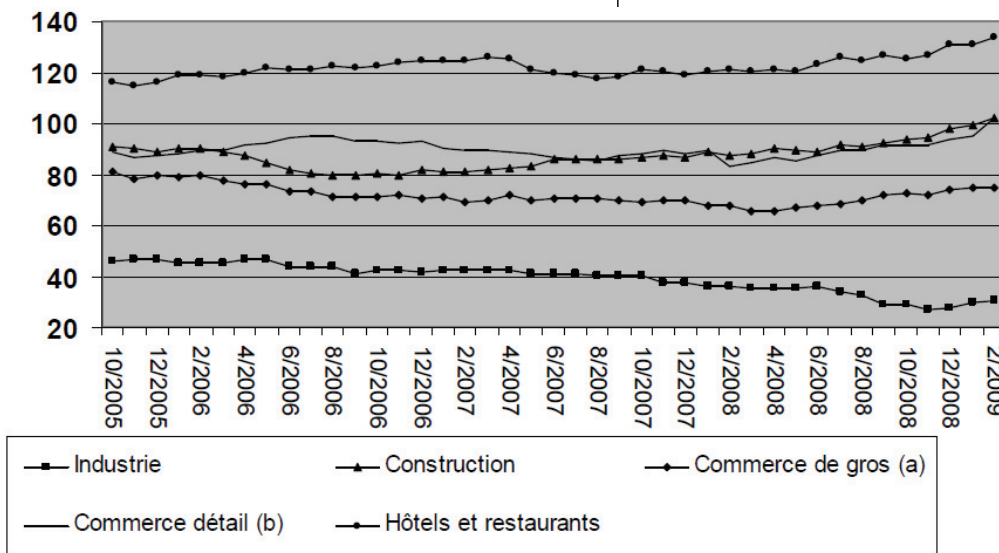
1423. Nous pouvons conclure que malgré des conditions d'emprunt favorables, les banques résidentes ont durci leurs conditions d'octroi de crédit aux entreprises, ce qui explique la baisse du volume de crédits accordés. En effet, dans le contexte économique défavorable actuel, les banques, d'une part, préfèrent conserver leurs liquidités pour leurs propres besoins de financement et, d'autre part, ont accru les exigences liées à l'octroi de crédits. Néanmoins, selon nos auditions, il semble que la demande d'octroi de crédit des entreprises pour de nouveaux investissements a été fortement réduite depuis la fin 2008, ce qui expliquerait également la diminution du volume de crédits octroyés.

1424. Tegelijk blijkt uit onderstaande grafiek dat het aantal faillissementen substantieel is verhoogd vanaf eind 2008, met 25,7% meer dan in dezelfde periode van het jaar voordien.

1424. Parallèlement, comme l'illustre le graphique présenté ci-dessous, le nombre de faillites des entreprises a substantiellement augmenté à partir de la fin de l'année 2008, en hausse de 25,7% par rapport à la même période l'année précédente.

Gemiddelde van de jongste 12 maanden

Moyenne des 12 dernières mois



Source : SPF Economie, février 2009

Industrie
 Bouw
 Groothandel
 Kleinhandel
 Hotels en restaurants
 Bron-source: FOD Economie, februari 2009/

1425. Bovendien blijkt uit de huidige economische omstandigheden dat de bedrijfsinvesteringen voor 2009 en waarschijnlijk voor 2010 zullen dalen, zoals onderstaande grafiek aantoont :

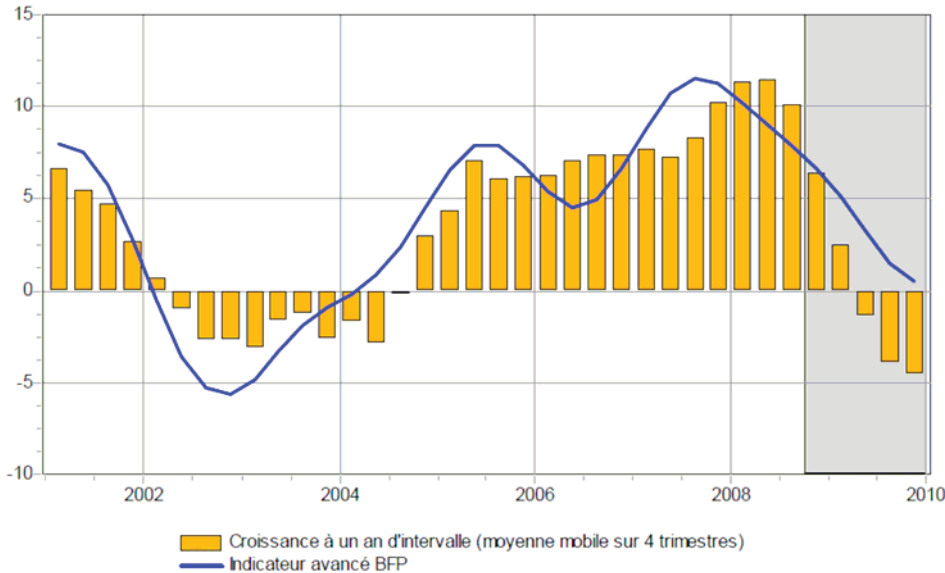
Bedrijfsinvesteringen in volume

Gegevens gecorrigeerd voor seizoensinvloeden en kalendereffecten

1425. En outre, les conditions économiques actuelles présentent des perspectives de recul des investissements des entreprises pour 2009 et probablement 2010, comme l'illustre le graphique ci-dessous:

Investissements des entreprises en volume

Données corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires



Bron: Economische vooruitzichten 2009, Federaal Planbureau, februari 2009.

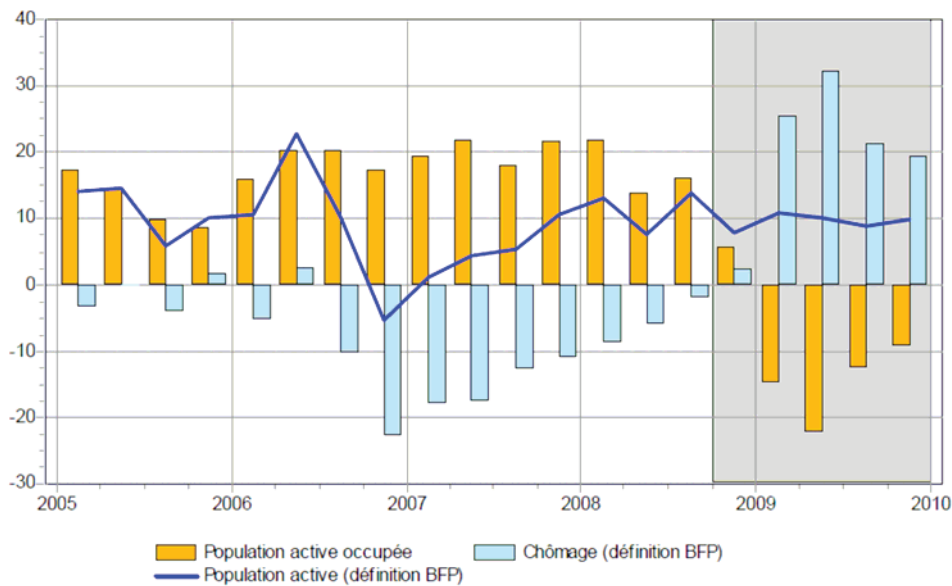
1426. De economische vertraging die hieruit volgt zal zeer waarschijnlijk nefaste gevolgen hebben voor de arbeidsmarkt, zoals de vooruitzichten in onderstaande grafiek aantonen:

Source: Prévisions économiques 2009, Bureau fédéral du Plan, février 2009.

1426. Le ralentissement économique qui s'ensuit aura très probablement des répercussions néfastes sur le marché de l'emploi, comme le montrent les prévisions illustrées par le graphique ci-dessous:

Evolutie van de werkende bevolking, de werkloosheid en de beroepsbevolking
Kwartaal-op-kwartaalverandering in duizendtallen

Evolution de la population active occupée, du chômage et de la population active
Variation à un trimestre d'intervalle en milliers



Source : Prévisions économiques 2009, Bureau fédéral du Plan, février

Bron: Economische vooruitzichten 2009, Federaal Planbureau, februari

6.4. Conclusie

1427. Dankzij de beslissingen en tussenkomsten om het Belgisch banksysteem te redden, kon er erg vlug voor gezorgd worden dat het systeem overleefde. Bovendien bleven de rampzalige gevolgen die voor de spaarders zouden zijn ontstaan door opeenvolgende faillissementen, beperkt.

1428. Toch zijn de gevolgen van de economische herstelmaatregelen nog niet duidelijk omdat ze te recent zijn en vooral omdat de crisis internationaal is en een impact heeft op de Belgische economie. Alle cijfers laten uitschijnen dat het land in een economische recessie terecht zal komen en dat de werkgelegenheid, de consumptie en de investeringen zullen dalen.

6.4. Conclusion

1427. Les décisions et interventions de sauvetage du système bancaire en Belgique ont permis d'en garantir la survie dans un laps de temps très court et de limiter les implications catastrophiques que des faillites successives auraient engendrées pour les déposants.

1428. Néanmoins, les mesures de relance économique ne montrent pas encore clairement leurs effets, en raison de leur mise en œuvre récente mais surtout à cause de l'internationalisation de la crise et de ses impacts sur l'économie belge. Tous les chiffres portent à croire que le pays va être en récession économique et que l'emploi, la consommation, et les investissements vont être ralentis.

Bijlage bij hoofdstuk 6: Ontwikkeling van de ratings van Fortis, Dexia, KBC en Ethias

Annexe au Chapitre 6: Evolution des notations de Fortis, Dexia, KBC et Ethias

A6.1. Ratings van Fortis Bank

A6.1. Notations de Fortis Banque

| Fortis | Agence | Notation de base | Notation révisée | Perspective | Raisons |
|-------------------|---------|------------------|------------------|---|--|
| 30 janvier 2008 | S&P | AA- | AA- | négative | difficultés de financement pour l'intégration d'ABN Amro |
| 17 juillet 2008 | S&P | AA- | A+ | stable | modestes ratios de capital et pression sur la flexibilité financière et la génération de revenus |
| 29 septembre 2008 | S&P | A+ | A | en développement | profits en forte baisse, impairments sur le goodwill dans la vente d'ABN Amro, writedowns sur le portefeuille de CDO |
| 6 octobre 2008 | S&P | A | A | positive | restauration de la confiance des clients wholesale et retail grâce à la possible reprise de Fortis Banque par BNP Paribas |
| 29 septembre 2008 | Fitch | AA- | A+ | stable | inquiétudes par rapport à la façon d'attirer de nouveaux clients et de générer du profit, réputation dégradée |
| 6 octobre 2008 | Fitch | A+ | A+ | positive | acquisition possible de BNP Paribas qui bénéficie d'un rating supérieur à Fortis et pourra apporter sa solidité financière à Fortis banque |
| 27 juin 2008 | Moody's | Aa2 | Aa3 | stable | acquisition d'ABN Amro détériore les ratios de fonds propres du groupe et sa flexibilité financière |
| 30 septembre 2008 | Moody's | Aa3 | A1 | négative | impairments sur le portefeuille de CDO, financement de l'acquisition d'ABN Amro rendu difficile par les conditions de marché défavorables |
| 13 février 2009 | Moody's | A1 | A1 | sous révision avec direction incertaine | incertitude quant à l'avenir de la banque (BNP Paribas ou stand alone) |

| Fortis | Bureau | Oude rating | Nieuwe rating | Verwachting | Redenen |
|-------------------|---------|-------------|---------------|------------------------------|--|
| 30 januari 2008 | S&P | AA- | AA- | negatief | financieringsproblemen integratie van ABN Amro |
| 17 juli 2008 | S&P | AA- | A+ | stabiel | bescheiden kapitaalratio's en druk op de financiële flexibilitéit en het scheppen van inkomen |
| 29 september 2008 | S&P | A+ | A | in ontwikkeling | dalende winsten, impairments op de goodwill in de verkoop van ABN Amro, writedowns op de CDO-portefeuille |
| 6 oktober 2008 | S&P | A | A | positief | vertrouwensherstel bij de wholesale- en retailcliënten dankzij de mogelijke overname van Fortis Bank door BNP Paribas |
| 29 september 2008 | Fitch | AA- | A+ | stabiel | onrust over de manier om nieuwe cliënten aan te trekken en winst te maken, aangetaste reputatie |
| 6 oktober 2008 | Fitch | A+ | A+ | positief | mogelijke acquisitie door BNP Paribas, dat een hogere rating heeft dan Fortis en dat Fortis Bank zijn financiële stevigheid kan bijbrengen |
| 27 juni 2008 | Moody's | Aa2 | Aa3 | stabiel | acquisitie van ABN Amro tast de eigen middelen-ratio's van de groep en zijn financiële flexibilitéit aan |
| 30 september 2008 | Moody's | Aa3 | A1 | negatief | impairments op de CDO-portefeuille, financiering van de acquisitie van ABN Amro bemoeilijkt door de ongunstige marktomstandigheden |
| 13 februari 2009 | Moody's | A1 | A1 | te herzien, richting onzeker | onzekerheid over de toekomst van de bank (BNP Paribas of stand alone) |

A6.2. Ratings van de Dexia-groep

A6.2. Notations du groupe Dexia

| DEXIA | Agence | Notation de base | Notation révisée | Perspective | Raisons |
|-------------------|---------|------------------|------------------|------------------|--|
| 9 juillet 2008 | S&P | AA | AA | négative | détérioration du marché immobilier américain devrait entraîner des pertes plus lourdes pour FSA |
| 29 septembre 2008 | S&P | AA | AA- | négative | menace sur les fonds propres à cause des <i>impairments</i> des actifs de crédits structurés |
| 1 octobre 2008 | S&P | AA- | AA- | stable | perspective améliorée grâce à l'injection de capitaux de la part des Etats et des actionnaires institutionnels |
| 7 octobre 2008 | S&P | AA- | A+ | en développement | détérioration du profil financier et commercial de Dexia |
| 19 décembre 2008 | S&P | A+ | A | stable | viabilité de l'activité du financement public dont Dexia dépend fortement remise en cause |
| 1 octobre 2008 | Moody's | Aa1 | Aa3 | négative | accès réduit aux moyens de financement |
| 19 janvier 2009 | Moody's | Aa3 | A1 | négative | déséquilibres importants dans le bilan de Dexia, et son accès au financement rendu difficile par les conditions de marchés |

| DEXIA | Bureau | Oude rating | Nieuwe rating | Verwachting | Redenen |
|-------------------|---------|-------------|---------------|-----------------|---|
| 9 juli 2008 | S&P | AA | AA | negatief | verslechtering van de Amerikaanse vastgoedmarkt moet zwaardere verliezen voor FSA met zich brengen |
| 29 september 2008 | S&P | AA | AA- | negatief | bedreiging van de eigen middelen wegens <i>impairments</i> van de activa van gestructureerde kredieten |
| 1 oktober 2008 | S&P | AA- | AA- | stabiel | betere verwachting dankzij de kapitaalinjectie van de staten en de institutionele aandeelhouders |
| 7 oktober 2008 | S&P | AA- | A+ | in ontwikkeling | verslechtering van het financieel en commercieel profiel van Dexia |
| 19 december 2008 | S&P | A+ | A | stabiel | leefbaarheid van de activiteit in de overheidsfinanciering, waarvan Dexia sterk afhankelijk is, op losse schroeven |
| 1 oktober 2008 | Moody's | Aa1 | Aa3 | negatief | beperkte toegang tot financieringsmiddelen |
| 19 januari 2009 | Moody's | Aa3 | A1 | negatief | belangrijke wanverhouding in de balans van Dexia en zijn toegang tot financiering wordt bemoeilijkt door de marktomstandigheden |

A6.3. Ratings van de KBC-groep

A6.3. Notations du groupe KBC

| KBC | Agence | Notation de base | Notation révisée | Perspective | Raisons |
|------------------|---------|------------------|------------------|-------------|---|
| 15 octobre 2008 | S&P | AA- | AA- | négative | résultats négatifs attendus au troisième trimestre 2008 |
| 25 novembre 2008 | S&P | AA- | A+ | négative | profitabilité sous pression, <i>writedowns</i> supplémentaires attendues après les EUR 1,6 MD annoncés le 15 octobre |
| 14 février 2008 | Moody's | Aa2 | Aa2 | négative | <i>stress tests</i> de Moody's sur le portefeuille CDO de KBC |
| 26 janvier 2009 | Moody's | Aa2 | Aa3 | négative | activités de KBC <i>Financial products</i> amenées à être sous pression, <i>impairments</i> dans le portefeuille de finance structurée |
| 2 décembre 2008 | Fitch | AA- | A+ | négative | situation macroéconomique difficile en Europe de l'est où KBC est fort exposée, moins values plus importantes attendues sur leur prêts dans cette région surtout en Hongrie |

| KBC | Bureau | Oude rating | Nieuwe rating | Verwachting | Redenen |
|------------------|---------|-------------|---------------|-------------|---|
| 15 oktober 2008 | S&P | AA- | AA- | negatief | Negatieve resultaten verwacht voor derde trimester 2008 |
| 25 november 2008 | S&P | AA- | A+ | negatief | Rentabiliteit onder druk, bijkomende <i>writedowns</i> verwacht na de 1,6 M euro aangekondigd op 15 oktober |
| 14 februari 2008 | Moody's | Aa2 | Aa2 | negatief | <i>Stress tests</i> van Moody's op CDO-portefeuille van KBC |
| 26 januari 2009 | Moody's | Aa2 | Aa3 | negatief | Activiteiten van KBC <i>financial products</i> onder druk, <i>impairments</i> in de gestructureerde financiënportefeuille |
| 2 december 2008 | Fitch | AA- | A+ | negatief | Moeilijke macro-economische situatie in Oost-Europa waar KBC erg blootgesteld is, grotere minderwaarden verwacht op hun leningen in de regio, vooral in Hongarije |

A6.4. Ratings van de Ethias-groep

A6.4. Notations du groupe Ethias

| ETHIAS | agence | Notation de base | Notation révisée | Perspective | Raisons |
|-----------------|--------|------------------|------------------|-------------|--|
| 22 octobre 2008 | Fitch | A- | BBB | Négative | Diminution des exigences en fonds propres, inquiétude par rapport à sa capacité de gagner de nouvelles affaires, exposition à Dexia, nouvelle organisation du groupe |
| 10 février 2009 | Fitch | BBB | BBB- | Négative | Faible exigence en fonds propres pour une compagnie BBB, possible diminution de la profitabilité et fonds propres à cause de l'environnement économique difficile |

| Ethias | bureau | Oude rating | Nieuwe rating | Verwachting | Redenen |
|------------------|--------|-------------|---------------|-------------|--|
| 22 oktober 2008 | Fitch | A- | BBB | Negatief | Vermindering van de vereisten in eigen middelen, onrust over de bekwaamheid om nieuwe zaken te winnen, blootstelling aan Dexia, nieuwe organisatie van de groep |
| 10 februari 2009 | Fitch | BBB | BBB- | Negatief | Zwakke vereiste in eigen middelen voor een BBB-maatschappij, mogelijke vermindering van de rentabiliteit en eigen middelen dank zij moeilijke economische omgeving |

DEEL III

SYNTHESE VAN DE BESPREKING VAN DE VASTSTELLINGEN VAN DE DESKUNDIGEN

Op maandag 20 april 2009 heeft de commissie het deel van het verslag van de deskundigen dat betrekking heeft op de vaststellingen besproken. Na een inleidende uiteenzetting door de deskundigen werd hierover met de leden van gedachten gewisseld.

A. Inleidende uiteenzetting door de deskundigen

De heer Michel Massart licht toe dat het deskundigenverslag uit twee delen bestaat: gedetailleerde vaststellingen en denksporen voor aanbevelingen (die in een afzonderlijk document aan de commissie werden overgezonden). De deskundigen hebben de toestand onderzocht, uitgaande van publiek toegankelijke informatie. Tevens hebben zij een lijst opgesteld van mensen die ze tijdens de door de commissie georganiseerde hoorzittingen wilden horen. Bovendien hebben ze heel wat documenten kunnen inkijken die werden verschaft door de financiële instellingen, de CBFA en de NBB. Voorts hebben zij talrijke gesprekken kunnen voeren. Tot slot hebben de vragen die de commissieleden tijdens de verschillende hoorzittingen hebben gesteld, een ander licht geworpen op de hier behandelde kwestie.

De heer Massart beklemtoont in het bijzonder dat het college van deskundigen onder grote tijdsdruk heeft moeten werken. Hij stipt aan dat voor gelijksoortige onderzoeken in verschillende andere landen veel meer tijd wordt uitgetrokken. Aanvankelijk zou de opdracht van de deskundigen beperkt blijven tot het onderzoeken van de manier waarop de financiële en bankencrisis zich tot 16 januari 2009 heeft voltrokken. Door de omstandigheden werd af en toe echter verder gegaan. De financiële en bankencrisis duurt vandaag nog voort en moet dag na dag worden aangepakt. Daardoor evolueren ook de teksten en de omstandigheden.

Gelet op het korte tijdsbestek bevat het deskundigenverslag een aantal herhalingen. Volgens de heer Massart schaadt dat niet noodzakelijk de kwaliteit van het werk, maar biedt het daarentegen de mogelijkheid zich zonodig op een of ander onderdeel van het verslag te concentreren.

De heer Georges Hübner gaat dieper in op de verspreiding van de financiële en bankencrisis. De kiem ervan werd verschillende jaren geleden gelegd, met de moeilijkheden die de Aziatische financiële sector ondervond.

PARTIE III:

SYNTHÈSE DE LA DISCUSSION DES CONSTATATIONS DES EXPERTS

Le lundi 20 avril 2009, la commission a examiné la partie du rapport des experts portant sur les constatations. À l'issue d'un exposé introductif des experts, celui-ci a fait l'objet d'un échange de vues avec les membres.

A. Exposé introductif des experts

M. Michel Massart indique que le rapport des experts comporte deux parties, à savoir des constatations détaillées et des pistes de recommandation (transmises à la commission dans un document distinct). Les experts ont analysé la situation sur la base d'informations publiques. Ils ont également établi la liste des personnes qu'ils souhaitaient entendre lors des auditions organisées par la commission. En outre, ils ont eu accès à de nombreux documents fournis par les institutions financières, la CBFA et la BNB, et ont procédé à de nombreux entretiens. Enfin, les questions posées par les membres de la commission au cours des diverses auditions ont permis d'apporter un éclairage différent sur la problématique étudiée.

M. Massart insiste particulièrement sur les limites de temps très serrées dans le cadre desquelles le collège d'experts a été amené à travailler. Il fait remarquer que dans plusieurs autres pays, des enquêtes similaires se font sur une période de temps beaucoup plus longue. Au départ, la mission des experts devait se limiter à étudier les développements de la crise financière et bancaire jusqu'au 16 janvier 2009. Toutefois, compte tenu des événements, le travail a parfois dépassé ce cadre. La crise bancaire et financière se poursuit encore aujourd'hui et doit être gérée quotidiennement. Les écrits et les circonstances évoluent donc avec le temps.

Vu le temps limité, le rapport des experts comporte un certain nombre de redondances. Selon *M. Massart*, cela ne nuit pas nécessairement à la qualité du travail mais permet au contraire de se concentrer, le cas échéant, sur l'une ou l'autre partie du rapport.

M. Georges Hübner concentre son intervention sur la propagation de la crise bancaire et financière. Cette crise trouve ses origines il y a plusieurs années, avec les difficultés qu'a connues le monde financier asiatique.

Naast de wereldwijde toename van de liquiditeiten leidde ook de stijging van de prijzen van de financiële activa tot een ongebreidelde hang naar rendabiliteit. Tegelijk valt op dat de *governance*-teugels in de financiële instellingen werden gevierd, met als gevolg dat de commerciële aspecten en de *front-office*activiteiten al gauw de overhand hebben genomen op aspecten die te maken hebben met de controle op het risicobeheer.

Daar komt nog bij dat de Amerikaanse Centrale Bank na het uiteenspatten van de internetzeepbel en de gebeurtenissen van 11 september 2001 zijn discontovoet beleidsmatig heeft verlaagd om aldus de economie te doen heropleven.

De Europese landen hebben de financiële crisis niet zien aankomen, omdat die eerst werd beschouwd als een lokaal verschijnsel dat beperkt zou blijven tot de Amerikaanse vastgoedmarkt. Men nam aan dat de verwikkelingen op de Amerikaanse hypotheekmarkt slechts een beperkte invloed zouden hebben, omdat – zo dacht men – de Amerikaanse en de Europese markt relatief los van elkaar fungeerden. Die theorie van niet aan elkaar gebonden markten maakte vooral in 2006 en 2007 opgang.

Tijdens diezelfde periode van lage rentevoeten en dito risicopremies boden de alternatieve fondsen, de effectiseringsproducten en de aan de effectisering ten grondslag liggende activa bijzonder aantrekkelijke voordelen op het stuk van rendement en risicospreiding. De markspelers hebben geen rekening gehouden met een eventueel sneeuwbaaleffect en hebben nooit gedacht dat de crisis meer dan evenredig om zich heen zou grijpen, doordat zich een nieuwe concentratie van de risico's zou voordoen via de afgeleide markten, waarna het mondiale financiële en economische stelsel over de hele lijn zou worden getroffen. Het duurde niet lang vooraleer de afgeleide producten, die zeer moeilijk traceerbaar zijn, bij de Europese banken terecht kwamen – al dan niet in de balans.

In het deskundigenverslag wordt gepoogd de chronologie van de feiten weer te geven (cf. hoofdstuk 2.4.). Voorts bevat het een selectie van een aantal sleutelmomenten.

De eerste grote schok komt er in maart 2008, wanneer de zakenbank *Bear Stearns* in moeilijkheden komt.

In de loop van de zomer van 2008 gaan de markten van de gestructureerde producten achteruit.

De genadeslag volgt op 15 september 2008, wanneer de bank *Lehman Brothers* het zogenaamde *chapter 11* (concordaat) aanvraagt en daarop failliet wordt ver-

Outre l'accroissement global de la liquidité, la hausse des prix des actifs financiers a conduit à une course débridée à la rentabilité. Par ailleurs, l'on constate également un relâchement de la gouvernance dans les institutions financières, qui a eu pour conséquence que les aspects commerciaux et les activités de *front office* ont rapidement pris le pas sur les aspects liés au contrôle de la gestion des risques.

Par ailleurs, après l'éclatement de la bulle internet et les événements du 11 septembre 2001, la Banque fédérale américaine entreprend une politique de baisse de son taux d'intérêt directeur afin de relancer la croissance économique.

La crise financière n'a pas été anticipée par les pays européens parce qu'elle a d'abord été considérée comme locale et concentrée sur les seuls marchés immobiliers américains. L'impact des événements sur le marché hypothécaire américain ne devait être que limité dans la mesure où l'on estimait que les économies américaine et européenne étaient relativement découplées. Cette théorie du découplage fut surtout suivie au cours des années 2006 et 2007.

Au cours de cette même période de taux d'intérêts et de primes de risque faibles, les fonds alternatifs, les produits de la titrisation et les actifs sous-jacents à la titrisation ont présenté des avantages particulièrement prisés en termes de rendements et de diversification des risques. Les acteurs du marché n'ont pas tenu compte d'un éventuel effet d'entraînement et n'ont pas vu venir que cette crise allait s'amplifier de manière plus que proportionnelle par la re-concentration des risques à travers les marchés dérivés, et ensuite toucher l'ensemble du système financier et économique mondial. Les produits dérivés, dont la traçabilité est très difficile à établir, se sont aussi rapidement retrouvés dans et hors des bilans des banques européennes.

Le rapport du collège d'experts tente d'établir une chronologie des événements (cf. chapitre 2.4) et sélectionne un certain nombre de moments-clés.

Le premier choc sensible se situe à la mi-mars 2008 lorsque la banque d'affaires *Bear Stearns* se retrouve en difficulté.

Au cours de l'été 2008, les marchés des crédits structurés se dégradent.

Le séisme décisif a toutefois lieu le 15 septembre 2008 lorsque la banque *Lehman Brothers* dépose une demande de concordat (*chapter 11*) et sera ensuite

klaard. Sinds de financiële crisis van 1929 was geen enkele systeembank nog failliet gegaan. Die gebeurtenis zal worden gevolgd door een snelle verslechtering van de liquiditeitstoestand in een aantal financiële instellingen.

Tot op vandaag dijt de crisis nog verder uit, zeker wat de liquiditeitskrapte betreft. De *credit spreads* blijven ook hoog liggen. De meest intense turbulentieperiode is evenwel achter de rug sinds 12 september 2008, toen de zaak-Madoff uitbrak. Die zorgde voor een catharsis binnen de financiële sector. Een heus kantelmoment: de financiële crisis werd een economische crisis.

De heer Ludo Swolfs geeft in zijn uiteenzetting, over hoofdstuk 3, een overzicht van de toestand van de financiële instellingen die het voorwerp van het onderzoek zijn geweest en verwijst naar hun strategische oriëntaties, meer in het bijzonder wat betreft Fortis, Dexia, KBC en Ethias. Naast de strategie en de activiteiten waren ook voorwerp van analyse: de structuur, de *governance* en het management, het risicobeheer en de activiteiten in de gestructureerde producten. Omstandig werden de cijfergegevens geanalyseerd, zeker de evolutie van de beurskoersen die in 2008 uiteraard bijzonder slecht verliepen. In dit opzicht preciseert de heer Swolfs dat de verliezen voor de getroffen banken in 2008 oplopen tot 33 miljard euro waarbij nog 15 miljard euro voor afboekingen op het eigen vermogen dienen te worden gevoegd.

Vanuit Europees perspectief gezien is het zo dat veel financiële instellingen uit andere landen minstens evenveel verlies als de Belgische hebben geleden maar dat er anderzijds ook banken zijn die aan deze catastrofe zijn ontsnapt.

Belangrijk is te onderstrepen dat de crisis zich ontwikkeld heeft in een algemeen klimaat waarbij alles gericht was op groei en de verwachting hoge rendementen te halen. De markt verwachtte dit. Niet meedoen betekende het gevaar door de markt afgestraft te worden of zelf overgenomen te worden. Belgische financiële instellingen en banken zijn daarin meegegaan en hebben bewust een rendementsverhoging nagestreefd, zonder steeds voldoende en bewust op de hoogte te zijn van een aantal achterliggende problemen bij de door hen aangegane investeringen.

Een ander aspect dat uit de analyse naar voren komt is dit van de betekenis en de impact van de IFRS-regels en meer in het bijzonder de gehanteerde notie van de *fair value* die een procyclisch effect heeft gehad, wat

déclarée en faillite. Depuis la crise financière de 1929, plus aucune institution bancaire systémique n'avait fait faillite. S'en suivra une dégradation très rapide en termes de liquidités dans un certain nombre d'institutions financières.

Cette période d'extension de la crise n'est pas encore terminée aujourd'hui, certainement en ce qui concerne les problèmes de liquidités. Les *spreads* de crédits restent également très élevés. La période de turbulence la plus intense a cependant pris fin le 12 décembre 2008, lors de l'éclatement de l'affaire Madoff, qui a joué un rôle de catharsis dans le secteur financier. Il s'agit d'un moment-pivot: la crise financière s'est alors muée en crise économique.

Dans son exposé, portant sur le chapitre 3, M. Ludo Swolfs passe en revue la situation des institutions financières qui ont fait l'objet de l'analyse, en renvoyant à leurs orientations stratégiques, plus particulièrement en ce qui concerne Fortis, Dexia, KBC et Ethias. Outre la stratégie et les activités, l'analyse a porté sur la structure, la gouvernance et le management, la gestion des risques et les activités en matière de produits structurés. Les données chiffrées ont été analysées dans le détail, en particulier l'évolution des cours boursiers, qui a bien entendu été particulièrement mauvaise en 2008. À cet égard, M. Swolfs précise que les pertes encourues par les banques concernées en 2008 atteignent 33 milliards d'euros, auxquels il convient d'ajouter 15 milliards d'euros pour les imputations sur fonds propres.

Sous l'angle européen, on constate que de nombreuses institutions financières d'autres pays ont subi des pertes au moins similaires à celles des institutions belges, mais qu'il y a, d'autre part, également des banques qui ont échappé à cette catastrophe.

Il est important de faire observer que la crise s'est développée dans un climat général dans lequel tout était axé sur la croissance et l'espoir de rendements élevés. C'est ce que le marché attendait. Ne pas participer signifiait prendre le risque d'être pénalisé par le marché ou d'être soi-même absorbé. Les institutions financières et les banques belges s'y sont associées et ont consciemment recherché une hausse de rentabilité, sans être toujours suffisamment et informées et conscientes des conséquences d'un certain nombre de problèmes sous-jacents liés aux investissements qu'elles ont consentis.

Un autre aspect mis en exergue par l'analyse est celui de la signification et de l'impact des règles IFRS et, plus particulièrement, la notion utilisée de *fair value* qui a eu un effet procyclique, ce qui a au demeurant été souligné

overigens door verschillende sprekers tijdens de hoorzitting sterk werd benadrukt. De heer Swolfs schetst in dit verband het ontstaan ervan en wijst erop dat deze regels toch met de nodige nuance moeten worden benaderd, onder meer omdat er niet noodzakelijk een beter alternatief voor bestaat. De VS en Europa kozen hiervoor omdat deze regels beter de toestand van de markt weergeven dan voorheen het geval was. Zij zijn weliswaar in de eerste plaats gericht op grote systemische instellingen en beursgenoteerde bedrijven. Het is wel duidelijk dat er een IFRS-effect is geweest bij de evolutie van de crisis. Of dit er reeds was bij het ontstaan ervan is echter minder zeker.

De heer Swolfs stipt aan dat ook het aspect van de groei van de instelling een invloed heeft gehad op de ontwikkelingen. Men denke aan de overname door Fortis van ABN Amro, de groei van de activiteiten bij FSA (de Amerikaanse dochter van *Dexia Crédit Local*, Frankrijk) bij Dexia en de activiteiten van KBC in Oost-Europa. Deze instellingen hebben hun strategie hierop afgestemd. Ethias en Kaupthing vormen een apart verhaal.

Tenslotte wijst de deskundige erop dat ook het aspect van de *governance* in de analyse uitvoerig werd belicht, maar vanuit een ruimer gezichtspunt.

De heer Walter Van Gerven gaat vervolgens dieper in op het hoofdstuk betreffende de regelgeving, de crisisbeheersing en het toezicht in de bancaire en financiële sector.

Hij preciseert dat in België een meergelaagd financieel recht gelding heeft dat een nationale, een Europese en een internationale dimensie heeft. De Belgische wetgever dient dit steeds goed in gedachten te houden en zich permanent te bevragen wat zijn actiemogelijkheden nog zijn. In het domein waarover het onderzoek zich uitstrekt, te weten dit van de financiële en de bankcrisis, moet men ook nog rekening houden met de interstatenverhoudingen en de lokale verhoudingen in één land.

De spreker biedt vervolgens een overzicht van de verschillende punten van het voornoemde hoofdstuk. Hij spreekt van een verbrokkeling van de rechtsorde waarbij Europa geen stoorzender is maar eerder een uitdaging vormt gelet op de plaats die dit niveau in de regelgeving opeist. De aandacht wordt gevestigd op de verschillende vormen van bevoegdheidsuitoefening (exclusieve bevoegdheden, gedeelde bevoegdheden) en de problemen die daaruit kunnen voortvloeien. In België zijn bovendien soms ook nog verschillende wetgevers bevoegd voor de implementatie van Europese regels (bv. milieuregelgeving). In dit kader kan ook worden verwezen naar het concept van het gemeenschappelijk referentiekader (gemeenschappelijke definiëring van

par plusieurs orateurs au cours de l'audition. M. Swolfs en esquisse la genèse tout en soulignant que la nuance s'impose pour aborder ces règles, notamment parce qu'il n'existe pas nécessairement de meilleure alternative. Les États-Unis et l'Europe ont opté pour ces règles parce qu'elles offrent un meilleur reflet de la situation du marché que ce n'était le cas auparavant. Elles sont certes essentiellement axées sur les grandes institutions systémiques et entreprises cotées en bourse. Il est clair toutefois qu'il y a eu un effet IFRS dans l'évolution de la crise. Il est moins sûr cependant qu'il ait existé lors de l'apparition de la crise.

M. Swolfs précise que l'aspect de la croissance de l'institution a également eu une influence sur les évolutions. On pensera au rachat d'ABN Amro par Fortis, à la croissance des activités chez FSA (la filiale américaine de Dexia Crédit Local, France) chez Dexia et aux activités de KBC en Europe de l'Est. Ces institutions ont adapté leur stratégie en conséquence. Ethias et Kaupthing constituent un cas à part.

Enfin, l'expert fait également observer que l'aspect de la gouvernance a été commenté en détail dans l'analyse, mais d'un point de vue plus large.

M. Walter Van Gerven se penche ensuite sur le chapitre concernant la réglementation, la gestion de la crise et la surveillance dans le secteur bancaire et financier.

Il précise que la Belgique applique un droit financier multistrate qui a une dimension nationale, européenne et internationale. Le législateur belge doit toujours garder cet aspect à l'esprit et se demander en permanence quelles sont ses possibilités d'action. Dans le domaine que couvre l'enquête, à savoir celui de la crise bancaire et financière, il faut encore également tenir compte des relations entre États et des relations locales dans un pays.

L'orateur donne ensuite un aperçu des différents points abordés dans le chapitre précité. Il parle d'un morcellement de l'ordre juridique, l'Europe n'étant pas, à cet égard, un élément perturbateur, mais un défi, eu égard à la place que ce niveau accapare dans la réglementation. Il attire l'attention sur les différentes formes d'exercice des compétences (compétences exclusives, compétences partagées) et sur les problèmes qui peuvent en découler. De plus, en Belgique, différents législateurs sont parfois de surcroît compétents pour la mise en œuvre des règles européennes (par exemple, la réglementation environnementale). Dans ce cadre, on renverra également au concept de cadre de référence commun (définition commune de termes juridiques, de

juridische termen, begrippen, concepten, beginselen enz.) dat reeds in bepaalde domeinen wordt gebruikt. Het begrip convergentie is tegenwoordig het nieuwe idioom: het bereiken van een zelfde doelstelling maar waarbij de Staten evenwel verschillende middelen kunnen inzetten.

In het kader van het Lamfalussyproces verwijst de spreker naar de verschillende comités van Europese toezichthouders en vraagt aandacht voor het feit dat het niet om Europese comités gaat in de zin van een Europese instelling. Het betreft eerder een samenwerkingsverband. Een probleem terzake is dat de afspraken die daar worden gemaakt in feite onder niemands bevoegdheid vallen: noch het Europees parlement, noch het Hof van Justitie kunnen optreden.

Een ander aspect dat door het college van deskundigen onderzocht is, is dit van de *corporate governance*. Hierbij dient in het bijzonder aandacht te worden geschonken aan de verschillende soorten van belangen die moeten worden gediend. Bij sommige financiële instellingen gaat het al lang niet meer om enkel de belangen van de aandeelhouders. Ook andere *stakeholders* zoals de werknemers hebben hun rechten. En in feite moet ook met het algemeen belang rekening worden gehouden, zeker bij de grote systeembanken. Tekenend in dit verband is de verwerping door de algemene vergadering van Fortis, op 11 februari 2009, van het voorstel van overeenkomst met BNP Paribas door een kleine minderheid van de totaliteit van de aandeelhouders.

In hun vaststellingen hebben de deskundigen ook aandacht gehad voor de steunmaatregelen die zich tijdens de crisis hebben opgedrongen en de inpassing daarvan in het Europees recht. In dit soort omstandigheden is staatssteun zeer gegeerd en door vele instellingen daadwerkelijk gevraagd geweest; in feite was het verboden vanuit Europa. Gelukkig hebben de Europese instanties uitzonderingen toegestaan voor deze maatregelen die noodzakelijk bleken te zijn in deze zeer uitzonderlijke situatie.

Een ander punt uit het onderdeel vaststellingen heeft betrekking op het Comité voor financiële stabiliteit (CFS) dat thans enkel een soort forum is waar vertegenwoordigers van de CBFA en de NBB elkaar ontmoeten en van gedachten wisselen. Meer doorgedreven en gestructureerde samenwerking is hier duidelijk aangewezen. Hetzelfde geldt mutatis mutandis voor het Begeleidingscomité van de financiële crisis (het zgn. «Comité de pilotage») dat eventueel een vastere structuur zou dienen te krijgen dan louter op een *ad hoc* basis te werken.

notions, de concepts, de principes, etc), qui est déjà utilisé dans certains domaines. La notion de convergence est actuellement le nouvel idiome: la réalisation d'un même objectif, dans le cadre duquel les États peuvent toutefois utiliser des moyens différents.

Dans le cadre du processus Lamfalussy, l'intervenant renvoie aux différents comités européens de contrôleurs et attire l'attention sur le fait qu'il ne s'agit pas à proprement parler de comités européens au sens d'une institution européenne. Il s'agit plutôt d'une structure de coopération. L'un des problèmes qui se posent à cet égard est que les accords conclus au sein de ce comité ne ressortissent en fait à aucune compétence: ni le Parlement européen, ni la Cour de Justice ne peuvent intervenir.

Un autre aspect étudié par le collège d'experts est celui de la gouvernance d'entreprise. À cet égard, il y a lieu d'examiner les différents types d'intérêts qu'elle doit défendre. Pour certains établissements financiers, il ne s'agit plus uniquement, et depuis longtemps, des intérêts des actionnaires. D'autres parties prenantes, telles que les travailleurs, ont également des droits à faire valoir. Et il convient en fait de tenir également compte de l'intérêt général, surtout en ce qui concerne les grands systèmes bancaires. Un événement significatif à cet égard a été le rejet, par l'assemblée générale de Fortis, le 11 février 2009, de la proposition d'accord avec BNP Paribas par une petite minorité de la totalité des actionnaires.

Dans leurs constatations, les experts se sont également intéressés aux mesures de soutien qui se sont imposées pendant la crise et à leur intégration dans le droit européen. Dans ce type de circonstances, les aides publiques sont très convoitées et de nombreux établissements en ont effectivement fait la demande; en fait, ces mesures étaient interdites par l'Europe. Heureusement, les instances européennes ont accordé des dérogations pour les mesures qui s'avéraient nécessaires dans cette situation très exceptionnelle.

Un autre point du chapitre des constatations concerne le Comité de stabilité financière (CSF), qui ne constitue, à l'heure actuelle, qu'une sorte de forum au sein duquel des représentants de la CBFA et de la BNB se rencontrent et échangent leurs vues. Une coopération plus intensive et plus structurée est, en l'espèce, clairement recommandée. La même remarque vaut, mutatis mutandis, pour le Comité d'accompagnement de la crise financière («Comité de pilotage»), qui devrait éventuellement se voir octroyer une structure plus permanente, plutôt que de fonctionner simplement sur une base *ad hoc*.

Voorts dient ook aandacht te worden geschonken aan de vraag of het niet wenselijk zou zijn opnieuw terug te keren naar een duidelijk onderscheid in de banken tussen, enerzijds, spaarbanken, en anderzijds, commerciële banken (zaken-, investeringsbanken). Een klant van een spaarbank weet aldus duidelijk waar hij zijn geld belegt en dat hij weliswaar een lagere opbrengst mag verwachten maar ook minder risico loopt.

Wat betreft het in het leven roepen van een financiële toezichthouder op Europees niveau, verwijst de heer Van Gerven naar de bestaande Europese regeling op monetair gebied die als model zou kunnen dienen. Tenslotte maant de spreker aan tot voorzichtigheid bij regulering en niet overhaast tewerk te gaan omdat men zich thans in een volatiele periode bevindt.

De heer Michel Massart geeft vervolgens commentaar bij de risicoanalyse en het beheer van de crisis.

Belangrijk hierbij is te onthouden dat de eerste tekenen reeds zichtbaar werden in augustus 2007 en dat de crisis uiteindelijk heeft geleid tot de aanzienlijke overheidstussenkomsten van einde 2008. De Belgische Staat heeft op twee wijzen geïnterveneerd: enerzijds door directe investeringen via intekeningen op het kapitaal, en, anderzijds, door het verlenen van de staatswaarborg aan de banken die het moeilijk hebben. Er is ook vastgesteld dat de controle-instellingen, zoals de CBFA, in feite behoorlijk hebben gefunctioneerd en de hun toegewezen opdrachten op adequate wijze hebben uitgevoerd. De CBFA beschikt over een ruim arsenaal van bevoegdheden en wettelijke instrumenten om op te treden; zij heeft die weliswaar niet állemaal aangewend omdat dit, op bepaalde ogenblikken, het gevaar voor een *bank run* daadwerkelijk had kunnen doen ontstaan. Ook is het zo dat verschillende *stress tests* zijn uitgevoerd maar dat die in feite niet uitgingen van een crisis met een dimensie die niemand voor mogelijk hield.

In verband met Fortis moge het duidelijk zijn dat de keuze voor de overname van ABN Amro, in het licht van het beleid van de groep en de toenmalige markt, strategisch geen slechte keuze was maar dat zij op een slecht moment moest worden gerealiseerd. Belangrijk is te noteren dat Fortis zijn solvabiliteitsratio's steeds is blijven behouden, wat door de CBFA werd bevestigd. De liquiditeitsproblematiek echter is nooit op de voorgrond getreden behalve dan tijdens de laatste week van september 2008 tijdens dewelke bovendien voor meer dan 20 miljard euro terugtrekkingen plaats hadden. Tenslotte schetst de spreker nog het verloop van de reddingsoperatie.

Il convient également de réfléchir à la question de savoir s'il ne serait pas souhaitable d'en revenir à une claire distinction entre, d'une part, les banques d'épargne et, d'autre part, les banques commerciales (banques d'affaires et d'investissement). Le client d'une banque d'épargne saura ainsi clairement où il dépose son argent et qu'il peut sans doute s'attendre à un revenu moindre mais aussi à moins de risques.

En ce qui concerne la mise en place d'un superviseur financier au niveau européen, M. Van Gerven renvoie à la réglementation européenne existante dans le domaine monétaire, qui pourrait servir de modèle. Enfin, l'orateur invite à la prudence en matière de régulation et à ne pas agir avec précipitation dès lors que l'on se trouve aujourd'hui dans une période volatile.

M. Michel Massart commente ensuite l'analyse de risque et la gestion de la crise.

Il est important de retenir à cet égard que les premiers signes étaient visibles dès août 2007 et que la crise a finalement débouché sur les interventions publiques massives de la fin 2008. L'État belge est intervenu de deux façons, à savoir par le biais d'investissements directs via des souscriptions au capital, d'une part, et par l'octroi de la garantie d'État aux banques en difficulté, d'autre part. Il a également été constaté que les organismes de contrôle, tels que la CBFA, ont en fait fonctionné convenablement et ont rempli de façon adéquate les missions qui leur étaient imparties. La CBFA dispose d'un large arsenal de pouvoirs et d'instruments légaux d'action ; elle ne les a certes pas tous utilisés parce que cela aurait pu véritablement créer, à certains moments, le danger d'un *bank run*. Il est également vrai que différents *stress tests* ont été réalisés mais qu'en fait ceux-ci ne prenaient pas pour point de départ une crise aux dimensions que personne ne croyait possibles.

En ce qui concerne Fortis, il faut bien comprendre qu'à la lumière de la politique suivie par le groupe et du marché de l'époque, le choix de la reprise d'ABN Amro n'était pas un mauvais choix stratégique mais qu'il a dû être réalisé à un mauvais moment. Il est important de noter que Fortis a toujours conservé ses ratios de solvabilité, ce qui a été confirmé par la CBFA. La problématique des liquidités n'a toutefois jamais été au premier plan hormis durant la dernière semaine de septembre 2008, au cours de laquelle des retraits pour plus de 20 milliards d'euros ont en outre été effectués. Enfin, l'orateur passe encore en revue le déroulement de l'opération de sauvetage.

Wat Dexia betreft staan de investeringen in het Amerikaanse FSA centraal maar dient zeker ook evenveel aandacht te worden geschonken aan de problematiek van de *governance* en de structuur van de groep. Bij KBC is vastgesteld dat de strategie op Oost-Europa niet tot zware problemen heeft geleid in tegenstelling tot wat velen dachten.

Voor de drie voornoemde banken heeft de overheids-tussenkomst een ondubbelzinnig positief effect gehad.

Ethias en Kaupthing vormden in feite bijzondere gevallen. Bij de eerste viel er een probleem van competentie waar te nemen, bestond er een risico verbonden aan de concentratie van de investeringen in Dexia en was de actiemogelijkheid van de CBFA eerder beperkt omdat het om een verzekeringsinstelling ging. Bij de tweede betrof het de problematiek van een bijkantoor van een bank uit een ander Europees land (Kaupthing Luxemburg) dat zelf een filiaal was van een IJslandse bank.

Tenslotte vermeldt de heer Massart nog dat de antwoorden die de deskundigen hebben gekregen op de vragenlijsten gevarieerd van kwaliteit waren. De banken hebben gevraagd de vertrouwelijkheid veilig te stellen.

B. Gedachtewisseling

De heer Hugo Vandenberghe (CD&V, S) verwijst naar de recente G-20 top in Londen die volop aandacht aan deze crisis heeft geschonken en ook maatregelen heeft voorgesteld.

Het is in elk geval duidelijk dat het parlement zich dient aan te passen om bij de uitbouw van de financiële regelgeving een rol te kunnen spelen. De publieke opinie heeft zich terecht veel vragen gesteld bij wat is gebeurd en wat overigens nog niet voorbij is. Stuitend bij dit alles is dat men in zekere zin kan gewagen van een gebrek aan verbeeldingskracht. Men hield het immers niet voor mogelijk dat het ondenkbare zou kunnen gebeuren, maar toch heeft het plaatsgehad. Als gevolg van de dereguleringsgolf en het neoliberalisme van de laatste 15 jaar heeft men het algemeen belang uit het oog verloren. De uitvaardiging van de wetten van 2 augustus 2002 (toezicht op de financiële sector en de financiële diensten) en van 15 december 2004 (betreffende de financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke zekerheidsovereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten) illustreert dit.

Men kan wel degelijk spreken van een vorm van collectieve verantwoordelijkheid maar de hoofdaansprakelijkheid ligt volgens de spreker toch bij de banken.

En ce qui concerne Dexia, les investissements dans la société américaine FSA sont essentiels, mais il faut certainement accorder la même attention à la problématique de la gouvernance et à la structure du groupe. Pour KBC, on a constaté que, contrairement à ce que beaucoup d'observateurs pensaient, la stratégie axée sur l'Europe de l'Est n'a pas posé de problème majeur.

Il est indéniable que l'intervention de l'État a eu un effet positif pour les trois banques précitées.

Ethias et Kaupthing étaient, en fait, des cas particuliers. En ce qui concerne Ethias, on a observé un problème de compétence, il y avait un risque lié à la concentration des investissements dans Dexia et les possibilités d'action de la CBFA étaient plutôt limitées, dès lors qu'il s'agissait d'une compagnie d'assurances. En ce qui concerne Kaupthing, le problème était qu'il s'agissait d'une succursale d'une banque établie dans un autre pays européen (Kaupthing Luxembourg), qui était elle-même une filiale d'une banque islandaise.

Enfin, M. Massart indique que les réponses reçues par les experts en réaction à leur questionnaire étaient de qualité variable. Les banques ont demandé de garantir la confidentialité.

B. Échange de vues

M. Hugo Vandenberghe (CD&V, S) évoque le récent sommet du G-20 à Londres, qui a accordé toute son attention à cette crise et qui a également proposé des mesures.

En tout état de cause, le parlement doit manifestement s'adapter pour pouvoir jouer un rôle dans l'élaboration de la réglementation financière. L'opinion publique s'est, à juste titre, posé de nombreuses questions sur ce qui s'est passé et qui n'est d'ailleurs pas encore terminé. Ce qui est choquant dans tout cela, c'est que l'on observe un certain manque d'imagination. En effet, on ne pensait pas que l'inimaginable puisse se produire, mais, pourtant, c'est arrivé. La vague de dérégulation et le néolibéralisme de ces quinze dernières années ont eu pour conséquence que l'on a oublié l'intérêt général. On en trouve l'illustration dans la promulgation des lois des 2 août 2002 (relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers) et 15 décembre 2004 (relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers).

On peut bel et bien parler d'une forme de responsabilité collective, mais la responsabilité principale incombe quand même, selon l'intervenant, aux banques. À ce

Terzake kan worden verwezen naar het «rapport Maas» («Naar herstel van vertrouwen», Adviescommissie Toekomst Banken, 7 april 2009), dat duidelijk stelt dat er opnieuw behoefte is aan een krachtige Staat en zelfbewuste burgers. Het parlement heeft in deze te weinig tegengewicht geboden en had te weinig vat op de regeling van de financiële sector. Een nieuwe aanpak dringt zich op. Er is teveel vertrouwen gesteld geweest in de zuiver economische benadering en de economische modellen die blindelings werden gevolgd waarbij men soms in een virtuele werkelijkheid terecht kwam. Ook de verloningsregelingen en het systeem van de bonussen hebben hierin een kwalijke rol gespeeld doordat zij een aanzuigeffect hebben doen ontstaan en belangenneming zonder oog voor het lange termijn-perspectief.

Tenslotte stipt de heer Vandenberghe ook aan dat er sprake is van een werkelijke normerosie en normverzwakking in de financiële wereld. De beslotenheid van deze wereld heeft hiertoe zeker bijgedragen. De heer Vandenberghe legt er dan ook sterk de nadruk op dat de FOD Justitie terug meer zou worden betrokken bij de totstandkoming van dit soort wetgeving.

De heer Herman De Croo (Open Vld, K) vraagt in zijn tussenkomst of er ook geen verantwoordelijkheid van personen in het geding is. Hij erkent dat de gelaagdheid van de regelgeving, waarover de heer Van Gerven het heeft, er de zaken zeker niet gemakkelijker op maakt bij de opbouw van het domein van het financieel recht. Volgens hem dient er in de toekomst zeker meer aandacht te gaan naar het educatief aspect en de opvoeding van de burgers op het gebied van financiële zaken.

Tenslotte wijst hij op het belang van het verschil in benadering tussen de Europeescontinentale notie van de hypotheek (waarbij de persoon van de schuldenaar centraal staat) en de Angelsaksische *common law*-notie waarbij de hypothecaire schuldvordering het onroerend goed volgt. Het gevolg is dat in Amerika de scherpe daling van de onroerend goedprijzen heeft geleid tot de gekende gevolgen. Voorts is er in het Angelsaksische *common law* ook nog de rechtsfiguur van de *trust* die een volledige anonimiteit van de houder van een bankrekening toelaat. Heeft ook dit geen rol gespeeld als één van de mogelijke oorzaken die sluipend hebben bijgedragen tot de crisis?

De heer Van Gerven erkent dat het Amerikaans recht grondig verschilt van ons Belgische zeker wat het eigendomsrecht betreft. Het concept van het meest absolute beschikkingsrecht op een onroerend goed is er niet in die vorm gekend. Voor het overige verwijst de spreker naar de noteringsagentschappen (*rating agencies*). Hij vraagt zich af hoe het komt dat er in de VS waar nochtans *class actions* mogelijk zijn en de aansprakelijkheid

propos, on peut renvoyer au «rapport Maas» («*Naar herstel van vertrouwen*», *Adviescommissie Toekomst Banken*, 7 avril 2009), qui dit clairement qu'il est nécessaire de retrouver un État fort et des citoyens conscients. Le parlement n'a pas offert un contrepoids suffisant en la matière et avait trop peu de prise sur la réglementation du secteur financier. Une nouvelle approche s'impose. On a accordé une trop grande confiance à l'approche purement économique et aux modèles économiques, qui ont été suivis aveuglément et ont parfois débouché sur une réalité virtuelle. Les systèmes de rémunération et le système de bonus ont également joué un mauvais rôle, en créant un effet d'aspiration et des prises d'intérêts sans tenir compte d'une perspective à long terme.

M. Vandenberghe souligne enfin qu'il est question d'une véritable érosion des normes dans le monde financier. L'hermétisme de ce monde a certainement contribué à cet affaiblissement de la norme. M. Vandenberghe souligne dès lors avec force qu'il faudrait de nouveau associer plus étroitement le SPF Justice à l'élaboration de ce type de législation.

M. Herman De Croo (Open Vld, Ch) se demande dans son intervention s'il n'est pas aussi question d'une responsabilité de personnes. Il reconnaît que le caractère multistrate de la réglementation, dont parle M. Van Gerven, ne facilite certainement pas la structuration du domaine du droit financier. Selon lui, il convient certainement à l'avenir d'accorder une plus grande attention à l'aspect éducatif et à la formation des citoyens à la chose financière.

Enfin, il met en évidence l'importance de la différence d'approche entre la notion européenne continentale de l'hypothèque (où la personne du débiteur occupe une place centrale) et la notion appliquée dans la *common law* anglosaxonne, où la créance hypothécaire suit l'immeuble. Il s'ensuit qu'en Amérique, la forte baisse des prix de l'immobilier a eu les conséquences que l'on sait. Par ailleurs, la *common law* anglosaxonne connaît également la figure juridique du *trust*, qui permet un total anonymat du titulaire d'un compte bancaire. Cet élément n'a-t-il pas non plus pu être l'une des causes latentes de la crise?

M. Van Gerven reconnaît que le droit américain diffère fondamentalement du droit belge, certainement en ce qui concerne le droit de propriété. Le concept du droit le plus absolu de disposer d'un bien immobilier n'y est pas connu sous cette forme. Pour le reste, l'intervenant renvoie aux agences de notation (*rating agencies*). Il se demande comment il se fait qu'aux États-Unis, où des *class actions* sont pourtant possibles et où la respon-

bijzonder streng kan worden afgetoetst, er geen claims zijn ingesteld geweest tegen deze *rating agencies*.

De heer Guy Coëme (PS, K) verwijst eerst naar de *Group of Thirty* (G-30 (een consultatieve groep voor internationale economische en monetaire aangelegenheden)) die onder leiding van de heer Paul Volcker ook een aantal maatregelen voorstelt. Hij vraagt of de nieuwe Amerikaanse regering er daarvan reeds in concrete acties heeft omgezet. Vervolgens vraagt hij naar de commentaar van de deskundigen op de recente G-20 top van Londen. Tenslotte wenst hij te vernemen in welke mate er in de VS sprake is geweest van nationalisering en hoe de deskundigen staan tegenover het verlenen van een publiek karakter aan de noteringsagentschappen. De heer Coëme stelt ook voor om te zorgen voor de opvolging van de werkzaamheden van de bijzondere commissie.

De heer Olivier Hamal (MR, K) vindt dat het verslag van de deskundigen een objectief relaas van het verloop van de crisis weergeeft en erop gericht is door hun analyse de rede terug te laten keren in de financiële sector. Hij informeert bij de deskundigen of zij, zonder tegenstrubbelingen, alle informatie hebben gekregen die zij bij de banken hebben opgevraagd. De bijzondere commissie kan immers worden omgevormd in een onderzoekscommissie indien het nodig zou blijken te zijn. Verder verwijst hij naar de zeer grote stromen van transacties die hebben plaatsgehad in de bewuste periode bij Fortis. Hij vraagt of de deskundigen hebben kunnen doorgronden wie achter deze speculatiegolven zat? Werden zij vanuit Nederland op het getouw gezet? Tenslotte stelt hij nog een vraag in verband met *short selling*. Of dit zonder meer verbieden aangewezen is?

De heer Georges Hübner preciseert dat de G-30 een Amerikaans reflectieforum is dat een grote internationale draagwijdte kent en met betrekking tot de crisis inderdaad een aantal aanbevelingen heeft geformuleerd, waarvan er werden overgenomen door de G-20. Dit soort voorstellen hebben wel een vrij algemene draagwijdte. Wat de noteringsagentschappen betreft, zij vervullen ontegensprekelijk een nuttige rol, een soort van publieke dienstverlening (tegen betaling) die hoe dan ook dient vervuld te worden. Over de organisatie ervan kunnen de standpunten uiteraard uiteenlopen.

De heer Massart voegt daaraan toe dat op de G-20 traditioneel grote thema's aan bod komen: aanpassing van de boekhoudnormen, versterking van de internationale samenwerking, regulering van de *rating agencies* enz. Hij is op geen informatie gestoten over grote beursbewegingen in de betrokken periode die zou wijzen op een vijandige speculatiegolf vanuit Nederland.

sabilité peut être contrôlée de manière particulièrement sévère, aucune réclamation n'ait été introduite contre ces agences de notation.

M. Guy Coëme (PS, Ch.) renvoie d'abord au *Group of Thirty* (G-30 (un groupe consultatif pour les matières économiques et monétaires internationales)) qui, sous la direction de M. Paul Volcker, présente également une série de mesures. Il demande si le nouveau gouvernement américain a déjà transposé certaines de ces mesures en actions concrètes. Il demande ensuite le commentaire des experts sur le récent sommet du G-20 de Londres. Il souhaiterait enfin savoir dans quelle mesure il a été question de nationalisations aux États-Unis et ce que pensent les experts de l'idée de conférer un caractère public aux agences de notation. M. Coëme propose également de veiller au suivi des travaux de la commission spéciale.

M. Olivier Hamal (MR, Ch.) estime que le rapport des experts donne un compte-rendu objectif du déroulement de la crise et vise, grâce à leur analyse, au retour de la raison dans le secteur financier. Il demande aux experts s'ils ont reçu toutes les informations qu'ils ont demandées aux banques, sans aucune réticence de leur part. La commission spéciale peut en effet être transformée en commission d'enquête si cela s'avère nécessaire. Il renvoie ensuite au flux très important de transactions qui a eu lieu durant la période concernée chez Fortis. Il demande si les experts ont pu découvrir qui était responsable de ces vagues de spéculations. Ont-elles été organisées depuis les Pays-Bas? Il pose enfin une question concernant le *short selling*. Est-il indiqué de l'interdire purement et simplement?

M. Georges Hübner précise que le G-30 est un forum de réflexion américain de grande portée internationale qui a en effet formulé une série de recommandations concernant la crise, dont certaines ont été reprises par le G-20. Ce type de propositions a cependant une portée assez générale. En ce qui concerne les agences de notation, elles remplissent indubitablement un rôle utile, une sorte de service public (contre paiement) qui doit de toute façon être rempli. Pour ce qui est de leur organisation, les opinions peuvent bien sûr diverger.

M. Massart ajoute que des grands thèmes sont traditionnellement abordés au G-20: adaptation des normes comptables, renforcement de la coopération internationale, régulation des agences de notation, etc. Il n'a pas trouvé d'informations concernant d'importants mouvements boursiers durant la période concernée qui indiqueraient une vague de spéculation hostile provenant des Pays-Bas.

De heer Swolfs bevestigt dat de groep deskundigen de informatie heeft gekregen die hij nodig achtte om zijn opdracht te kunnen uitvoeren, maar dat nooit persoonlijke of individuele gegevens werden overgemaakt. Hij stipt tevens aan dat het college van deskundigen geen becijferde analyse heeft gemaakt van het fenomeen van de *short selling*. Sommigen willen het zonder meer verbieden. Anderen niet, omdat het als een soort arbitragemechanisme werkt.

Ook *de heer Hübner* is deze laatste mening toegedaan omdat *short selling* wel degelijk een functie vervult in de economie en bijgevolg nuttig is. Het is één van de instrumenten om de werking van de markt te bevorderen. Bovendien zijn er methodes om een ongenueanceerd verbod terzake te omzeilen.

Voor *de heer Yvan Mayeur (PS, K)* draagt het fenomeen van de *short selling* in het geheel niet bij tot de reële economie.

De heer Gerolf Annemans (VB, K) vraagt of er geen persoonlijke verantwoordelijkheden konden worden vastgesteld. Het rapport van de deskundigen bevat immers heel wat sterke analyses en besluiten ten aanzien van de bankiers. Opvallend is wel dat de CBFA er vrij goed uitkomt. Deze instelling heeft nochtans in zekere zin gefaald omdat zij nagelaten heeft tijdig te signaleren dat er grote problemen op komst waren. Ook werd er blijkbaar te weinig gecommuniceerd tussen bijvoorbeeld de CBFA en Fortis. Heeft niemand erg gehad in de ongebreidelde groei van Fortis? Voorts vraagt de spreker waarom in sommige andere Europese landen de crisis minder erg heeft huisgehouden (bv. Spanje) en welke opties op Europees niveau zullen worden weerhouden. Tenslotte pleit hij voor een sterke depolitisering van onze toezichhouders.

De heer Robert Van de Velde (LDD, K) meent dat er wel een officieus informatiecircuit bestond met de CBFA en vraagt de deskundigen wat er gebeurde, in voorkomend geval, met de aanmaningen van de CBFA naar Fortis toe. Was het ook niet mogelijk in bepaalde gevallen de bestuurdersaansprakelijkheid in te roepen? Volgens een lid van het toenmalig kernkabinet was dit niet aan de orde. Tenslotte verwijst de spreker naar het voorstel van aanbeveling om de depositohouders beslissingsbevoegdheid toe te kennen en vraagt om bijkomende toelichting.

De heer Johan Vande Lanotte (sp.a, S) is van oordeel dat door de marktwerking haar vrij verloop te laten een bank failliet kan gaan als gevolg van *short selling*. Dat is al voldoende reden om het niet zomaar en onverkort toe te laten. In verband met de verkoop van ABN Amro merkt hij op dat volgens de vaststellingen van de

M. Swolfs confirme que le groupe d'experts a reçu les informations qu'il estimait nécessaires pour pouvoir remplir sa mission, mais qu'aucune donnée individuelle ou personnelle n'a été transmise. Il souligne également que le collège des experts n'a pas réalisé d'analyse chiffrée du phénomène de *short selling*. Certains veulent tout simplement l'interdire, d'autres pas, parce qu'il fonctionne comme une sorte de mécanisme d'arbitrage.

M. Hübner est également de cet avis, car le *short selling* remplit une véritable fonction dans l'économie et est donc utile. C'est l'un des instruments permettant de stimuler le fonctionnement du marché. Il existe en outre des méthodes pour contourner une interdiction non nuancée en la matière.

Pour *M. Yvan Mayeur (PS, Ch.)*, le phénomène de *short selling* ne contribue absolument pas à l'économie réelle.

M. Gerolf Annemans (VB, Ch) demande si des responsabilités individuelles ont pu être établies. Le rapport des experts comporte en effet de nombreuses analyses et conclusions fortes à l'égard des banquiers. Étonnamment, la CBFA s'en sort plutôt bien. Cette institution a pourtant, dans un certain sens, échoué, car elle a négligé de signaler à temps que de gros problèmes s'annonçaient. Par ailleurs, la communication entre la CBFA et Fortis a manifestement été insuffisante. Personne ne s'est-il rendu compte de la croissance débridée de Fortis? L'intervenant demande ensuite pourquoi, dans certains autres pays européens, la crise s'est moins fait ressentir (en Espagne, par exemple) et quelles options seront retenues au niveau européen. Il préconise enfin une dépolitisation radicale de nos organes de contrôle.

M. Robert Van de Velde (LDD, Ch) estime qu'il existait bel et bien des circuits d'information officieux avec la CBFA et il demande aux experts ce qu'il est advenu, le cas échéant, des avertissements de la CFBA à l'adresse de Fortis. N'était-il pas non plus possible, dans certains cas, d'invoquer la responsabilité des administrateurs? Selon un membre du comité ministériel restreint de l'époque, cela n'était pas à l'ordre du jour. L'intervenant renvoie enfin à la proposition de recommandation visant à accorder un pouvoir décisionnel aux déposants et demande un complément d'informations.

M. Johan Vande Lanotte (sp.a, S) considère que, si on laisse le marché fonctionner librement, le *short selling* peut conduire une banque à la faillite. Cette raison suffit déjà à ne pas l'autoriser sans restriction. En ce qui concerne la vente d'ABN Amro, il remarque que, selon les constatations des experts, la solvabilité

deskundigen de solvabiliteit in overeenstemming was met de reglementaire vereisten. De liquiditeitstoestand was blijkbaar minder reden tot ongerustheid. De CBFA ging na of alles reglementair in orde was, maar kon er niet méér van haar worden verwacht in het licht van de wetenschap (op grond van signalen) dat er een crisis op komst was en ook op grond van de houding van de Nederlandsche Bank (DNB) in dit dossier? Wanneer de CBFA haar goedkeuring hecht aan een dossier, zou zij zich niet mogen beperken tot het enkel verifiëren of aan de reglementaire vereisten is voldaan. Punt 1282 van de vaststellingen is veelbetekenend: de CBFA, de NBB en uiteraard de directie van Dexia hadden moeten weten dat er liquiditeitsproblemen bestonden.

De heer Joseph George (cdH, K), voorzitter, meent dat men terecht kan gewagen van een collectieve verblinding.

De heer Van Gerven meent dat het achteraf beschouwd steeds gemakkelijk is te zeggen dat men «het had moeten weten». Bij zijn weten waren er overigens geen dubbelzinnigheden in de communicatie tussen de CBFA en Fortis. In elk geval zal het Europees niveau meer en meer aan belang winnen zeker voor wat de systemische instellingen betreft.

De heer Swolfs voegt daaraan toe dat de CBFA de overname van ABN Amro niet goed te keuren had; dit was de rol van de DNB. Achteraf beschouwd kan men stellen dat Fortis de overnamedeal beter niet had op het getouw gezet, maar anderzijds waren er ook heel wat pro's.

De heer Massart onderstreept dat de CBFA niets zei (en in feite geen oordeel te vellen had) over de strategische keuze van Fortis. Achteraf beschouwd is het inderdaad moeilijk te vatten dat dergelijke problemen niet voorzien werden.

De heer Hübner bevestigt dat de CBFA in de eerste plaats de solvabiliteit nakijkt. Het Bazel II-akkoord is vooral gericht op grote systemische banken terwijl relatief kleine banken daarentegen een groter gevaar kunnen vormen.

De heer Vande Lanotte (sp.a, S) vindt het toch merkwaardig dat de CBFA pas op 20 juni 2008 Fortis schriftelijk om verduidelijking vraagt bij een aantal punten, 14 maanden na april 2007 waarin het plan werd voorgesteld en het nog redelijk leek. Ondertussen had er toch een ganse evolutie in de financiële wereld plaatsgegrepen. Vond de CBFA het niet nodig eerder op te treden?

était conforme aux exigences réglementaires. On s'est manifestement moins préoccupé de la situation de liquidité. La CBFA a vérifié si toutes les règles étaient respectées, mais ne pouvait-on pas en attendre plus, étant donné qu'elle devait savoir (sur la base de signaux) qu'une crise s'annonçait, et compte tenu de l'attitude de la *Nederlandsche Bank* (DNB) dans ce dossier? Lorsqu'elle marque son accord sur un dossier, la CBFA ne devrait pas pouvoir se contenter de vérifier si les conditions réglementaires sont réunies. Le point 1282 des constatations est éloquent: la CBFA, la BNB et, évidemment, la direction de Dexia auraient dû avoir connaissance de problèmes de liquidité.

M. Joseph George (cdH, Ch), président, estime que l'on peut parler, à juste titre, d'aveuglement collectif.

M. Van Gerven estime qu'après coup, il est toujours facile de dire qu'il « aurait fallu savoir ». À sa connaissance, il n'existait d'ailleurs guère d'ambiguïtés dans la communication entre la CBFA et Fortis. Quoiqu'il en soit, le niveau européen gagnera toujours davantage en importance, en particulier en ce qui concerne les institutions systémiques.

M. Swolfs ajoute que la CBFA n'avait pas à approuver la reprise d'ABN Amro; cela relevait du rôle de la DNB. A posteriori, on peut affirmer qu'il aurait été préférable que Fortis ne procédât pas à la reprise d'ABN Amro, mais d'autre part, les arguments favorables étaient également nombreux.

M. Massart souligne que la CBFA est restée muette (et qu'elle n'avait en fait pas à se prononcer) sur le choix stratégique de Fortis. Après coup, on a effectivement du mal à concevoir que de tels problèmes n'aient pas été prévus.

M. Hübner confirme que la CBFA vérifie en premier lieu la solvabilité. L'accord de Bâle II vise principalement les grandes banques systémiques, alors que les banques relativement modestes peuvent représenter un danger plus important.

M. Vande Lanotte (sp.a, S) s'étonne malgré tout que la CBFA n'ait pas invité Fortis, par écrit, à fournir des précisions sur un certain nombre de points avant le 20 juin 2008, soit quatorze mois après avril 2007, lorsque le plan a été présenté et qu'il paraissait encore raisonnable. Le monde financier avait quand même connu une sérieuse évolution dans l'intervalle. La CBFA n'estimait-elle pas nécessaire d'intervenir plus tôt ?

Mevrouw Meyrem Almaci (Ecolo-Groen!, K) vraagt de deskundigen of zij de stelling kunnen bijtreden dat Bazel II is ingevoerd om de banken toe te laten lage eigen vermogens aan te houden. In verband met Dexia stelt zij vast dat de FSA-investering onder Franse controle viel, maar België voor twee derden de waarborg terzake moet torsen. Zij meent ook dat Dexia zijn verontschuldigingen zou moeten aanbieden. Tenslotte heeft zij vastgesteld dat Febelfin nu reeds oproept tot deregulering en vraagt de sector niet te belasten met nog meer regelgeving. Dit is op zijn zachtst gezegd merkwaardig omdat het toch de belastingbetaler is die thans moet opdraaien voor de kosten van de crisis die in de eerste plaats is veroorzaakt door de banken zelf. Leert men dan niets uit het verleden?

Ook *de heer José Daras (Ecolo, S)* is verontwaardigd over het communiqué van Febelfin. Overigens meent hij dat de CBFA wél had kunnen reageren. Niettemin is het zo dat zelfs al heeft men de beste regelgeving, zich dan nog catastrofes in de toekomst kunnen voordoen wanneer ze niet wordt toegepast. Daartegen kan men zich nooit beschermen.

De heer Jan Jambon (N-VA, K) vindt het te gemakkelijk om de schuld van alles bij de banken te leggen. De verantwoordelijkheid van de *rating agencies* is volgens de spreker verpletterend. Bovendien spelen zij soms een dubbele rol in de zin dat zij een oordeel vellen over een instelling, maar soms ook optreden als consultant voor diezelfde instelling (tegen betaling). Naar verluidt zou de Canadese regelgeving als een model kunnen gelden. Is dit juist? Voor het overige vindt de heer Jambon dat de rol van de politiek weinig aan bod komt in het deskundigenverslag. Hij vraagt ook naar toelichting bij de Nederlandse verbreking van het akkoord met de Belgische regering in de eerste week van oktober 2008. Hoe was het mogelijk dat Nederland er zo gemakkelijk onderuit kon?

De heer Massart antwoordt dat de CBFA bij Fortis vooral naar de solvabiliteit heeft gekeken en zelfs strengere voorwaarden heeft opgelegd dan strikt genomen was vereist.

De heer Hübner bevestigt dit maar benadrukt nogmaals dat een instelling zoals de CBFA geen veto had kunnen uitspreken tegen de strategische keuze die een bank maakt. De heer Hübner verduidelijkt dat Bazel II geen vorm van autoregulering is omdat er wel dwingende regels kunnen worden uitgevaardigd. Wat het communiqué betreft van Febelfin: deze organisatie vervult haar rol als federatie van de sector en lobbyist.

In verband met FSA wijst *de heer Swolfs* erop dat Dexia weinig keuze had en niets anders kon dan er

Mme Meyrem Almaci (Ecolo-Groen!, Ch) demande aux experts s'ils sont d'accord que Bâle II a vu le jour pour permettre aux banques de conserver de faibles fonds propres. En ce qui concerne Dexia, elle constate que l'investissement FSA relevait du contrôle français, mais que c'est la Belgique qui doit supporter deux tiers de la garantie en la matière. Elle estime également que Dexia devrait présenter des excuses. Enfin, elle constate que Febelfin appelle déjà à la dérégulation et demande de ne pas surcharger le secteur de réglementations supplémentaires. Voilà qui est pour le moins étonnant, étant donné que c'est quand même le contribuable qui doit à présent supporter les coûts de la crise, provoquée en premier lieu par les banques mêmes. Ne tire-t-on donc aucune leçon du passé ?

M. José Daras (Ecolo, S) s'indigne, lui aussi, du communiqué de Febelfin. Il estime du reste que la CBFA aurait bel et bien pu réagir. Il n'en demeure pas moins que des catastrophes peuvent encore survenir à l'avenir, même lorsqu'on dispose de la meilleure réglementation, si celle-ci n'est pas appliquée. Il ne sera jamais possible de se protéger en pareil cas.

M. Jan Jambon (N-VA, Ch) estime qu'il est trop facile de faire supporter toutes les responsabilités par les banques. Il estime que la responsabilité des agences de notation est écrasante. De plus, ces agences sont parfois juge et partie lorsqu'elles évaluent un établissement dont elles peuvent également être le consultant (à titre payant). Il se dit que la réglementation canadienne pourrait servir de modèle. Est-ce exact ? Pour le surplus, *M. Jambon* estime que le rapport des experts n'aborde guère le rôle de la politique. Il demande également des explications sur la rupture, par les Pays-Bas, de l'accord conclu avec le gouvernement belge au cours de la première semaine du mois d'octobre 2008. Comment les Pays-Bas ont-ils pu s'y soustraire si facilement ?

M. Massart répond que, chez Fortis, la CBFA a surtout examiné la solvabilité, et que cette commission a même imposé des conditions plus strictes que nécessaire.

M. Hübner le confirme mais souligne à nouveau qu'une institution telle que la CBFA n'aurait pas pu s'opposer aux choix stratégiques d'une banque. *M. Hübner* explique que Bâle II n'est pas une forme d'autorégulation dès lors que des règles contraignantes peuvent bien être édictées. En ce qui concerne le communiqué de Febelfin, il est observé que cette organisation joue son rôle de fédération du secteur et de groupe de pression.

Concernant FSA, *M. Swolfs* indique que Dexia n'avait guère le choix et qu'elle ne pouvait rien faire d'autre que

verder in te investeren om te proberen te vermijden dat haar *rating* nog verder naar beneden zou duiken. In verband met de *rating agencies*, is in het Europese ontwerp terzake een duidelijke scheiding in de functies opgenomen.

De heer Van Gerven preciseert, in antwoord op de heer Vande Lanotte, dat een regulator zich strikt aan de wet dient te houden - vooral buitenlandse instellingen dringen erop aan - en hij niet meer zoals in de periode van «prætorische» rechtspraak buiten zijn bevoegdheid kan optreden. Het akkoord met Nederland stond op een *term sheet*, een bondig niet door de ministers van beide landen ondertekend document dat de krijtlijnen en de voorwaarden van de overeenkomst bevat.

De heer François Bellot (MR, K) stelt een reeks vragen: werden de gevraagde documenten overgemaakt, moet de wetgever nog meer optreden in verband met de CBFA, in welke mate hebben de Frans-Belgische conflicten en de zwakke *governance* bij Dexia de mogelijkheden van Dexia aangetast, is er nood aan een betere communicatie? Vervolgens wijst hij erop dat er reeds enige tijd geleden een Europees ontwerp is uitgewerkt van een Europees noteringsbureau, dat echter door de grote staten is verworpen geweest. Tenslotte onderstreept hij dat het bestaan van de euro een zeer grote factor van stabiliteit is geweest. Wat zou er gebeurd zijn indien België niet de euro had gehad?

De heer Massart stelt dat de deskundigen niet alle gevraagde documenten hebben gekregen, wat hen echter niet heeft belet om hun opdracht tot een goed einde te brengen. Hij merkt vervolgens op dat Dexia niet over alle noodzakelijke informatie in verband met FSA beschikte op grond van de rapportering van de Amerikaanse toezichthouder.

De heer Hübner voegt daaraan toe dat er tussen de CBFA en de Franse toezichthouder geen wrijvingen waren. Internationale contacten tussen toezichthouders verlopen volgens MOU's (*memorandum of understanding*). Gebleken is dat deze werkwijze voldoet in gewone omstandigheden. In crisissituaties zijn echter sterkere instrumenten nodig.

Wat de euro betreft bevestigt *de heer Swolfs* dat dit inderdaad de stabiliserende factor bij uitstek is geweest.

De heer Mayeur (PS, K) vraagt de deskundigen wat volgens hen de echte reden is geweest van de catastrofe bij Fortis. Voor hem is het niet zo duidelijk en valt het moeilijk dit echt te bevatten. Moet niet eerder de FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie worden

continueren te investeren in deze maatschappij om te proberen te vermijden dat haar notering blijft dalen. In verband met de noteringseenheden, is in het Europese ontwerp terzake een duidelijke scheiding in de functies opgenomen.

M. Van Gerven répond à M. Vande Lanotte que le régulateur doit appliquer la loi à la lettre (ce sont surtout les banques étrangères qui insistent sur ce point) et qu'il ne peut pas sortir de sa sphère de compétences comme au cours de la période de jurisprudence «prétorienne». L'accord conclu avec les Pays-Bas figurait sur une liste de conditions (*term sheet*), c'est-à-dire dans un document concis qui n'avait pas été signé par les ministres des deux pays et qui établissait les grandes lignes et les conditions de cet accord.

M. François Bellot (MR, Ch) pose une série de questions: les documents demandés ont-ils été transmis, le législateur doit-il encore légiférer en ce qui concerne la CBFA, dans quelle mesure les conflits franco-belges et la faible gouvernance chez Dexia ont-ils affecté les possibilités de cette dernière, une meilleure communication s'impose-t-elle? Ensuite, il indique qu'il y a déjà quelque temps, un projet européen d'agence de notation européenne a été élaboré. Ce projet a cependant été rejeté par les grands États. Enfin, il souligne que l'existence de l'euro a été un très grand facteur de stabilité. Que se serait-il passé si la Belgique n'avait pas eu l'euro?

M. Massart indique que les experts n'ont pas reçu tous les documents demandés, ce qui ne les a cependant pas empêchés de mener à bien leur mission. Il fait par ailleurs observer que Dexia n'a pas disposé de toutes les informations requises concernant FSA sur la base du rapport de l'organe de surveillance américain.

M. Hübner ajoute qu'il n'y a pas eu de frictions entre la CBFA et l'organe de surveillance français. Les contacts internationaux entre organes de surveillance se déroulent selon des MOU (*memorandum of understanding*). Il s'est avéré que ce mode de fonctionnement suffit dans des circonstances normales. En cas de crise, des instruments plus forts sont cependant nécessaires.

En ce qui concerne l'euro, *M. Swolfs* confirme que celui-ci a effectivement été le facteur de stabilisation par excellence.

M. Mayeur (PS, Ch) demande aux experts quelle a été, selon eux, la vraie raison de la catastrophe chez Fortis. Ce n'est pas tellement clair à ses yeux et il est difficile de l'établir véritablement. Ne faut-il pas plutôt associer le SPF Économie, PME, Classes moyennes et

betrokken bij het controleproces? De CBFA doet thans immers alles: wetgeving ontwerpen én ze toepassen en controleren. Dient het micro- en macroprudentieel toezicht nauwer naar elkaar toegetrokken te worden? Ogenscheinlijk ligt de oorzaak van de crisis in korte termijnwinstbejag en speculatie. Hoe kan speculatie worden verboden of tenminste sterk ontraden (invoering van een soort Tobin-taks)?

De heer Berni Collas (MR, S) vraagt of er, in verband met de problematiek van de liquiditeiten, geen noodzaak is aan gecentraliseerde thesaurie. Werd Dexia door zijn Franse partner niet aanzien als een louter verschaaffer van liquiditeiten (*cash cow*)?

De heer Vande Lanotte (sp.a,S) erkent dat de beoordelingsvrijheid van de CBFA bij de goedkeuring van een dossier inderdaad beperkt is, zoals de heer Van Gerven stelt. Hij verwijst vervolgens naar de tijdelijke kredieten waarop Fortis beroep moest doen in het kader van de financiering van de overname (nr. 1158 van de vaststellingen). Misschien heeft het feit dat Fortis over die mogelijkheid beschikte contraproductief gewerkt vooral omdat de goedkeuring door de DNB veel tijd in beslag nam.

De heer Van de Velde (LDD, K) verwijst naar de dossiers van Fortis en Dexia die tot op heden nog niet volledig hun beslag hebben gekregen en vraagt of de regering niet beter haar beslissingen in die dossiers zou herzien.

De heer Massartenslotte antwoordt dat een complex geheel van factoren tot de crisis hebben geleid waarbij irrealistische verwachtingen aanleiding hebben gegeven tot zeer risicovolle beleggingen, in combinatie met gebrekkige *governance*.

Énergie au processus de contrôle? En effet, la CBFA fait tout à l'heure actuelle: élaborer la législation, l'appliquer et la contrôler. La surveillance microprudentielle et la surveillance macroprudentielle ne doivent-elles pas être rapprochées? La cause de la crise est apparemment l'appât du gain à court terme et la spéculation. Comment peut-on interdire la spéculation ou, du moins, décourager fortement les spéculateurs (instauration d'une sorte de taxe Tobin)?

M. Berni Collas (MR, S) demande si, en ce qui concerne la problématique des liquidités, une trésorerie centralisée ne s'avère pas nécessaire. Dexia n'a-t-elle pas été considérée par son partenaire français comme un simple pourvoyeur de liquidités (*cash cow*)?

M. Vande Lanotte (sp.a, S) reconnaît que la marge d'appréciation de la CBFA dans l'approbation d'un dossier est effectivement limitée, comme l'indique M. Van Gerven. Il renvoie ensuite aux crédits temporaires auxquels Fortis a dû recourir dans le cadre du financement de la reprise (n° 1158 des constatations). Le fait que Fortis disposait de cette possibilité a peut-être eu un effet contreproductif, surtout parce que l'approbation par la DNB a pris beaucoup de temps.

M. Van de Velde (LDD, Ch) renvoie aux dossiers de Fortis et de Dexia qui ne sont pas encore complètement bouclés à l'heure actuelle et demande s'il ne serait pas préférable que le gouvernement revoie ses décisions dans ces dossiers.

M. Massart, enfin, répond qu'un ensemble complexe de facteurs ont entraîné la crise, qui s'est notamment caractérisée par des attentes irréalistes qui ont conduit à des placements à hauts risques, et par une gouvernance défailante.

| DEEL IV. AANBEVELINGEN VAN DE BIJZONDERE COMMISSIE | PARTIE IV. RECOMMANDATIONS DE LA COMMISSION SPÉCIALE |
|---|---|
| Inleiding..... | Introduction |
| 1. Samenvatting van de door andere fora voorgestelde maatregelen..... | 1. Synthèse des mesures proposées par d'autres forums..... |
| 2. Organisatie van het prudentieel toezicht | 2. Organisation du contrôle prudentiel |
| 2.1. Nationaal recht in een context van 'multi-layer regulation' | 2.1. Droit national dans un contexte de régulation multistrates..... |
| 2.2. Internationale samenwerking inzake toezicht. | 2.2. Coopération internationale en matière de contrôle |
| 2.3. Europese en internationale architectuur voor toezicht..... | 2.3. Architecture de surveillance européenne et internationale |
| 2.4. Naar een «meso-prudentieel» toezicht | 2.4. Vers un contrôle «mésoprudentiel» |
| 3. Werking van het prudentieel toezicht | 3. Fonctionnement du contrôle prudentiel |
| 3.1. Eigen vermogensvereisten voor banken en verschillen met de boekhouding..... | 3.1. Exigences en termes de fonds propres pour les banques et différences avec la comptabilité |
| 3.2. Maatregelen om «short selling» te beteugelen | 3.2. Mesures visant à réfréner le «short selling» .. |
| 3.3. Het controlearsenaal van de systeeminstellin- gen versterken | 3.3. Renforcer l'arsenal du contrôle des établis- sements systémiques |
| 3.4. Toezicht op en regulering van «Credit Rating Agencies» | 3.4. Contrôle et régulation des agences de notation de crédit |
| 4. Structuur en organisatie van de financiële markten | 4. Structure et organisation des marchés financiers |
| 4.1. Gespecialiseerde standaardbanken..... | 4.1. Banques standard spécialisées..... |
| 4.2. De belastingparadijzen en het bankgeheim ... | 4.2. Les paradis fiscaux et le secret bancaire |
| 5. Verbetering van de informatie | 5. Amélioration de l'information |
| 5.1. IFRS boekhoudregels en harmonisatie met US GAAP | 5.1. Règles de comptabilité IFRS et harmonisation avec l'US GAAP..... |
| 5.2. Verbetering van de mechanismen ter bes- cherming van de consumenten van financiële diensten..... | 5.2. Amélioration des mécanismes de protection des consommateurs de services financiers..... |
| 6. Risico's en producten | 6. Risques et produits |
| 6.1. De traceerbaarheid van de financiële producten verbeteren..... | 6.1. Renforcer la traçabilité des produits financiers |
| 6.2. De <i>Credit Default Swaps</i> beschouwen als een component van het alomvattende financiële systeem..... | 6.2. Considérer les <i>Credit Default Swaps</i> dans le système financier global |
| 6.3. De inventaris van de in het prudentieel toezicht beschouwde risico's herzien..... | 6.3. Revoir l'inventaire des risques considérés dans le contrôle prudentiel |
| 7. Governance | 7. Gouvernance |
| 7.1. Corporate Governance | 7.1. Corporate Governance..... |
| 7.2. Bevoegdheden, remuneraties en kwaliteitscon- trole | 7.2. Compétences, rémunérations et qualité du contrôle |
| 7.3. De interne controle, het gezag en de bevoegd- heden van de interne audit versterken..... | 7.3. Renforcer le contrôle interne, l'autorité et les- compétences de l'audit interne |
| 8. Crisisbeheer | 8. Gestion des crises |
| 8.1. Overheidsmaatregelen | 8.1. Mesures des autorités publiques..... |
| 8.2. Stuurgroep..... | 8.2. Comité de pilotage |
| 8.3. Mechanismen van depositoverzekering..... | 8.3. Mécanismes d'assurance des dépôts..... |

| | | | |
|---|-----|--|-----|
| 9. Andere denksporen | | 9. Autres pistes de réflexion | |
| 9.1. Bad banks vs. good banks..... | 562 | 9.1. Bad banks vs. good banks..... | 562 |
| 9.2. Rechten en bescherming van de depositohouders..... | 563 | 9.2. Droits et protection des déposants..... | 563 |
| 9.3. Stabiele aandeelhoudersgroep..... | 564 | 9.3. Actionnariat stable..... | 564 |
| 9.4. Beursnotering van de depositobanken..... | 565 | 9.4. Cotation en bourse des banques de dépôts .. | 565 |
| 9.5. Juridisch risico..... | 566 | 9.5. Risque juridique..... | 566 |
| 9.6. Andere denksporen..... | 567 | 9.6. Autres pistes de réflexions..... | 567 |
| 10. De euro als een factor van stabiliteit..... | 568 | 10. L'euro comme facteur de stabilité..... | 568 |
| 11. Verder verloop van de werkzaamheden..... | 569 | 11. Poursuite des travaux..... | 569 |

Inleiding

1. De aanbevelingen van de commissie zijn als volgt onderverdeeld:

- Samenvatting van de door andere fora voorgestelde maatregelen
- Organisatie van het prudentieel toezicht
- Werking van het prudentieel toezicht
- Structuur en organisatie van de financiële markten
- Verbetering van de informatie
- Risico's en producten
- Governance
- Crisisbeheer
- Overige denksporen.

1. Samenvatting van de door andere fora voorgestelde maatregelen

2. Zoals uiteengezet in hoofdstuk 4.5.2. van de vaststellingen hebben diverse reflectiegroepen de hervorming van de bank- en de financiële sector onder de loep genomen, namelijk:

- de «*High Level Group on Financial Supervision in the EU*», beter bekend als de naar zijn voorzitter genoemde «groep-de Larosière»;
- het in opdracht van de Belgische regering ingestelde hoog comité voor een nieuwe financiële architectuur, beter bekend als het naar zijn voorzitter genoemde «comité-Lamfalussy»;
- het rapport over de financiële crisis dat door de heer René Ricol werd opgesteld op verzoek van de president van Frankrijk;

– de resoluties in het raam van de bijeenkomst van de Groep van Twintig (G20) van 2 april 2009.

3. De belangrijkste aanbevelingen uit die rapporten en resoluties worden hieronder op een rijtje gezet (cf tabel). Eventuele nummeringen van aanbevelingen worden waar mogelijk overgenomen. Bijvoorbeeld:

- D1, D2,... voor de aanbevelingen uit het rapport-de Larosière;
- R1, R2,... voor de aanbevelingen uit het rapport-Ricol;
- L voor de aanbevelingen uit het rapport-Lamfalussy;
- G voor de aanbevelingen van de G20.

4. Op de aanbevelingen van deze verschillende groepen, die vet gedrukt staan, wordt verderop in dit deel dieper ingegaan.

Introduction

1. Les recommandations de la commission sont subdivisées de la manière suivante:

- Synthèse des mesures proposées par d'autres forums
- Organisation du contrôle prudentiel
- Fonctionnement du contrôle prudentiel
- Structure et organisation des marchés financiers
- Amélioration de l'information
- Risques et produits
- Gouvernance
- Gestion des crises
- Autres pistes de réflexion.

1. Synthèse des mesures proposées par d'autres forums

2. Ainsi que décrit au chapitre 4.5.2. des constatations, plusieurs groupes de réflexion se sont penchés sur la réforme du secteur bancaire et financier et, notamment:

- *The High Level Group on Financial Supervision in the EU*, dit «groupe de Larosière», du nom de son président;
- le Comité de haut niveau pour une nouvelle architecture financière, mandaté par le gouvernement belge, dit «comité Lamfalussy», du nom de son président;
- le rapport sur la crise financière, élaboré par M. René Ricol à la demande du Président de la République française;

– les résolutions de la réunion du groupe du G20 du 2 avril 2009.

3. Ci-après figure une synthèse des principales recommandations formulées dans ces rapports et résolutions (cf tableau), avec une référence aux recommandations figurant dans ces rapports lorsque celles-ci étaient numérotées, soit:

- D1, D2,...pour les recommandations issues du «rapport de Larosière».
- R1, R2,...pour les recommandations issues du «rapport Ricol».
- L pour les recommandations du «rapport Lamfalussy».
- G pour les recommandations du Groupe du G20.

4. Les recommandations de ces différents groupes, figurant en gras sont détaillées plus en détails dans cette partie du rapport.

5. Het rapport-Turner¹ werd opgesteld in opdracht van de *Financial Services Authority* (FSA) van het Verenigd Koninkrijk, een belangrijk land in de financiële wereld waar een *common law*-stelsel van toepassing is. Dat rapport bevat eveneens aanbevelingen die grotendeels aansluiten bij die van de andere genoemde rapporten.

6. Ook de OESO heeft een rapport gepubliceerd, «*Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*»², dat een aantal aanbevelingen bevat die hoofdzakelijk betrekking hebben op de *corporate governance* en grotendeels gelijklopen met de aanbevelingen van de voornoemde vier rapporten.

7. Ten slotte wordt ook verwezen naar de aanbevelingen uit het verslag van de Adviescommissie Toekomst Banken («Naar herstel van vertrouwen») onder het voorzitterschap van de heer Cees Maas (Nederland), 7 april 2009.

5. Le «Rapport Turner»¹, rédigé à la demande de la *Financial Services Authority* («FSA») du Royaume-Uni, un pays important dans le secteur financier appliquant un système de *common law*, comprend également des recommandations allant, pour l'essentiel, dans le même sens que les autres rapports précités.

6. L'OCDE a également émis un rapport intitulé «Les leçons de la tourmente financière pour le gouvernement d'entreprise»² qui reprend un ensemble de recommandations visant essentiellement la gouvernance d'entreprise; celles-ci convergent largement avec les recommandations des quatre rapports dont question ci-avant.

7. Enfin, il est également renvoyé aux recommandations du rapport de la Commission consultative néerlandaise sur l'avenir des banques («Restaurer la confiance»), présidée par M. Cees Maas (Pays-Bas), 7 avril 2009.

¹ *The Turner Review, A regulatory response to the global banking crises*, Financial Services Authority, Mars 2009.

² OCDE, 26 februari 2009.

¹ *The Turner Review, A regulatory response to the global banking crises*, Financial Services Authority, Mars 2009.

² OCDE, 26 février 2009.

| België | Europese Unie | Internationaal |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> De bevoegdheden van de toezichhoudende instanties van de financiële sector uitbreiden (D6, G) Het risicobeheer verbeteren door het hoog in de hiërarchie op te nemen; onafhankelijke stress tests uitvoeren; krachtigere instrumenten voor het risicobeheer ontwikkelen (D12, G, L) <ul style="list-style-type: none"> Een overkoepelende toezichtsstructuur instellen (R9) De interne controle en de rapporteringsvereisten voor de financiële instellingen aanscherpen (R15) De governance versterken (R16) | <ul style="list-style-type: none"> Het begrip "eigen vermogen" herdefiniëren en de reglementaire kapitaalvereisten minder procyclisch maken (D2, R17, L) <ul style="list-style-type: none"> De ratingagentschappen onder toezicht plaatsen (D3, G, R13, L) Parallele bancaire systemen met een mogelijke systemische impact (<i>hedge funds</i>, <i>private equity</i>-fondsen, OTC-markten) onder het toezicht van de controle instanties plaatsen (D7, G, R18, R26) <ul style="list-style-type: none"> Een regelgevend raamwerk voor crisisbeheer uitwerken (D13) De depositogarantieregeling harmoniseren (D14) Een mechanisme instellen voor de verdeling van de kosten van grensoverschrijdende financiële crisisissen (D15) De <i>European Systemic Risk Council</i> (ESRC) oprichten, onder het voorzitterschap van de ECB (D16) <ul style="list-style-type: none"> Een Europees crisissignaleringsstelsel uitbouwen (D17) Gemeenschappelijke regels inzake beleggingsfondsen uitwerken (D9) De nationale toezichhouders onder striktere controle van de EU plaatsen (D18) Een beter geharmoniseerd systeem uittekenen inzake reglementering, bevoegdheden van de nationale toezichhouders en sancties (D19, R6) <ul style="list-style-type: none"> In een tweede fase een Europees supervisie stelsel voor de financiële sector instellen (<i>European System of Financial Supervision</i> (ESFS) (2011-2012) (D21, R7 en R8) | <ul style="list-style-type: none"> De Bazel II-regels herzien, met name om de procycliciteit van de bestaande regels tegen te gaan (D1, G, L) <ul style="list-style-type: none"> De IFRS-regels inzake <i>mark-to-market</i> en procycliciteit wijzigen en vereenvoudigen; een oplossing aanreiken voor de waardering van de financiële activa op niet-liquide markten; de boekhoudstandaarden op elkaar afstemmen; de <i>governance-structuur van de International Accounting Standards Board</i> (IASB) hervormen (D4, R12, R22, G, L) <ul style="list-style-type: none"> De auditstandaarden op elkaar afstemmen (R23) Een georganiseerde markt voor <i>credit default swaps</i> (CDS) tot stand brengen (D8, G, L) De remuneratiereregelingen in overeenstemming brengen met de belangen van de aandeelhouders en ze onder het toezicht van de controle instanties van de financiële sector plaatsen; de procycliciteit van de remuneratiereregelingen tegengaan (D11, G, R14, L) <ul style="list-style-type: none"> Belastingparadijzen strenger controleren (D28) Het <i>Financial Stability Forum</i> (FSF) uitbreiden om de standaarden voor het toezicht op de financiële sector nader op elkaar af te stemmen (D24, R21) Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) een crisissignaleringsstelsel (<i>early warning system</i>) laten uitwerken (D27, R27) De supervisiecolleges van de grote grensoverschrijdende financiële instellingen een grotere rol toebedelen zodat zij het interne risicobeheer beter kunnen controleren, en tegelijk trachten het aantal internationale toezichhouders te beperken (D26, R29, G) <ul style="list-style-type: none"> Op wereldschaal een Interpol voor de financiële sector oprichten (R30) De financiële producten vereenvoudigen en de informatieverstrekking over de risico's van die producten verbeteren (L) |

| Belgique | Union européenne | International |
|---|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Renforcer les pouvoirs des organes de surveillance du secteur financier (D6, G) • Améliorer la fonction de gestion des risques en la plaçant à un niveau hiérarchique élevé ; procéder à des stress tests indépendants ; développer des instruments plus performants de gestion des risques (D12, G, L) • Mettre en œuvre un cadre de surveillance au-delà de la supervision (R9) • Renforcer le contrôle interne et le reporting des institutions financières (R15) • Renforcer la gouvernance (R16) | <ul style="list-style-type: none"> • Redéfinir la notion de capitaux propres et réduire la procyclicité des exigences réglementaires en capital (D2, R17, L) • Surveillance des agences de notation (D3, G, R13, L) • Soumettre les systèmes bancaires parallèles susceptibles d'avoir un impact systémique (hedge funds, fonds de private equity, marchés de gré à gré au contrôle des organes de surveillance (D7, G, R18, R26) • Mettre en place un cadre réglementaire pour la gestion de crises (D13) • Harmoniser le système de garantie des dépôts (D14) • Mettre en place un mécanisme de répartition des coûts des crises financières transfrontalières (D15) • Création d'un European Systemic Risk Council (« ESRC ») sous la présidence de la BCE (D16) • Développer un système européen de détection des crises (D17) • Développer des règles communes concernant les fonds d'investissement (D9) • Améliorer la supervision de l'UE sur les organes de supervision nationaux (D18) • Développer un système mieux harmonisé de réglementation, de pouvoirs pour les organismes de supervision nationaux et de sanctions (D19, R6) • Dans une deuxième étape, établir un système européen de supervision du secteur financier (<i>European System of Financial Supervision</i> « ESFS ») (2011-2012) (D21, R7 et R8) • Accroître la représentation de l'UE dans la nouvelle architecture financière mondiale et soutenir les initiatives internationales en ce domaine (D29, D30, G) • Renforcer le rôle politique de l'ECOFIN (R1 à R5) | <ul style="list-style-type: none"> • Revoir les règles de Bâle II notamment pour remédier à la procyclicité des règles existantes (D1, G, L) • Modifier les règles IFRS en manière de <i>mark-to-market</i> et de procyclicité et les simplifier ; régler la question de l'évaluation des actifs financiers sur des marchés illiquides ; faire converger les normes comptables ; réformer la gouvernance de l'International Accounting Standards Board (« IASB ») (D4, R12, R22, G, L) • Faire converger les normes d'audit (R23) • Développer un marché organisé pour les <i>credit default swap</i> (« CDS ») (D8, G, L) • Revoir les systèmes de rémunération pour les aligner sur les intérêts des actionnaires et les soumettre au contrôle des organes de surveillance du secteur financier ; lutter contre la procyclicité des systèmes de rémunération (D11, G, R14, L) • Renforcer le contrôle sur les « paradis fiscaux » (D28) • Elargissement du <i>Financial Stability Forum</i> (« FSF ») pour développer la convergence des normes de contrôle du secteur financier (D24, R21) • Développement par le Fonds Monétaire International (FMI) d'un système de prévention de crises financières (<i>early warning system</i>) (D27, R27) • Développement du rôle des collèges de superviseur des grandes institutions financières transfrontalières pour leur permettre d'accroître leur contrôle sur la gestion des risques interne tout en cherchant à réduire le nombre de régulateurs au niveau mondial (D26, R29, G) • Créer un « Interpol » financier à l'échelle mondiale (R30) • Simplification des produits financiers et amélioration des informations sur les risques liés à ces produits (L) |

2. Organisatie van het prudentieel toezicht

2.1. Nationaal recht in een context van 'multi-layer regulation'

Achtergrond

8. Financieel recht in België is driegelaagd: Belgisch, Europees en internationaal. Naar verluidt is minstens 70% van de Belgische regulering van oorsprong Europees of internationaal. M.a.w., Belgisch financieel (zoals andersoortig) recht komt tot stand boven de hoofden van de Belgische wetgever, en het Belgische rechtssysteem wordt daardoor in zuilen opgedeeld (zie vaststellingen 4.1.1. en 4.1.2. nrs. 353-360). België (zoals andere lidstaten) moet op Europees niveau invloed proberen uit te oefenen door bv. in het Europese Parlement zich in een bepaalde materie (i.c. financieel recht) te specialiseren en te proberen zoveel mogelijk rapporteurschappen in handen te krijgen. Kiest men voor deze route dan moet het federaal parlement zich actief opstellen, zo goed mogelijk een eigen beleid op Europese vlak uitstippelen voor de betrokken sector, en de eigen Europese parlementsleden zoveel mogelijk ondersteunen.

Wanneer het Verdrag van Lissabon in werking zal treden, zal het federaal parlement meer proactief kunnen optreden in het kader van de subsidiariteitstoets.

In dit verband wijst de commissie erop dat de werking van de COSAC (Conferentie van de commissies gespecialiseerd in communautaire aangelegenheden) moet worden gedynamiseerd.

Aanbevelingen

9. Binnenlands kan een nationale wetgever op verschillende manieren met het Europees recht omgaan, b.v. door de intra Belgische wetgeving zo goed mogelijk te laten aansluiten bij de Europese (bv. de mededingingswet van 2006), dan wel aan de Europese wetgeving zoveel mogelijk uitbreiding te geven (zie vaststellingen 4.1.2, nr. 358).

Overigens kan de wetgever ook specifieke maatregelen goedkeuren binnen een Europees raamwerk of vooruitlopend daarop.

10. De Belgische wetgever dient alles in het werk te stellen om de omzetting van Europees recht zo conform mogelijk te maken en binnen de voorziene omzettingstermijn uit te vaardigen teneinde veroordelingen (eventueel met het opleggen van een dwangsom) door het Europees Hof van Justitie te vermijden.

2. Organisation du contrôle prudentiel

2.1. Droit national dans un contexte de régulation multistrates

Contexte

8. En Belgique, le droit financier s'articule sur trois niveaux: le niveau belge, le niveau européen et le niveau international. Il semble qu'au moins 70% de la régulation belge provient des strates européenne et internationale. En d'autres termes, le droit financier (comme les autres branches du droit) belge échappe au législateur national, et le système juridique belge est par conséquent divisé en piliers (voir constatations 4.1.1. et 4.1.2. n^{os} 353-360).

La Belgique (comme d'autres États membres) doit essayer d'exercer une influence au niveau européen en se spécialisant, au sein du Parlement européen, par exemple, dans une certaine matière (par exemple, le droit financier) et en essayant d'obtenir un maximum de fonctions de rapporteur. Si l'on opte pour cette piste, le parlement fédéral doit jouer un rôle actif, élaborer au mieux sa propre politique au niveau européen pour le secteur concerné, et soutenir autant que possible ses propres membres au Parlement européen.

Lorsque le Traité de Lisbonne entrera en vigueur, le parlement fédéral pourra agir de manière plus proactive dans le cadre du contrôle de subsidiarité.

À cet égard, la commission relève qu'il convient de dynamiser le fonctionnement de la COSAC (Conférence des organes spécialisés dans les affaires communautaires).

Recommandations

9. Au niveau national, le législateur peut adopter différentes attitudes vis-à-vis du droit européen, par exemple, en calquant autant que possible la législation interne belge sur la législation européenne (par exemple, la loi de 2006 sur la concurrence), ou en développant au maximum la législation européenne (voir constatations 4.1.2., n^o 358).

Par ailleurs, il peut aussi adopter des mesures spécifiques dans le cadre européen ou qui les anticipent.

10. Le législateur belge doit tout mettre en œuvre pour transposer le plus conformément possible la législation européenne et dans les délais prévus afin d'éviter des condamnations (et le versement éventuel d'astreintes) par la Cour européenne de justice.

11. De Belgische wetgever moet, met de hulp van wetenschappelijke deskundigen, een viertalig referentiekader (E/F/N/D) opstellen waarin financieelrechtelijke begrippen, meestal in Engels jargon, op een eenvormige manier worden verwoord en vertaald met het oog op gebruik in bestaand en komend Belgisch recht (zie vaststellingen 4.1.2., nr. 360).

2.2. Internationale samenwerking inzake toezicht

Achtergrond

12. Om een coherent toezicht te garanderen op groepsniveau, zeker als daarbij grensoverschrijdende activiteiten betrokken zijn via de oprichting van een buitenlandse dochteronderneming of het oprichten van een bijkantoor, is het noodzakelijk dat een sluitende regeling wordt gevonden inzake internationaal toezicht. Met zijn lange traditie in groepstoezicht heeft de CBFA sinds jaren geprobeerd een coherent en evenwichtig toezicht te organiseren tussen *home*- en *host*-toezichthouders via de oprichting van *supervisory colleges* waarin de betrokken toezichthouders (of de vaste kern ervan in '*core colleges*') zetelen. De samenwerking wordt dan vastgelegd in een niet juridisch bindend '*Memorandum of Understanding (MoU)*' dat per financiële groep 'onderhandeld' wordt al naargelang de risico's verbonden aan de financiële groep.

13. Deze samenwerkingsstructuur was verdienstelijk maar had zijn gebreken omdat zij in crisissituaties onvoldoende waarborgen biedt omdat dan niet alleen de toezichthouders aan tafel zitten maar ook de ministers van Financiën die bovendien de uiteindelijke geldschietters zijn als er geld moet worden overgemaakt. Daarom werd op Europees niveau door de ministeries van Financiën, de centrale banken en de prudentiële autoriteiten van de EU landen in juni 2008 een MoU ondertekend «*on crossborder financial stability*»³ waarin in procedures is voorzien ter beheersing van de crisis. Die Europese MoU zou in werking zijn getreden per 1 augustus 2008 maar dit werd verhinderd door het uitbreken van de crisis.

14. Tevens bleek dat, opdat de in de MoU bepaalde regeling in tijden van economische crisis een voldoende houvast zou bieden, ook afspraken moeten worden gemaakt aangaande de verdeling van de lasten, d.i. wie betaalt bij '*default*'. Tot dusver bleek dit politiek niet haalbaar te zijn (zie vaststellingen A4A.2.2.1. nr. 489-495). Het algemene memorandum laat toe dat

³ *Memorandum of Understanding on Cooperation between the financial supervisory authorities, central banks and finance ministries of the European Union on cross-border financial stability dated 1 June 08.*

11. Le législateur belge doit, avec l'aide d'experts scientifiques, élaborer un cadre de référence quadrilingue (A/F/N/A) afin d'uniformiser et de traduire les notions de droit financier, généralement du jargon anglais, en vue de son utilisation dans le droit belge actuel et futur (voir constatations 4.1.2., n° 360).

2.2. Coopération internationale en matière de contrôle

Contexte

12. Afin de garantir une surveillance cohérente au niveau du groupe, surtout si des activités transfrontalières y sont associées à la suite de la création d'une filiale à l'étranger ou d'une succursale, il est nécessaire d'élaborer une réglementation efficace en matière de contrôle international. Forte de sa longue expérience en matière de surveillance au niveau du groupe, la CBFA tente, depuis des années, d'organiser un contrôle cohérent et équilibré entre les superviseurs *home* et *host* par la création de «*supervisory colleges*» (collèges de superviseurs) où siègent les superviseurs concernés (ou un noyau fixe dans des «*core colleges*»). La collaboration est alors fixée dans un «protocole d'accord» (*Memorandum of Understanding – MoU*) qui n'est pas juridiquement contraignant et qui est «négocié» par groupe financier en fonction des risques respectifs.

13. Cette structure de coopération procédait d'une intention louable, mais comme toute médaille, elle avait son revers: en effet, en situation de crise, elle n'offre pas suffisamment de garanties, étant donné que sont assis à la table de négociations non seulement les superviseurs, mais aussi les ministres des Finances qui, par ailleurs, sont les ultimes bailleurs de fonds lorsque de l'argent doit être versé. C'est pourquoi en juin 2008, les ministères des Finances, les banques centrales et les autorités prudentielles des pays de l'Union européenne ont signé un protocole d'accord «*on crossborder financial stability*»³ qui prévoit des procédures visant à gérer la crise. Il aurait dû entrer en vigueur le 1^{er} août 2008, mais la crise ne l'a pas permis.

14. De même, il s'est avéré que, pour que la réglementation prévue par le protocole d'accord offre suffisamment de garanties en période de crise économique, il est également nécessaire de s'accorder sur la répartition des charges, autrement dit qui paie en cas de «*default*» (défaillance du débiteur). À ce jour, cette politique ne s'est pas révélée faisable (voir constatations

³ *Memorandum of Understanding on Cooperation between the financial supervisory authorities, central banks and finance ministries of the European Union on cross-border financial stability dated 1 June 08.*

bilaterale akkoorden worden gesloten. Met Nederland bestond er een.

Aanbevelingen

15. De commissie beveelt aan deze vorm van samenwerking te versterken en daarbij lessen te trekken uit het recente verleden, meer in het bijzonder uit wat verkeerd is gelopen op het stuk van de samenwerking met de Nederlandse autoriteiten en de inachtneming van bi- of trilaterale akkoorden. Voorts strekt het tot aanbeveling na te gaan hoe een en ander in de toekomst kan worden verholpen.

16. In haar jaarverslag DC van 2007 vermeldt de CBFA een trilaterale samenwerking met de Canadese en Luxemburgse overheden in verband met Dexia. In verband met de samenwerking in het raam van de Lamfalussy procedure (zie vaststellingen 4.1.4. nr. 367) drukt de Europese Commissie haar vertrouwen uit in het verder uitbouwen van colleges van toezichhouders. Volgens anderen zijn dergelijke colleges onvoldoende efficiënt. De commissie beveelt aan de zienswijzen van de Europese Commissie, de ECB, de NBB en de CBFA over dat punt met elkaar te confronteren.

2.3 Europese en internationale architectuur voor toezicht

17. België moet een duidelijk standpunt innemen ten aanzien van een Europese toezichtfunctie op de maat van systemische banken gesneden (zie vaststellingen, 4.3.3. nr. 390-394). Het «de Larosière»-plan verdient aanmoediging en ondersteuning voor een speciaal toezichthoudend Europees (systemisch) statuut en een echt Europees netwerk van nationale toezichthouders (vereuropeiseerd CESR, CEBS, CEIOPS – zie pag. 57 van het de Larosière-verslag – Engelstalige versie).

De Europese Commissie heeft aangegeven dat zij met dat laatste geen twee jaren wil wachten. De materie ligt gevoelig: wanneer het bv. gaat over de controle van systemische banken zullen micro-prudentiële en macro-prudentiële toezichthouders in landen, zoals het onze, waar ze niet versmolten zijn, niet op dezelfde golflengte zitten als in andere landen waar ze wel versmolten zijn. De micro-prudentiële controleurs zullen geneigd zijn de materie zoveel mogelijk in eigen handen te houden; zij zullen bovendien niet gewonnen zijn voor dwingende instructies vanwege de hervormde Europese 'level 3' comités (het Verenigd Koninkrijk heeft na de G20 in Londen al protestgeluiden laten horen). De FSA stelt

A4A.2.2.1. n^{os} 489-495). Le mémorandum général permet de conclure des accords bilatéraux. Il en existait un avec les Pays-Bas.

Recommandations

15. La commission recommande de renforcer cette forme de coopération et, à cet égard, de tirer les leçons du passé récent, plus particulièrement de ce qui a mal fonctionné dans la coopération avec les autorités néerlandaises, ou d'accords bi- ou trilatéraux qui n'auraient pas été respectés et de déterminer la manière d'y remédier à l'avenir.

16. Dans son rapport annuel CD de 2007, la CBFA fait état d'une coopération trilatérale avec les autorités canadiennes et luxembourgeoises à propos de Dexia. En ce qui concerne la coopération dans le cadre de la procédure Lamfalussy (voir constatations 4.1.4. n^o 367), la Commission européenne exprime sa confiance dans la poursuite du développement des collèges de superviseurs. Selon d'autres de tels collèges ne sont pas suffisamment efficaces. La commission recommande de confronter les avis de la Commission européenne, de la BCE, de la BNB et de la CBFA sur ce point.

2.3. Architecture de surveillance européenne et internationale

17. La Belgique doit adopter une position claire à l'égard d'une fonction de surveillance européenne à la mesure des banques systémiques (voir constatations, 4.3.3. n^{os} 390-394). Il convient d'encourager et de soutenir le plan «de Larosière» en faveur d'un statut (système) spécial de surveillance européen et en faveur de la mise en place d'un véritable réseau européen d'organismes de surveillance nationaux (CESR, CEBS, CEIOPS placés au niveau européen – voir la version anglaise du rapport de Larosière, p. 57).

La Commission européenne a indiqué qu'elle n'entend pas attendre deux ans pour ce faire. Cette dernière matière est sensible. Pour le contrôle des banques systémiques, par exemple, les organismes de surveillance microprudentiels et macroprudentiels des pays où, comme chez nous, ils ne sont pas fusionnés, ne seront pas sur la même longueur d'onde que les superviseurs des pays où ils sont fusionnés. Les contrôleurs microprudentiels auront tendance à monopoliser cette matière autant que possible. En outre, ils ne seront pas acquis au respect des instructions contraignantes des comités européens réformés de «niveau 3» (le Royaume-Uni ayant déjà protesté après le G20 de Londres). La FSA

voor de zaak te onderzoeken⁴. Juridisch en politiek ligt het statuut van netwerkcomités overigens gevoelig: het zijn geen Europese comités, met een lacune inzake rechtsbescherming en parlementaire controle (zie vaststellingen 4.3.3. nrs. 365-367); als men ze omvormt tot Europese comités zullen (behoudens Verdragswijziging) moeilijkheden oprijzen inzake de bevoegdheidsverdeling tussen de Europese Unie en de lidstaten: Europa moet zich buiten implementatie houden maar zal toch willen tussenkomen om het Lamfalussyproces te versterken en te versnellen.

18. De commissie onderstreept dat bij de analyse van de verschillende operationele keuzen die worden vermeld in het hiernavolgende hoofdstuk 2.4., rekening moet worden gehouden met de beslissingen die op Europees en internationaal niveau zullen moeten worden genomen, met name in het licht van de aanbevelingen die zijn vervat in de definitieve verslagen van het comité-Lamfalussy en de groep-de Larosière.

2.4 Naar een «meso-prudentieel» toezicht

Achtergrond

19. Uit de hoorzittingen en uit het verslag van het college van deskundigen in verband met de vaststellingen is gebleken dat de taken van de CBFA en van de NBB weliswaar duidelijk afgebakend zijn, de eerste als geïntegreerd micro-prudentieel toezichthouder en de tweede als orgaan voor macro-prudentiële supervisie en voor macro-economische informatievergaring, maar dat het statuut en het optreden van het Comité voor Financiële Stabiliteit (CFS) het comité niet noodzakelijk in de mogelijkheid stelt zijn rol als bemiddelaar optimaal te vervullen omdat het slechts een forum voor informatie-uitwisseling is, zonder formeel gezag.

⁴ The Turner Review – FSA (March 2009): A regulatory response to the global banking crisis. P. 102: «The FSA Discussion Paper therefore proposes for debate a number of options, expressing a current preference for:

- The creation of a new European Union institutional structure, which would replace the Lamfalussy committees. This body would be an independent authority with regulatory powers, a standard setter and overseer in the area of supervision, and would be involved, alongside central banks, in macro-prudential analysis, while leaving the primary responsibility for supervision at member state level. These issues are already being considered at European level. The de Larosière report has suggested arrangements slightly but not radically different from the proposals made here.
- The reinforcement of host country supervisory powers over liquidity, and the right of host country supervisors to demand subsidiarisation and to impose adequate capital requirements and restrictions on local business activity.»

propose d'examiner cette question⁴. De plus, le statut de ces comités en réseau est sensible sur les plans juridique et politique: il ne s'agit pas de comités européens et ils présentent des lacunes en matière de protection juridique et de contrôle parlementaire (voir constatations 4.3.3, n°s 365-367). Leur transformation en comités européens (sauf modification du Traité), générera des problèmes de partage des compétences entre l'Union européenne et les États membres: l'Europe doit rester en dehors de la mise en œuvre mais voudra néanmoins intervenir pour renforcer et accélérer le processus Lamfalussy.

18. La commission souligne que l'examen des différentes options opérationnelles dont question au chapitre 2.4. ci-après devra se faire en tenant compte des décisions à prendre au niveau européen et international, notamment à la lumière des recommandations dans les rapports définitifs du comité Lamfalussy et du groupe de Larosière.

2.4. Vers un contrôle «mésoprudentiel»

Contexte

19. Les auditions et le rapport du collège d'experts relatif aux constatations ont montré que, si les rôles de la CBFA et de la BNB sont bien établis, la première en tant que superviseur microprudentiel intégré, la seconde en tant qu'organe de supervision macroprudentielle et d'intelligence macro-économique, le statut et l'action du Comité de stabilité financière (CSF) ne lui permettaient pas nécessairement de remplir son rôle de trait d'union de manière optimale, car il ne constitue qu'un forum d'échange d'informations sans autorité formelle.

⁴ The Turner Review – FSA (March 2009): A regulatory response to the global banking crisis. P. 102: «The FSA Discussion Paper therefore proposes for debate a number of options, expressing a current preference for:

- The creation of a new European Union institutional structure, which would replace the Lamfalussy committees. This body would be an independent authority with regulatory powers, a standard setter and overseer in the area of supervision, and would be involved, alongside central banks, in macro-prudential analysis, while leaving the primary responsibility for supervision at member state level. These issues are already being considered at European level. The de Larosière report has suggested arrangements slightly but not radically different from the proposals made here.
- The reinforcement of host country supervisory powers over liquidity, and the right of host country supervisors to demand subsidiarisation and to impose adequate capital requirements and restrictions on local business activity.»

Aanbevelingen

20. De aan de verspreiding en aan de ernst van de financiële en bankencrisis in België gerelateerde elementen hebben aangetoond dat de financiële instellingen die een systemisch karakter hebben een herziening vereisen van de interactie tussen de NBB en de CBFA, waarbij ervoor wordt gezorgd dat de Schatkist snel kan optreden als dat nodig is, bijvoorbeeld in geval van crisis. In dat verband dienen zich de drie volgende keuzemogelijkheden aan:

A) hetzij het CFS ongewijzigd laten, dat wil zeggen het behouden als contactforum tussen de CBFA, de NBB en de Schatkist, zonder formeel gezag, maar met een geheel van beter gestructureerde informatietaken. In dat geval zou de CBFA als enige blijven zorgen voor het toezicht op de systeembanken, maar dan met versterkte bevoegdheden en verantwoordelijkheden.

Deze hypothese draagt echter minder bij tot de doelstelling een sterk verband te leggen tussen micro en macro;

B) hetzij het CFS versterken met een specifieke operationele cel die ermee wordt belast de overheid micro- en macro-economische inlichtingen, analyses en aanbevelingen te verstrekken die bedoeld zijn om de financiële markten en de nationale en internationale banksectoren begrijpelijker te maken (voor de NBB), maar tevens de voor de prudentiële controle van de systeeminstellingen relevante elementen sneller en doeltreffender te integreren (voor de CBFA).

Hypothese B zou leiden tot een «meso-prudentieel» toezicht, waarbij het toezicht op de individuele instellingen voortbouwt op relevante sectorale en macro-economische informatie.

In deze hypothese moet de hierboven vermelde operationele cel op zijn minst de *inputs* integreren, en zou ze de van de volgende functies afkomstige analyses gemeenschappelijk moeten maken:

- verregaande integratie in het kader van de onderwerpen die zowel voor de NBB als voor de CBFA van belang zijn en waarover reeds informatie wordt uitgewisseld (zie het activiteitenverslag 2007 van het CFS, document CFS-08/02/04), met name voornamelijk de departementen die belast zijn met de macroprudentiële controle (financiële stabiliteit) en met het toezicht op de systeembanken en –verzekeringsmaatschappijen;
- macro-economische *research* afkomstig van de NBB, met onder meer de onderzoeken uit de *Financial Stability Review*, wat veronderstelt dat geschoolde eco-

Recommandations

20. Les éléments liés à la propagation et à la gravité de la crise bancaire et financière en Belgique ont montré que les institutions financières ayant un caractère systémique exigent une révision du mode de fonctionnement entre la BNB et la CBFA, tout en veillant à ce que le Trésor puisse intervenir rapidement lorsque nécessaire, par exemple en cas de crise. Dans ce contexte, les trois options suivantes peuvent être envisagées:

A) soit, laisser le CSF en l'état, c'est-à-dire en tant que groupe de contact entre la CBFA, la BNB et le Trésor, sans autorité formelle, mais avec un ensemble de missions d'informations plus structurées. Dans ce cas, la CBFA continuerait d'assurer seule le contrôle des institutions financières systémiques, mais avec des pouvoirs et des responsabilités renforcées.

Cette hypothèse contribue cependant moins bien à l'objectif d'établir un lien fort entre micro et macro;

B) soit, renforcer le CSF avec une cellule opérationnelle spécifique chargée d'approvisionner les autorités micro- et macro-prudentielles en informations, analyses et recommandations destinées à améliorer la compréhension des marchés financiers et des secteurs bancaires nationaux et internationaux (pour la BNB), mais aussi à intégrer plus rapidement et efficacement les éléments pertinents au contrôle prudentiel des institutions systémiques (pour la CBFA).

L'hypothèse B aboutirait à un contrôle «mésoprudentiel», où la surveillance des institutions individuelles se nourrit d'informations sectorielles et macroéconomiques pertinentes.

Dans cette hypothèse, la cellule opérationnelle susvisée doit intégrer, à tout le moins, les *inputs* et mettre en commun les analyses provenant des fonctions suivantes:

- intégration poussée dans le cadre des sujets d'intérêt commun à la BNB et à la CBFA qui font déjà l'objet d'échanges d'informations (voir rapport d'activités du CSF 2007, document CSF-08/02/04), à savoir principalement les départements chargés du contrôle macroprudentiel (stabilité financière) et du contrôle des banques et compagnies d'assurances systémiques;
- recherches macroéconomiques provenant de la BNB, avec notamment les études réalisées dans le *Financial Stability Review*, ce qui suppose que des

nomen bijdragen tot het CFS. Dat zou er onder andere toe leiden dat waarschuwingen die de NBB uitbrengt over bepaalde macro-economische onevenwichtigheden die een invloed kunnen hebben op de financiële sector, zoals zulks in 2007 het geval is geweest, een snellere en meer uitgesproken impact zullen hebben op het prudentieel toezicht;

– sectorale analyses over de financiële markten, met onder meer een functie van waarneming van de evolutie van de prijzen van de activa; die analyses zouden dienen zowel voor de binnen de NBB uitgevoerde onderzoeken als voor het prudentieel toezicht op de financiële instellingen. Die functie van «systematische waarneming van de prijs van de financiële activa» moet worden uitgewerkt;

– tot slot – en het gaat volgens de commissie om een hoeksteen van het bouwwerk – de specifieke financiële analyses door een nieuwe eenheid «*market intelligence*» binnen de CBFA, die de voorgaande *inputs* integreert en die voorts gedetailleerde analyses maakt van de strategische plannen en de tactische manoeuvres van systeeminstellingen, tegen het licht van de omstandigheden en de risico's van de internationale markten. De binnen dat team uitgevoerde analyses zijn weliswaar specifiek toegespitst op individuele actoren, maar ze zouden ook kunnen dienen als *input* voor de NBB in het kader van haar algemene visie op de nationale economie.

De Schatkist zou blijvend bij een en ander moeten worden betrokken en moet tevens haar eigen diensten kunnen verstrekken, onder meer op het vlak van de fiscaliteit en van de boekhouding.

Het CFS zou, op grond van die *input*, tot doel moeten hebben een geïntegreerd inzicht te verstrekken in het financieel systeem in zijn geheel. Inzake *output* zou het CFS onder andere voorafgaande adviezen moeten uitbrengen, bijvoorbeeld in het kader van voorgestelde ingrijpende strategische veranderingen in het Belgisch financieel landschap.

In deze hypothese zou het CFS een doeltreffend en specifiek operationeel instrument moeten zijn;

C) hetzij de CBFA alles ontnemen dat niet tot haar taak van supervisie van de instellingen van de financiële sector behoort, met name het toezicht op de markten en op de (overige) aspecten van informatie en bescherming van de consumenten van financiële diensten (inachtname van de marktregels van openbaar belang, controle op de gereglementeerde informatie, prospectussen enzovoort) («*twin peaks*»-model);

– de NBB belasten met het dagelijks beheer van de CBFA, dat wil zeggen van de instelling die de supervisie heeft op de instellingen van de financiële sector,

économistes de formation contribuent au CSF. Ceci induirait, notamment, que les mises en garde émises par la BNB vis-à-vis de certains déséquilibres macroéconomiques pouvant influencer le secteur financier, comme ce fut le cas en 2007, auront un impact plus rapide et plus prononcé sur le contrôle prudentiel;

– analyses sectorielles sur les marchés financiers, avec notamment une fonction d'observation de l'évolution du prix des actifs, qui serviraient, à la fois, pour les études réalisées au sein de la BNB et pour le contrôle prudentiel des institutions financières. Cette fonction d'«observation systématique du prix des actifs financiers» est à mettre sur pied;

– enfin (et, selon la commission, il s'agit d'une pierre angulaire de l'édifice) les analyses financières spécifiques réalisées par une nouvelle unité de «*market intelligence*» au sein de la CBFA, intégrant les *inputs* précédents et fournissant, par ailleurs, des analyses fouillées des plans stratégiques et manoeuvres tactiques des institutions systémiques au regard des conditions et des risques des marchés internationaux. Les analyses réalisées au sein de cette équipe, bien que spécifiquement orientées vers des acteurs individuels, pourraient également servir d'*inputs* à la BNB dans le cadre de sa vision globale de l'économie nationale.

Le Trésor public devrait continuer à y être impliqué et doit également pouvoir fournir ses propres services, notamment au niveau de la fiscalité et de la comptabilité.

Le CSF, fort de ces intrants, devrait avoir pour objectif de fournir une compréhension intégrée du système financier dans son intégralité. En output, le CSF devrait notamment émettre des avis préalables, par exemple dans le cadre de bouleversements stratégiques proposés dans le paysage financier belge.

Dans cette hypothèse, le CSF devrait être un outil opérationnel efficace et spécifique;

C) soit retirer à la CBFA tout ce qui n'est pas sa mission de supervision des établissements du secteur financier, à savoir le contrôle des marchés et des (autres) aspects d'information et de protection des consommateurs de services financiers (respect des règles de marché d'intérêt public, contrôle de l'information réglementée, prospectus, etc.) (modèle «*twin peaks*»);

– confier la gestion journalière de la CBFA, c'est-à-dire de l'institution qui aura la supervision des établissements du secteur financier, à la BNB, de façon

teneinde synergismen tot stand te brengen of te versterken (tussen de microprudentiële aspecten en de macroprudentiële en macro-economische aspecten, of nog dankzij de kennis van de financiële markten die de NBB heeft door zijn aanwezigheid op de markten voor de belegging van zijn activa en de uitvoering van de operaties inzake muntbeleid);

- de directiecomités van de NBB en van de prudentiële autoriteit gescheiden houden om de verantwoordelijkheden goed te onderkennen en het aldus mogelijk te maken fouten in de prudentiële sfeer te sanctioneren zonder te stoten op de onafhankelijkheid van de NBB, zijn gouverneur en zijn hele directie zoals die in het Verdrag is vervat, evenwel zonder afbreuk te doen aan de mogelijkheid dat de beide directiecomités gemeenschappelijke leden hebben noch aan de mogelijkheid van onderling afgestemd beheer van de personele en andere middelen;

- de raad van toezicht van de CBFA vervangen door de Regentenraad van de Bank;

- terugkeren naar een specialisatie van de departementen van de CBFA per type van gecontroleerde instellingen, teneinde te zorgen voor samenhang in de toepassing van de regels die voor elke sector gelden en de kosten voor de coördinatie tussen de departementen te drukken.

21. In alle hypothesen dient de FOD Justitie vertegenwoordigd en meer betrokken te worden bij het wetgevend werk teneinde normerosie te voorkomen.

22. Preventie- en sanctiemechanismen moeten worden gepreciseerd zodat de controle-instellingen op een doelmatige wijze ook in crisissituaties kunnen functioneren.

3. Werking van het prudentieel toezicht

3.1. Eigen vermogensvereisten voor banken en verschillen met de boekhouding

Achtergrond

23. Het internationale kader voor de toereikendheid van het eigen vermogen is Bazel I en meer recent Bazel II. Dit laatste is veel verfijnder dan de voorganger en laat toe beter rekening te houden met de risico's van de instelling volgens het principe: bij meer risico en/of mindere kwaliteit van de risicobeheersing is meer kapitaal nodig. Bazel II geeft de toezichthouders ook de mogelijkheid om de kapitaalvereiste hoger te leggen dan de rekenkundige uitkomst van het model (ook de CBFA heeft deze bevoegdheid). Bazel II is bijzonder complex,

à créer ou accroître les synergies (entre les aspects microprudentiels et les aspects macroprudentiels et macroéconomiques, ou encore grâce à la connaissance des marchés financiers que confère à la BNB sa présence dans les marchés pour le placement de ses actifs et l'exécution des opérations de politique monétaire);

- garder séparés les comités de direction de la BNB et de l'autorité prudentielle pour bien distinguer les responsabilités et permettre ainsi de sanctionner des fautes dans la sphère prudentielle sans se heurter à l'indépendance de la BNB, de son gouverneur et de l'ensemble de sa direction telle qu'elle est coulée dans le Traité, mais cela sans préjudice de la possibilité que les deux comités de direction comportent des membres communs, et sans préjudice de la possibilité d'une gestion concertée des ressources, humaines et autres;

- remplacer le conseil de surveillance de la CBFA par le Conseil de régence de la Banque;

- retourner à une spécialisation des départements de la CBFA par type d'institutions contrôlées, de manière à assurer la cohérence dans l'application des règles valables pour chaque secteur et à réduire les coûts de coordination entre départements.

21. Dans toutes les hypothèses, le SPF Justice doit être représenté et être davantage associé au travail législatif afin d'éviter une érosion des normes.

22. Les mécanismes de prévention et de sanction doivent être précisés, de manière à permettre aux organes de contrôle de fonctionner efficacement même en situation de crise.

3. Fonctionnement du contrôle prudentiel

3.1. Exigences en termes de fonds propres pour les banques et différences avec la comptabilité

Contexte

23. Le cadre international en matière d'adéquation des fonds propres est constitué par l'accord de Bâle I et, plus récemment, l'accord de Bâle II. Ce dernier est beaucoup plus affiné que son prédécesseur et permet de mieux tenir compte des risques de l'établissement selon le principe qu'en cas de risque accru et/ou de moindre qualité de la gestion du risque, il faut plus de capitaux. L'accord de Bâle II permet aussi aux organes de surveillance d'imposer des exigences en termes de capital plus élevées que le résultat arithmétique du

wat niet verwonderlijk hoeft te zijn want bankieren is ook bijzonder complex bij het begin van de 21^{ste} eeuw.

24. De voorschriften van Bazel II zijn niet gelijklopend met de IFRS-regels op het vlak van sommige details (bv. *impairments*) maar ook met betrekking tot belangrijke definities: de CBFA hanteert «prudentiële filters» die het boekhoudkundige eigen vermogen omzetten naar het prudentiële eigen vermogen. Dit is niet onlogisch: de invalshoek van beide is verschillend.

25. Als gevolg van de recente crisis is gebleken dat de risicowegingen die aan sommige activiteiten werden toegekend door Bazel II niet groot genoeg waren. De huidige reglementering voorziet ook niet in een veiligheidsklep, zoals bv een dynamische debiteurenvoorziening (die nochtans wel door een individueel land, Spanje, werd toegepast). De toepassing van Bazel II blijkt trouwens op heel wat punten niet uniform te zijn in de Europese Unie, onder meer wegens de toepassing van de «prudentiële filters» die per land kan verschillen.

26. De de Larosière-groep is de mening toegedaan dat Bazel II ingrijpend moet worden herzien want het raamwerk onderschatte enkele belangrijke risico's en overschatte de capaciteit van de banken om ermee om te gaan. De groep vermeldt in zijn 1^{ste} aanbeveling vier belangrijke domeinen waarop verbetering nodig is (zie aanbevelingen onder punt 31 hieronder).

27. Nationale toezichthouders hebben gelijkaardige standpunten ingenomen. De *Turner Review* geeft in sectie 2.2. gedetailleerde aanbevelingen voor het verhogen van de eigen vermogens en het verbeteren van de kwaliteit ervan. De FSA pleit er o.m. ook voor om de procycliciteit niet enkel tegen te gaan op het vlak van de kapitaalvereiste maar evenzeer via de boekhouding, zodat die beide ook meer op elkaar aansluiten.

28. De Europese Commissie stelde in oktober van 2008 ook wijzigingen voor aan de richtlijn kapitaalvereisten die in dezelfde richting gaan.

Aaanbevelingen

29. Het is inderdaad gebleken dat de eigen vermogens van banken niet (meer) voldoende waren en het is dan ook logisch dat België de internationale voorstellen actief ondersteunt.

modèle (la CBFA a aussi cette compétence). L'accord de Bâle II est particulièrement complexe, ce qui n'est guère étonnant, dans la mesure où, en ce début de XXI^e siècle, la banque est également devenue une activité particulièrement complexe.

24. Le prescrit de l'accord de Bâle II ne concorde pas avec les règles IFRS sur certains détails (par exemple, les *impairments*), mais pas davantage avec certaines définitions importantes: la CBFA utilise des «filtres prudentiels» qui convertissent les fonds propres comptables en fonds propres prudentiels. Ce n'est pas illogique dans la mesure où les angles d'approche sont différents.

25. La récente crise a fait apparaître que les pondérations du risque attribuées à certaines activités par l'accord de Bâle II n'étaient pas suffisamment élevées. La réglementation actuelle ne prévoit pas davantage de soupape de sécurité, comme une provision dynamique pour les débiteurs (technique qui a cependant été appliquée individuellement par un pays, l'Espagne). Sur de nombreux points, l'application de l'accord de Bâle II n'est d'ailleurs pas uniforme au sein de l'Union européenne, notamment en raison de l'application des «filtres prudentiels», qui peut varier d'un pays à l'autre.

26. Le groupe de Larosière estime que l'accord de Bâle II doit être revu en profondeur, car le cadre a sous-estimé quelques risques importants et a surestimé la capacité des banques à y faire face. Le groupe mentionne, dans sa première recommandation, quatre domaines dans lesquels une amélioration s'impose (voir recommandations au point 31 ci-après).

27. Les organes de contrôle nationaux ont adopté des points de vue similaires. La *Turner Review* formule, dans sa section 2.2., des recommandations détaillées en vue d'augmenter les fonds propres et d'en améliorer la qualité. La FSA insiste notamment aussi pour qu'on freine la procyclicité, non seulement au niveau de l'exigence de fonds propres, mais tout autant par le biais de la comptabilité, de manière à ce que les deux coïncident aussi davantage.

28. En octobre 2008, la Commission européenne a également proposé d'apporter à la directive relative aux exigences de fonds propres des modifications qui vont dans le même sens.

Recommandations

29. Il est en effet apparu que les fonds propres des banques n'étaient pas (plus) suffisants et il est dès lors logique que la Belgique soutienne activement les propositions internationales.

Naast de al geciteerde aanbevelingen is het ook nuttig om, gezien de complexiteit van de reglementering, ook een aantal eenvoudige ratio's (bv. in verband met maximale *leverage*) op te leggen die als een soort ultieme rem kunnen fungeren.

30. Daarenboven kan er, in aansluiting met het denkspoor over IFRS, nagedacht worden over oplossingen om de verschillen tussen het prudentiële eigen vermogen en het boekhoudkundige eigen vermogen te beperken. Het is niet bevorderlijk voor het vertrouwen wanneer (zoals in het recente verleden) financiële instellingen nog behoorlijke solvabiliteitsratio's kunnen publiceren terwijl het boekhoudkundige eigen vermogen nagenoeg geheel verdwenen is. De CBFA voorziet trouwens een *gearing ratio* (eigen vermogen t.o.v. fondsen van derden)⁵ die echter niet zeer stringent is voor de grote instellingen. Men kan overwegen een soortgelijke norm, maar dan strenger, op Europees vlak te bepalen.

31. De commissie onderschrijft de volgende aanbevelingen van de groep de Larosière:

- (I) de minimale kapitaalvereiste geleidelijk verhogen;
- (II) de procycliciteit verminderen door systemen van dynamische voorzieningen of kapitaalbuffers;
- (III) strengere normen voor liquiditeitsmanagement;
- (IV) striktere regels op het vlak van interne controle en risicomanagement.

32. Het probleem van de banken die via dochtermaatschappijen of filialen op ons grondgebied actief zijn, moet hoe dan ook grondiger worden onderzocht. Daarbij moet specifiek aandacht uitgaan naar, enerzijds, afzonderlijke regels die op hen van toepassing zouden zijn, zowel qua controle als qua waarborgen aan de consument, en, anderzijds, overwegingen van openbare orde en algemeen belang.

3.2. Maatregelen om «short selling» te beteugelen

Achtergrond

33. In deel II van dit verslag (vaststellingen) wordt in punt 6.2.2.1. (nr. 1034) gewezen op de mogelijk negatieve effecten van *short selling* van aandelen, zeker wanneer dit gepaard gaat met het verspreiden van negatieve geruchten over een bepaalde onderneming. Het koninklijk besluit waarnaar in dit punt 1034 verwezen wordt is trouwens verlengd tot 1 juni 2009.

34. De *European Securities Markets Expert Group* (ESME) heeft op 19 maart 2009 een *Position Paper* met betrekking tot *short selling* opgesteld. In dit rapport

⁵ CBFA, Circulaire PPB-2007-1CPB

Outre les recommandations déjà citées, il est également utile, vu la complexité de la réglementation, d'imposer aussi une série de ratios simples (par exemple en ce qui concerne l'endettement maximal) qui pourraient fonctionner comme une sorte d'ultime frein.

30. On peut en outre, dans le prolongement de la piste de réflexion sur l'IFRS, songer à des solutions visant à limiter les différences entre les fonds propres prudentiels et les fonds propres comptables. Le fait que des institutions financières puissent encore (comme cela s'est produit récemment) publier des ratios de solvabilité convenables, alors que leurs fonds propres comptables ont presque totalement disparu n'est pas de nature à stimuler la confiance. La CBFA prévoit d'ailleurs un ratio d'endettement (fonds propres par rapport aux fonds de tiers)⁵ qui n'est cependant pas très contraignant pour les grandes institutions. On peut envisager de fixer une norme similaire, mais plus sévère, au niveau européen.

31. La commission souscrit aux recommandations suivantes formulées par le groupe de Larosière:

- (I) l'augmentation progressive de l'exigence en termes de capital minimal;
- (II) la réduction de la procyclicité par des systèmes de provisions dynamiques ou des capitaux tampons;
- (III) des normes de gestion de la liquidité plus strictes;
- (IV) des règles plus strictes en matière de contrôle interne et de gestion du risque.

32. Le problème des banques qui opèrent par le biais de filiales ou de succursales sur notre territoire devra impérativement faire l'objet d'une réflexion plus approfondie eu égard, d'une part, aux règles distinctes auxquelles elles sont soumises tant sur le plan du contrôle que des garanties vis-à-vis des consommateurs et, d'autre part, aux considérations d'ordre public et d'intérêt général.

3.2. Mesures visant à réfréner le «short selling»

Contexte

33. Le point 6.2.2.1. (n° 1034) de la partie II du présent rapport (constatations) souligne les effets potentiellement négatifs du *short selling* d'actions, certainement lorsqu'il s'accompagne de la diffusion de rumeurs négatives concernant une entreprise déterminée. L'arrêté royal auquel renvoie ce point 1034 est d'ailleurs prorogé jusqu'au 1^{er} juin 2009.

34. Le 19 mars 2009, le *European Securities Markets Expert Group* (ESME) a rédigé un *Position Paper* relatif au *short selling*. Dans ce rapport, le ESME (un groupe

⁵ CBFA, Circulaire PPB-2007-1CPB

stelt ESME (een adviesgroep van de Europese Commissie) dat in ten minste 25 belangrijke internationale financiële markten over de wereld beperkingen op *short selling* werden ingevoerd in het licht van de financiële crisis maar dat er geen statistisch bewijs kon worden gevonden dat deze maatregelen ook effectief zijn. De groep vindt ook dat zulke beperkingen slechts in extreme omstandigheden zouden moeten ingevoerd worden als een korte termijn maatregel en zeker niet mogen worden veralgemeend⁶.

Aanbevelingen

35. De commissie is het eens met de principes die de IOSCO, de Internationale organisatie van effecten-toezichthouders, op 23 maart 2009 in een document heeft opgenomen om te komen tot een meer geharmoniseerde aanpak van de reglementering van *short selling*⁷.

De commissie is de mening toegedaan dat:

– Er dienen gepaste controles te worden ingevoerd die toelaten instrumenten te bedenken en te evalueren om de potentiële risico's op het verstoren van de stabiliteit van de markten te minimaliseren.

– *Short selling* maatregelen moeten worden onderworpen aan een communicatie die tijdige informatie levert aan de markt en marktautoriteiten.

– Er moet een doelmatig *compliance* systeem worden ingesteld.

– De reglementering moet gepaste uitzonderingen toelaten voor sommige transactietypes en voor het efficiënt functioneren van de markt.

– De *short selling* transacties moeten in ieder geval gedekt zijn door het eigen vermogen van de operator van wie de verkoop uitgaat.

– *Short selling* moet verboden worden voor systeemondernemingen.

3.3. Het controlearsenaal van de systeeminstellingen versterken

Achtergrond

36. Zoals aangegeven in de vaststellingen, wordt het toezicht op de bank- en de verzekeringsinstellingen met een systemisch karakter (of zelfs op de beide) uitgeoefend door multidisciplinaire en versterkte teams binnen de CBFA. Toch houden een aantal tijdens de crisis opgedoken problemen geen verband met de kwaliteit

⁶ European Securities Markets Expert Group (19 March 2009), Position on Short Selling

⁷ IOSCO (23 March 2009), IOSCO consults on regulatory approach to short selling.

d'avis de la Commission européenne) précise qu'au moins 25 marchés financiers importants dans le monde ont instauré des restrictions au *short selling* à la lumière de la crise financière mais qu'aucune preuve statistique de l'efficacité de ces mesures n'a pu être trouvée. Le groupe considère également que de telles restrictions ne devraient être instaurées que dans des circonstances extrêmes à titre de mesure à court terme et qu'elles ne devraient certainement pas être généralisées⁶.

Recommandations

35. La commission souscrit aux grands principes développés par l'OICV, l'Organisation internationale des commissions de valeurs, le 23 mars 2009, dans un document destiné à parvenir à une approche plus harmonisée de la réglementation du *short selling*⁷.

La commission estime que:

– Il y a lieu d'instaurer des contrôles appropriés qui permettent d'imaginer et d'évaluer des instruments pour minimiser les risques potentiels susceptibles de perturber la stabilité des marchés.

– Les mesures relatives au *short selling* doivent faire l'objet d'une communication en temps utile au marché et aux autorités du marché.

– Il faut instaurer un système efficace de mise en conformité (*compliance*).

– La réglementation doit autoriser des dérogations appropriées pour certains types de transactions et pour le fonctionnement efficace du marché.

– Les opérations de vente à découvert (*short selling*) doivent en toute hypothèse être couvertes sur le patrimoine propre de l'opérateur à l'origine de la vente.

– Il faut interdire le *short selling* dans le cas d'entreprises systémiques.

3.3. Renforcer l'arsenal du contrôle des établissements systémiques

Contexte

36. Comme il est établi dans les constatations, le contrôle des établissements bancaires et d'assurance (voire les deux) à caractère systémique est exercé par des équipes pluridisciplinaires et renforcées au sein de la CBFA. Néanmoins, un certain nombre des problèmes rencontrés lors de la crise ne sont pas liés à la

⁶ European Securities Markets Expert Group (19 March 2009), Position on Short Selling

⁷ IOSCO (23 March 2009), IOSCO consults on regulatory approach to short selling.

van het toezicht, maar veeleer met wat werd gedaan met de aanmaningen, adviezen en verzoeken van de prudentiële autoriteiten, ten aanzien van een bloeiende commerciële en financiële situatie, waarbij het er voor de financiële instellingen vooral om te doen was niet achter te blijven ten opzichte van de beleggers en van de concurrenten. Een slecht bewapende rijkswachter staat in feite machteloos als men ervan uitgaat dat men hem niet nodig heeft. In een context waarin de financiële en bankencrisis is uitgebroken en waarin ze uiteindelijk zal overwaaien, waardoor de marktomstandigheden weer gunstig zullen worden, is het dus van belang ervoor te zorgen dat die zwakheden niet opnieuw opduiken.

37. De commissie is van mening dat daartoe de reguleringsoverheden moeten worden versterkt in een micro- en «meso»-prudentiële context.

Aanbevelingen

38. Op micro-prudentieel vlak is het essentieel de regulator het vermogen (mankracht en regelgeving) te verlenen een strategische controle uit te oefenen op de banken en de verzekeringsmaatschappijen die voor de Belgische economie een systemisch karakter hebben. Die strategische controle impliceert dat de met die controle belaste instantie met een regelgevend gezag wordt bekleed om er al dan niet mee in te stemmen dat de gereguleerde instellingen uitvoering geven aan strategische plannen of aan die plannen gerelateerde tactische acties. Dat moet gebeuren op grond van een permanente dialoog en, uiteraard, met inachtneming van versterkte principes van betrouwbaarheid. Daartoe kunnen de volgende pistes worden gevolgd:

- uitwerking van wetgeving die de rol van de daarmee belaste instantie versterkt;
- indienstneming van teams voor *market intelligence*, ervaren financiële analisten die de strategische keuzes van de financiële instellingen kunnen volgen en beproeven (*challenge*); dat impliceert bijkomende personele en financiële middelen;
- het opleggen van een dynamisch beheer van de liquiditeiten of ALM (*Asset Liability Management*) voor de financiële systeeminstellingen, met gebruik van de op internationaal niveau gestroomlijnde waarnemingsratio's;
- invoering van een cultuur van dialoog tussen de systeembanken en -verzekeringsmaatschappijen, zoals voor de betrekkingen tussen de beursgenoteerde vennootschappen en de financiële analisten. Die dialoogcultuur moet ertoe leiden dat de onafhankelijkheid van het verantwoordelijke orgaan wordt beschouwd als een troef, als een nuttige externe insteek, waarbij ze als een advocaat van de duivel optreedt, veeleer dan als een gewone controleur;

qualité du contrôle, mais plutôt au sort qui était réservé aux injonctions, avis et autres demandes des autorités prudentielles, face à une situation commerciale et financière florissante où le principal enjeu des institutions financières était de ne pas être en reste vis-à-vis des investisseurs et des concurrents. De fait, un gendarme mal armé est impuissant lorsqu'on estime ne pas avoir besoin de lui. Il est donc important, dans un contexte où la crise bancaire et financière a éclaté et où elle finira par se calmer, donnant à nouveau lieu à des conditions de marché favorables, de faire en sorte que ces faiblesses ne se répètent pas.

37. A cet effet, la commission est d'avis de renforcer les autorités de régulation dans un contexte micro- et «mésos» prudentiel.

Recommandations

38. Au niveau micro-prudentiel, il est essentiel de doter le régulateur de la capacité (humaine et réglementaire) de procéder au contrôle stratégique des banques et compagnies d'assurance ayant un caractère systémique pour l'économie belge. Ce contrôle stratégique implique que l'organe responsable de ce contrôle dispose d'une autorité réglementaire pour approuver ou refuser que les institutions réglementées mettent en œuvre des plans stratégiques ou des actions tactiques en relation avec ces plans, ceci sur la base d'un dialogue permanent et, évidemment, en respectant des principes renforcés de confidentialité. A cette fin, les pistes à suivre peuvent être les suivantes:

- la mise en place d'une législation renforçant le rôle de l'organe responsable à cet effet;
- le recrutement d'équipes de *market intelligence*, analystes financiers expérimentés capables de suivre et de mettre à l'épreuve (*challenge*) les choix stratégiques des institutions financières, ce qui implique des moyens humains et financiers supplémentaires;
- l'imposition d'une gestion dynamique des liquidités (ALM) pour les établissements financiers systémiques, avec l'utilisation de ratios d'observation harmonisés au niveau international;
- l'instauration d'une culture de dialogue entre les banques et compagnies d'assurance systémiques, à l'instar des relations entre les sociétés cotées et les analystes financiers. Cette culture de dialogue doit viser à ce que l'indépendance de l'organe responsable soit perçue comme un atout, une vision extérieure utile, voire un avocat du diable, plutôt que comme un simple contrôleur;

– een uiterst nauwkeurige en op duurzame wijze gevolgde procedure van precieze inschatting van de risicozucht van de financiële instellingen, een echt instrument voor de bepaling en de *follow-up* van hun strategische keuzes, door in dat opzicht hun auditcomité te responsabiliseren en door de interne audit te valoriseren.

39. Op «meso-prudentieel» vlak moeten de in het kader van die evaluatie van de strategie bijeengebrachte inlichtingen en uitgevoerde analyses naast macro-economische analyses ook een basis van waardevolle informatie zijn in het kader van de analyse van de Belgische financiële sector. In de andere zin moeten de relevante elementen van het meso-prudentieel toezicht voor het strategisch onderzoek van de individuele instellingen ook als *inputs* kunnen worden gebruikt. Meer bepaald een nieuwe functie van onderzoek van de prijzen van de financiële activa kan de superviserende autoriteit de mogelijkheid bieden («groene, oranje of rode») signalen te verkrijgen over de elementen die een weerslag zouden kunnen hebben op het succes van de strategische initiatieven van de individuele instellingen. Dat laatste aspect, dat de diensten voor economisch onderzoek van de financiële instellingen kan versterken, is een concreet voorbeeld van wat een kritisch prudentieel toezicht de financiële sector kan bijbrengen.

3.4. Toezicht op en regulering van «Credit Rating Agencies» (ratingbureaus)

Achtergrond

40. Deze ratingbureaus (hierna CRA) hebben volgens vele getuigenissen een belangrijke rol gehad in de ontwikkeling van de financiële crisis. Enerzijds door het mee helpen structureren van bepaalde financiële producten en het toekennen van hoge ratings aan die effecten; anderzijds door de abrupte kredietratingverlagingen tijdens het verloop van de crisis. Daarenboven werd er door de regelgeving een zeer groot gewicht gegeven aan deze ratings (o.m. door de reglementering met betrekking tot solvabiliteit en door de boekhoudregels).

41. Alle internationale rapporten waarnaar in dit deel verwezen wordt, bevatten min of meer gedetailleerde aanbevelingen hieromtrent. Het verslag van de de Larosière-groep bevat een aanbeveling nr. 3 die ertoe strekt om het CESR (*Committee of European Securities Regulators*) te belasten met het registreren van en toezicht houden op de CRA's, een grondig nazicht te doen van het *business model* van de ratingbureaus en te evolueren naar een systeem waarbij de ratings minder doorwegen. Het Lamfalussycomité ondersteunt deze aanpak en voegt daarbij dat er moet gestreefd worden naar meer concurrentie in de sector. Beide

– une procédure rigoureuse et durablement suivie d'estimation précise de l'appétit pour le risque des institutions financières, véritable outil dans la détermination et le suivi de leurs orientations stratégiques, en responsabilisant, à cet égard, leur comité d'audit et en valorisant l'audit interne.

39. Au niveau «mésoprudentiel», les informations collectées et les analyses effectuées dans le cadre de cette évaluation de la stratégie doivent pouvoir, à la fois, constituer une base d'informations précieuses dans le cadre de l'analyse du secteur financier belge mais aussi des analyses macroéconomiques. Dans l'autre sens, les éléments pertinents du contrôle méso-prudentiel pour l'étude stratégique des établissements individuels doivent pouvoir également être utilisés en tant qu'*inputs*. En particulier, une nouvelle fonction d'étude des prix des actifs financiers doit permettre à l'autorité de supervision d'obtenir des signaux (du type «vert, orange ou rouge») sur les éléments qui pourraient avoir un impact sur le succès des initiatives stratégiques prises par les institutions individuelles. Ce dernier aspect, susceptible de renforcer les services d'études économiques des institutions financières, constitue un exemple concret de ce qu'un contrôle prudentiel critique peut apporter au secteur financier.

3.4. Contrôle et régulation des agences de notation de crédit

Contexte

40. Les agences de notation (ci-après ANC) ont, selon de nombreux témoignages, joué un grand rôle dans le développement de la crise financière. D'une part, en contribuant à structurer certains produits financiers et en attribuant à ces titres des notations élevées et, d'autre part, du fait des brusques baisses de notation intervenues au cours de la crise. En outre, les réglementations ont conféré un grand poids à ces notations (notamment la réglementation en matière de solvabilité et de normes comptables).

41. Tous les rapports internationaux auxquels la présente partie fait référence contiennent des recommandations plus ou moins détaillées à ce sujet. Le rapport du groupe de Larosière contient une recommandation n° 3 visant à charger le CERVM (Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières) d'enregistrer et de superviser les ANC, à réexaminer en profondeur le modèle de gestion des agences de notation et à évoluer vers un système accordant moins de poids aux notations. Le comité Lamfalussy soutient cette approche et ajoute qu'il faut tendre à accroître la concurrence dans le secteur. Les deux groupes consultatifs soulignent

adviesgroepen wijzen er ook op dat de investeerders meer eigen verantwoordelijkheid dienen te nemen en niet blindelings op de ratings mogen voortgaan.

42. In november 2008 heeft de Europese Commissie een gedetailleerd voorstel gepubliceerd om de registratie en regulering van de CRA's op Europees vlak te organiseren⁸. De belangrijkste elementen van dit voorstel zijn als volgt:

- ratingbureaus mogen geen adviesdiensten verlenen;
- ze mogen geen ratings aan financiële instrumenten toekennen als ze niet over informatie van voldoende kwaliteit beschikken waarop ze hun ratings kunnen baseren;
- ze moeten bekendmaken op welke modellen, methoden en belangrijke aannamen ze hun ratings baseren;
- ze zullen verplicht zijn een jaarlijks transparantieverslag te publiceren;
- ze zullen een interne functie in het leven moeten roepen om de kwaliteit van hun ratings te toetsen;
- ze moeten ten minste drie onafhankelijke bestuursleden hebben en de beloning van deze bestuursleden mag niet afhankelijk zijn van de bedrijfsresultaten van het ratingbureau.

Aanbevelingen

43. De commissie is het eens met de Europese aanbevelingen, maar acht het echter onontbeerlijk de ratingbureaus te controleren, ongeacht hun rechtspositie. Het is zaak de regels in acht te nemen die na het belangenconflict gelden.

44. Op Europees niveau moet een overheidsinstelling worden opgericht voor de erkenning van die ratingbureaus.

45. De commissie wenst de ratingbureaus meer verantwoordelijkheid te geven in hun rol en te zorgen voor een mogelijkheid van dringend beroep tegen verkeerd toegekende ratings.

46. De controle-instantie moet de ratingmodellen kunnen nagaan.

47. Die procedures ontheffen de financiële instellingen niet van hun verantwoordelijkheid inzake de kwaliteit van de producten die ze aanbieden.

⁸ *European Commission (12 november 2008), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies*

également que les investisseurs doivent davantage prendre leurs responsabilités, et ne pas continuer à se fier aveuglément aux notations.

42. En novembre 2008, la Commission européenne a publié une proposition détaillée visant à organiser l'enregistrement et la régulation des ANC au niveau européen.⁸ Les principaux éléments de cette proposition sont les suivants:

- les agences de notation ne peuvent pas fournir de services de conseil;
- elles ne peuvent pas noter des instruments financiers si elles ne disposent pas d'informations de qualité en quantité suffisante sur lesquelles fonder leurs notations;
- elles rendent publics les modèles, les méthodes et les principales hypothèses sur lesquelles elles fondent leurs notations;
- elles publient un rapport de transparence annuel;
- elles mettent en place un système de contrôle interne de la qualité de leurs notations;
- leur conseil d'administration ou de surveillance doit compter au moins trois membres dont la rémunération est indépendante des performances économiques de l'agence.

Recommandations

43. La commission souscrit aux recommandations européennes mais elle estime cependant qu'il est indispensable de contrôler les agences de notation quel que soit leur statut juridique. Il faut observer les règles qui découlent du conflit d'intérêt.

44. Il convient de créer au niveau européen une institution publique d'agrément de ces agences de notation.

45. La commission souhaite responsabiliser les agences de notation dans le rôle qui est le leur et créer une possibilité de recours en urgence contre les notations qu'elles attribueraient de manière erronée.

46. L'organe de contrôle doit avoir la capacité de vérifier les modèles de notation.

47. Ces procédures n'exonèrent pas les institutions financières de leur responsabilité en ce qui concerne la qualité des produits qu'elle propose.

⁸ *Commission européenne (12 novembre 2008), Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit .*

48. De toekenning van een rating stelt die instellingen er bovendien niet van vrij hun eigen evaluaties uit te voeren.

4. Structuur en organisatie van de financiële markten

4.1. Gespecialiseerde standaardbanken

Achtergrond

49. Moeten wij terug naar gespecialiseerde types van spaarbanken, althans voor de cliënten die het willen, en dus in volle transparantie, d.i. met volledige voorlichting van depositohouders en beleggers? Bv. moeten wij terug naar een type van banken die de 'core business' van banken als hun kernactiviteit beschouwen en zich als zodanig voorstellen aan de cliënten, waarmee banken worden bedoeld die in hoofdzaak spaargelden inzamelen en kredieten toestaan en zich niet op andere geldmiddelen, o.m. de interbancaire markt, steunen om hun bankactiviteit te financieren? (zie de vaststellingen 4.3.1. en A4A.2.2.2., nr. 497; zie ook het tussentijds rapport van het comité-Lamfalussy, p.33, bovenaan, evenals infra nrs. 130-136).

Aanbevelingen

50. De commissie beveelt aan om een voor cliënten transparante vorm van klassiek bankieren als speciale financiële instelling opnieuw te introduceren (cf. vroegere spaarbanken/spaarkassen). Ze wenst een duidelijk onderscheid te maken tussen de depositobank en de handelsbank.

De commissie vraagt aan de wetgever en aan de banktoezichthouder hun reglementering op bepaalde punten aan te passen (bijvoorbeeld regels inzake solventie en eigen middelen) om de traditionele bankactiviteit te stimuleren.

4.2. De belastingparadijzen en het bankgeheim

Achtergrond

51. Het staat buiten kijf dat de belastingparadijzen een groot deel van de wereldwijd voorhanden zijnde kapitalen aantrekken; dat deel wordt in ruime mate in financiële producten belegd in plaats van in de reële economie, vooral dan om rentabiliteitsredenen op korte termijn en om de anonimiteit van de beleggers te waarborgen.

52. Zo werden speculatieve zeepbellen in verband met grondstoffen en gestructureerde kredietproducten

48. L'octroi d'une notation ne dispense en outre pas ces institutions de procéder à leurs propres évaluations.

4. Structure et organisation des marchés financiers

4.1 Banques standard spécialisées

Contexte

49. Faut-il revenir à des types spécialisés de banques d'épargne, du moins pour les clients qui le souhaitent, et cela donc dans la plus grande transparence, c'est-à-dire en informant pleinement les déposants et les investisseurs? Faut-il par exemple revenir à un type de banques qui considèrent le «core business» bancaire comme leur activité principale et se présentent comme telles à leur clientèle, c'est-à-dire des banques dont l'activité consiste pour l'essentiel à recueillir l'épargne et octroyer des crédits et qui ne s'appuient pas sur d'autres moyens financiers, notamment le marché interbancaire, pour financer leurs activités bancaires? (voir les constatations 4.3.1. et A4A.2.2.2., n° 497; voir également le rapport intérimaire du comité Lamfalussy, p.33, supra, ainsi que les points 130-136 ci-dessous).

Recommandations

50. La commission recommande la réintroduction d'un modèle d'activité bancaire classique, transparent pour les clients, dans le cadre d'un établissement financier spécial (cf. les anciennes banques et caisses d'épargne). Elle souhaite opérer une séparation claire entre la banque de dépôts et la banque commerciale.

La commission demande au législateur et aux autorités de contrôle des banques d'adapter leur réglementation sur certains points (par exemple, règles en matière de solvabilité et de fonds propres) pour encourager l'activité bancaire classique.

4.2. Les paradis fiscaux et le secret bancaire

Contexte

51. Il est établi que les paradis fiscaux attirent une part substantielle des capitaux mondiaux, laquelle est largement investie dans les produits financiers plutôt que dans l'économie réelle, principalement pour des raisons de rentabilité à court terme et de maintien de l'anonymat des investisseurs.

52. Ainsi, les bulles spéculatives sur les matières premières et les produits structurés de crédit ont été

grotendeels gevoed door de massale toevloed van die «anonieme» kapitalen.

53. Voorts berooft het geld dat door die belastingparadijzen wordt aangetrokken, wegens belastingontwijking de Staten van een groot deel van hun ontvangsten. Het is een van de hoofdredenen waarom veel *hedge funds* in die landen gevestigd zijn.

54. Ten slotte zij erop gewezen dat het bestaan van belastingparadijzen de andere Staten meer onder druk zet om tot deregulering over te gaan; die Staten zien zich genoodzaakt hun regelgeving af te zwakken om een deel van die kapitalen onder hun rechtsbestel aan te trekken.

55. Door ondoorzichtigheid bij financiële betrekkingen aan te moedigen via een totaal gebrek aan, dan wel heel soepele regelgeving, alsmede door grote geldhoeveelheden van alle mogelijke oorsprongen te concentreren en door die kapitalen een voor speculatie gunstige omgeving te bieden, vormen de belastingparadijzen ontegensprekelijk een factor voor financiële instabiliteit.

56. Gelet op de omvang van de financiële crisis, mogen de Staten echter niet langer voorbijgaan aan de economische en financiële scheeftrekkingen welke door die landen worden veroorzaakt, inzonderheid wanneer het erop aankomt het banksysteem te redden en de reële economie opnieuw op gang te trekken. Die maatregelen vereisen immers dat de Staten massaal kapitaal pompen in het economisch en financieel systeem, iets wat alleen op de belastingplichtigen zou worden afgewenteld, mochten er geen concrete maatregelen worden genomen ten aanzien van de belastingparadijzen.

Aanbevelingen

57. Om tussen de landen en de belastingplichtigen onderling de fiscale billijkheid te herstellen, is het dus onontbeerlijk:

- dat de belastingparadijzen in al hun vormen (OESO-lijst) worden tenietgedaan;
- dat een einde wordt gemaakt aan het absolute bankgeheim, dat wordt aangewend om belastingontwijking of illegale activiteiten te verhullen. Een dergelijk bankgeheim, dat ver verwijderd staat van de lovenswaardige doelstelling de persoonlijke levenssfeer en het beroepsgeheim te beschermen, leidt er immers toe dat ondoorzichtige en onnodig complexe financiële constructies worden opgezet, die zelf vectoren zijn van financiële instabiliteit en deloyale concurrentie inzake regulerende maatregelen tussen landen;
- en dat werk wordt gemaakt van mechanismen die zorgen voor een correcte inning van de verschuldigde belastingen.

largement alimentées par des afflux massifs de ces capitaux «anonymes».

53. Par ailleurs, les fonds captés par ces paradis fiscaux privent les États d'une part substantielle de leurs sources de revenus en raison de l'évasion fiscale. C'est l'une des raisons principales pour lesquelles de nombreux *hedge funds* sont domiciliés dans ces pays.

54. Enfin, notons que l'existence de paradis fiscaux exerce une pression de dérégulation accrue sur les autres États, qui se voient contraints d'alléger leurs réglementations afin d'attirer une partie de ces capitaux sous leur juridiction.

55. En encourageant l'opacité dans les relations financières, en offrant des cadres réglementaires inexistantes ou peu contraignants, en concentrant des masses financières importantes de toutes origines, et en donnant à ces capitaux un environnement ouvert à la spéculation, les paradis fiscaux constituent certainement un élément d'instabilité financière.

56. Or, vu l'ampleur de la crise financière, les États ne peuvent plus ignorer les distorsions économiques et financières provoquées par ces pays, en particulier lorsqu'il s'agit de sauver le système bancaire et de relancer l'économie réelle. En effet, ces mesures nécessitent une injection massive de capitaux par les États dans le système économique et financier, qui se répercuterait uniquement sur les contribuables en l'absence d'actions concrètes vis-à-vis des paradis fiscaux.

Recommandations

57. Afin de rétablir l'équité fiscale entre les pays et entre les contribuables, il est donc indispensable:

- d'éliminer l'intégralité des paradis fiscaux sous toutes ses formes (liste OCDE);
- d'éradiquer le secret bancaire irrévocable, destiné à masquer des opérations d'évasion fiscale ou des activités illicites. Ce type de secret bancaire, qui s'éloigne considérablement des objectifs louables de protection de la vie privée et de maintien du secret professionnel, aboutit en effet à favoriser l'émergence et le développement de véhicules financiers opaques et inutilement complexes, eux-mêmes vecteurs d'instabilité financière et de concurrence régulatoire deloyale entre pays;
- et de mettre en place des mécanismes visant à la juste perception de l'impôt dû.

58. De commissie wenst het voorstel te steunen van de G20, dat ertoe strekt komaf te maken met de belastingparadijzen zoals ze in de OESO-lijst vermeld staan, en waarbij de betrokken Staten wordt verzocht alles in het werk te stellen om zulks te bewerkstelligen, op straffe van door de internationale gemeenschap opgelegde sancties.

5. Verbetering van de informatie

5.1. IFRS boekhoudregels en harmonisatie met US GAAP

Achtergrond

59. De mate waarin de IFRS normen hebben bijgedragen tot de ontwikkeling van de bankcrisis is moeilijk vast te stellen. Zoals ook gebleken is tijdens de hoorzittingen en door de antwoorden op de gestelde vragen zijn de meeste betrokkenen en waarnemers nagenoeg eensgezind dat de *fair value* benadering van deze internationale regels een procyclisch effect heeft gehad. Dit probleem stelt zich des te scherper wanneer er weinig of geen liquide markt voor sommige producten meer is en men moet terugvallen op de marktwaardering gebaseerd op vergelijkbare producten of, wanneer zelfs dat niet mogelijk is, op waardering volgens modellen. Die modellen zijn per definitie een onvolkomen nabootsing van de werkelijkheid, hangen af van de gebruikte hypothesen en zijn dikwijls verschillend per instelling.

60. De regels zijn van toepassing gemaakt voor beursgenoteerde Europese ondernemingen vanaf 2005 en er is dus relatief weinig ervaring mee. Daarenboven zijn er voor de waardering van financiële producten relatief weinig gedetailleerde regels (zeker in situaties van extreme spanningen op de markten) en zijn de normen complex. Het is de uitgesproken bedoeling van de ontwerpers van IFRS (de IASB) en van de regelgever voor de Amerikaanse normen US GAAP (de FASB) om de regels te harmoniseren om de wereldwijde vergelijkbaarheid van financiële rapportering van bedrijven te verbeteren, maar dit is een proces dat veel tijd vergt. Op het vlak van de waardering en presentatie van financiële producten zijn er grote overeenkomsten (zeker voor wat de keuze voor *fair value* betreft) maar ook een aantal verschillen waarvan de effecten niet altijd goed kunnen worden ingeschat. Zo zijn er bv. verschillen in de onderliggende criteria voor de boeking van minderwaarden op aandelen en obligaties; IFRS refereert naar de gebeurtenissen die aan de oorsprong liggen van de minderwaarden, terwijl US GAAP het «niet-temporele» aspect van de waardevermindering hanteren.

61. Tijdens de crisis werd een belangrijke aanpassing doorgevoerd aan IAS 39 (de IFRS norm betreffende de

58. La commission entend soutenir la proposition du G20 visant à éliminer les paradis fiscaux, tels que désignés dans la liste de l'OCDE, invitant les États concernés à tout mettre en œuvre pour y arriver, sous peine de sanctions imposées par la communauté internationale.

5. Amélioration de l'information

5.1 Règles de comptabilité IFRS et harmonisation avec l'US GAAP

Contexte

59. Il est difficile d'établir dans quelle mesure les normes IFRS ont contribué au développement de la crise bancaire. Comme l'ont fait apparaître les auditions et les réponses aux questions posées, les intéressés et les observateurs ont été quasi unanimes à conclure que l'approche «juste valeur» de ces règles internationales a eu un effet procyclique. Le problème se pose avec plus d'acuité encore lorsque le marché de certains produits devient peu liquide, voire ne l'est plus du tout et que l'on doit recourir à une appréciation du marché basée sur des produits comparables, ou même, quand cela n'est pas possible, à une appréciation selon des modèles. Ces modèles sont, par définition, une imitation imparfaite de la réalité; ils dépendent des hypothèses utilisées et varient souvent selon l'organisme.

60. Les règles ont été rendues applicables aux entreprises européennes cotées en Bourse à partir de 2005 et l'expérience de ces règles est donc plutôt limitée. En outre, les règles d'appréciation des problèmes financiers sont relativement peu détaillées (surtout dans des situations de tensions extrêmes sur les marchés) et les normes sont complexes. L'objectif annoncé de ceux qui ont conçu les IFRS (l'IASB) et réglementé les normes américaines US GAAP (le FASB) est d'harmoniser les règles et d'améliorer la comparabilité à l'échelon mondiale des rapports financiers des entreprises, mais c'est là un processus qui prend beaucoup de temps. S'agissant de l'appréciation et de la présentation de produits financiers, il existe des accords à grande échelle (concernant surtout l'option de la juste valeur), mais aussi certaines différences dont l'incidence ne peut pas toujours être évaluée correctement. On note par exemple des différences dans les critères sous-jacents d'enregistrement des moins-values sur actions et obligations; les IFRS se réfèrent aux événements à l'origine des moins-values, alors que les US GAAP utilisent l'aspect «non temporel» de la réduction de valeur.

61. Durant la crise, on a procédé à une adaptation importante de l'IAS 39 (la norme IFRS relative à l'ap-

waardering van financiële producten) om toe te laten dat instellingen een aantal herschikkingen in hun portefeuilles konden doorvoeren zodat de procycliciteit vermindert werd. Met deze wijziging van oktober 2008, die vooral door de Europese Commissie werd ondersteund, is volgens sommigen IFRS ook iets nauwer bij US GAAP gekomen op dit punt (deze zienswijze wordt echter niet door iedereen gedeeld). De wijzigingen hebben toegelaten dat banken activa konden overbrengen vanuit een klasse waarbij de *fair value* schommelingen in resultaat moeten worden genomen (FVPL) naar een klasse die voorziet dat het markteffect in eigen vermogen wordt geboekt (AFS) en verder dat er overboekingen konden gebeuren tussen de AFS portefeuille en de klasse *Loans and Receivables* die aan geamortiseerde kostprijs wordt gehouden. De Belgische banken hebben hiervan gebruik gemaakt om de volatiliteit van hun resultaten en eigen vermogens in de toekomst te beperken.

62. Internationaal wordt aan deze problematiek ook veel aandacht besteed. De de Larosière groep stelt dat grondig moet worden nagedacht over sommige aspecten van het *mark-tot-market* principe (zoals in het geval van de waardering van complexe producten). De groep is ook van mening dat de *governance* van de IASB moet worden verbeterd. In dit verband kan trouwens worden vastgesteld dat de Europese Unie een grotere rol wil spelen op het vlak van de internationale *accountancy* normen. Om die reden wordt EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), de adviesgroep van de Europese Commissie voor IFRS, versterkt.

63. De CBFA wijst er ook op dat de verwerking van hybride instrumenten onder IAS 39 niet altijd dezelfde is als onder US GAAP en dat hier moet worden gestreefd naar een uniforme aanpak. Zij heeft hierover trouwens, samen met anderen, de Europese Commissie geïnformeerd, die het probleem op haar beurt signaleerde aan de IASB.

64. IFRS en US GAAP dienen te worden geharmoniseerd en elke aanpak van de toepassing van het *fair value* principe dient daarom op globaal niveau te worden behandeld. De G20 *Working Group 1* stelt in zijn rapport van 25 maart 2009 (aanbeveling 13) dat de *accounting standard setters*, samen met de prudentiële toezichhouders, moeten onderzoeken hoe de negatieve effecten kunnen ondervangen worden. Er wordt een strategisch plan daarvoor verwacht tegen de herfst van 2009. De G20 top van 2 april 2009 stelt ook de ontwikkeling van eenvormige boekhoudkundige normen, opgesteld volgens duidelijke principes en met beperking van de procyclische effecten als een prioriteit.

préciation des produits financiers) afin de permettre aux organismes de réaliser certains réaménagements de leurs portefeuilles et de réduire ainsi la procyclicité. Par cette modification intervenue en octobre 2008, qui était surtout soutenue par la Commission européenne, les IFRS se sont aussi, selon certains, quelque peu rapproché des US GAAP sur ce point (cette opinion n'est toutefois pas partagée par tout le monde). Les modifications ont permis aux banques de transférer des actifs d'une classe où la juste valeur doit prendre en compte les variations dans le résultat (FVPL) vers une classe prévoyant que l'effet de marché est enregistré dans les fonds propres (AFS) et elles ont permis par ailleurs de réaliser des transferts entre le portefeuille AFS et la classe *Loans and Receivables*, au coût amorti. Les banques belges ont fait usage de cette possibilité pour limiter à l'avenir la volatilité de leurs résultats et de leurs fonds propres.

62. À l'échelle internationale aussi, cette problématique est au centre des préoccupations. Le groupe de Larosière préconise un examen approfondi de certains aspects du principe «*mark to market*» (comme dans le cas de l'appréciation de produits complexes). Le groupe estime également que la gouvernance de l'IASB doit être améliorée. À cet égard, on peut d'ailleurs constater que l'Union européenne entend jouer un rôle plus important en matière de normes comptables internationales. C'est pourquoi l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), le groupe consultatif de la Commission européenne pour l'IFRS, est renforcé.

63. La CBFA souligne également que le traitement d'instruments hybrides dans le cadre de l'IAS 39 diffère parfois de ce qu'il est dans l'US GAAP et qu'il faut tendre à une approche uniforme. Elle a d'ailleurs, avec d'autres, informé la Commission européenne qui a, à son tour, signalé le problème à l'IASB.

64. Il convient d'harmoniser les IFRS en les US GAAP et, dès lors, de traiter globalement toute approche de l'application du principe de la juste valeur. Dans son rapport du 25 mars 2009 (recommandation 13), le groupe de travail 1 du G20 déclare que les auteurs de normes comptables doivent examiner, conjointement avec les superviseurs prudentiels, comment il est possible de parer aux effets négatifs. Un plan stratégique à cet effet est attendu pour l'automne de 2009. Le sommet du G20 du 2 avril 2009 retient également comme prioritaire l'élaboration de normes comptables uniformes, inspirées de principes clairs et limitant les effets procycliques.

Aanbevelingen

65. De commissie ondersteunt actief de internationale aanbevelingen die er toe strekken de procycliciteit te verminderen (zonder de kwaliteit en geloofwaardigheid van de financiële rapportering in gevaar te brengen) en een wereldwijde harmonisatie nastreven. De boekhoudkundige regels moeten eerder een anticyclisch dan een procyclisch effect hebben.

66. Zoals in het de Larosière-rapport (aanbeveling nr. 77) wordt aangegeven: «*the IASB must, to this end, open itself up more to the views of the regulatory, supervisory and business communities. This should be coupled with developing a far more responsive, open, accountable and balanced governance structure. If such a consensus does not emerge, it should be the role of the international community to set limits to the application of the mark-to-market principle*».

5.2. Verbetering van de mechanismen ter bescherming van de consumenten van financiële diensten

Achtergrond

67. Sinds 2002 heeft de CBFA tot taak de consumenten van financiële diensten te beschermen. Anders dan de strekking van de wet van 2000 op de handelspraktijken is de rol van de CBFA toegespitst op het algemeen belang, dus niet op de bescherming van de individuele consument. De CBFA analyseert de inhoud van de verstrekte informatie (dus niet het gedrag van de handelaar) en benadert de consument niet als individu, maar als een te beschermen groep van economische actoren. Er is dus een goede taakverdeling.

68. Overigens is de Europese MiFID-richtlijn ongewijzigd omgezet in het Belgisch recht en is zij sinds 1 november 2007 van toepassing op de financiële instellingen. Vast staat dat zij niet volledig naar de geest werd toegepast en dat zij, op het stuk van de vereisten inzake financiële *consultancy*, leidt tot een soort van scheeftrekking tussen de bedrijven die onder de wet vallen en die welke er niet onder vallen, inzonderheid de verzekeringsmaatschappijen en de filialen die volledig van die richtlijn afwijken.

Wat deze aangelegenheid betreft, zijn de verzekeringsmaatschappijen onderworpen aan de zogenaamde wet-Cauwenberghs van 27 maart 1995, die regelt welke informatie moet worden verstrekt aan hen die een verzekeringsovereenkomst met een beleggingsonderdeel

Recommandations

65. La commission soutient activement les recommandations internationales qui visent à réduire la procyclicité (sans compromettre pour autant la qualité et la crédibilité des rapports financiers) et qui tendent à promouvoir l'harmonisation à l'échelle mondiale. Les règles comptables doivent avoir un effet contracyclique plutôt que procyclique.

66. Comme indiqué dans le rapport de Larosière (recommandation n° 77), «*the IASB must, to this end, open itself up more to the views of the regulatory, supervisory and business communities. This should be coupled with developing a far more responsive, open, accountable and balanced governance structure. If such a consensus does not emerge, it should be the role of the international community to set limits to the application of the mark-to-market principle*».

5.2. Amélioration des mécanismes de protection des consommateurs de services financiers

Contexte

67. La CBFA est, depuis 2002, dotée d'une mission de protection des consommateurs de services financiers. Contrairement à la loi sur les pratiques du commerce de 2000, le rôle de la CBFA est axé sur l'intérêt général et non sur la protection du consommateur individuel. La CBFA s'intéresse au contenu de l'information fournie (et non au comportement des commerçants) et ne considère pas le consommateur de manière individuelle, mais le protège en tant que groupe d'agents économiques. Il y a donc un bon découpage des tâches.

68. Par ailleurs, la directive européenne MiFID a été transposée telle quelle en droit belge et est d'application pour les établissements financiers depuis le 1^{er} novembre 2007. Force est de constater qu'elle n'a pas été appliquée complètement dans l'esprit, et qu'elle induit une forme de distorsion dans les exigences en matière de conseils financiers entre les entreprises soumises à la loi et celles qui n'y sont pas soumises, en particulier les compagnies d'assurances et les succursales qui y dérogent complètement.

Les compagnies d'assurances sont en la matière soumises à la loi dite «Cauwenberghs» du 27 mars 1995, qui réglemente l'information fournie au souscripteur de contrats d'assurance présentant un volet

afsluiten⁹. De Europese richtlijn die de verspreiding van verzekeringsproducten regelt, dateert van 1991 en verbiedt de CBFA vooraf controle uit te oefenen op de verdeling van die producten.

De bijkantoren worden niet aan die controle vooraf onderworpen. Het enige actiemiddel van de CBFA is de goedkeuring van de feitelijke elementen in de uitgifteprospectus¹⁰.

De bankproducten worden evenmin vooraf gecontroleerd. Recente voorbeelden van reclame voor die producten hebben de omvang van het probleem aangetoond.

69. Weliswaar mag de hele financiële sector niet worden beschouwd als een homogeen geheel en zijn er met name fundamentele verschillen tussen de bemiddelingsactiviteiten in de financiële sector en in de sector van de verzekeringen, maar dat neemt niet weg dat de activiteiten inzake financiële *consultancy* van nature gelijkaardig zijn en in een geharmoniseerde regelgeving moeten worden ondergebracht.

70. Overigens is verschillende malen uit de hoorzittingen gebleken dat de consument van de financiële producten zelf niet altijd over de nodige kennis of motivatie beschikt om in te schatten wat alle implicaties zijn van zijn beleggingen in financiële producten.

Aanbevelingen

71. De oplossingen met betrekking tot de bescherming van de consument van financiële producten kunnen op zijn minst drie richtingen uitgaan, die elkaar niet opheffen en die het volgende inhouden:

– Een versterking van de regelgevende en prudentiële instrumenten, wat de emittent van financiële producten betreft.

⁹ Voor bepaalde aspecten biedt die wet een grotere bescherming dan die welke geldt voor de banksector, met name wat de bedenktijd van de belegger betreft. Niettemin biedt de in de MiFID-richtlijn opgenomen regeling doorgaans een dwingend raamwerk voor de vereisten met betrekking tot de kennis van het profiel van de klant. Daardoor ontstaat een grote scheefte tussen de verantwoordelijkheden van de consultants inzake financiële beleggingen en die van de verdelers van verzekeringsproducten. Verschillende studies in België hebben uitgewezen dat de bescherming van de consument niet altijd naar de geest wordt toegepast bij de toepassing van de beginselen van de wet-Cauwenberghs, met name bij de verdeling van levensverzekeringsproducten die zijn gekoppeld aan een financiële belegging (Tak 21 – verzekeringsproducten met gewaarborgd rendement en/of kapitaal, Tak 23 – aan een beleggingsfonds gekoppelde verzekeringsproducten).

¹⁰ In dat verband moet worden beklemtoond dat de consument die zich tot een bijkantoor van een buitenlandse bank richt, *de facto* én volledig tot het financieel stelsel van een derdeland toetreedt.

d'investissement⁹. La Directive européenne qui réglemente la distribution des produits d'assurances date de 1991 et interdit à la CBFA d'exercer un contrôle *a priori* sur la diffusion de ces produits.

Les succursales ne sont pas soumises à un contrôle *a priori*; le seul moyen d'action de la CBFA est l'approbation des éléments factuels du prospectus d'émission¹⁰.

Les produits bancaires ne font pas non plus l'objet d'un contrôle *a priori*. De récents exemples de publicités liées à ces produits ont démontré l'étendue du problème.

69. S'il est bien compris que le secteur financier, dans son ensemble, ne doit pas être considéré comme un tout homogène, et que notamment les activités d'intermédiation financière et d'assurance présentent des différences fondamentales, il n'en demeure pas moins que les activités liées au conseil financier sont, par nature, similaires et doivent faire l'objet d'une réglementation harmonisée.

70. Par ailleurs, il est ressorti à plusieurs reprises des auditions que le consommateur de produits financiers lui-même ne dispose pas toujours des connaissances ou de la motivation suffisantes pour appréhender correctement les implications de ses investissements en produits financiers.

Recommandations

71. Les solutions à mettre en œuvre en matière de protection des consommateurs de services financiers peuvent aller dans au moins trois directions, qui ne sont pas mutuellement exclusives et consistent à:

– Renforcer les instruments réglementaires et prudentiels au niveau des émetteurs de produits financiers.

⁹ Sous certains aspects, cette loi fournit une protection plus importante que celle applicable au secteur bancaire, notamment vis-à-vis de l'octroi d'un délai de réflexion à l'investisseur. Néanmoins, la réglementation MiFID fournit un cadre généralement plus contraignant vis-à-vis des exigences de connaissance du profil du client, ce qui induit une distorsion importante entre les responsabilités des conseillers en matière de placements financiers et ceux qui diffusent les produits d'assurance. Plusieurs enquêtes réalisées en Belgique ont démontré que l'application des principes de la loi Cauwenberghs, notamment dans la distribution des produits d'assurance-vie assortis d'un véhicule d'investissement financier (Branche 21 – produits d'assurance à rendement et/ou capital garanti, Branche 23 – produits d'assurance associés à un fonds placement) ne correspondait pas toujours à l'esprit de la protection du consommateur.

¹⁰ A cet égard, il faut insister sur le fait que le consommateur qui s'adresse à une succursale de banque étrangère rentre *de facto* et totalement dans le système financier du pays tiers.

— Op Europees vlak een resolutie indienen waarbij wordt verzocht om strengere voorwaarden voor een openbaar beroep op het spaarwezen (en dus strengere vereisten inzake de informatieverstrekking aan de consumenten van financiële producten); met name is een aanpassing vereist van de beleggingsdrempel voor de individuele producten (momenteel 50.000 euro), die het de emittent mogelijk maakt aan de wetgeving terzake te ontsnappen.

— De regulator eventueel in staat stellen de commercialisering te verbieden van producten waarvan de traceerbaarheid niet strookt met de belangen van de consument.

— Een versterking van de regelgevende en prudentiële instrumenten, wat de tussenpersonen in de verdeling van financiële producten betreft.

— De toepassings sfeer van de MiFID-richtlijn veralgemenen, opdat activiteiten op het stuk van *consultancy* of de verdeling van beleggingsproducten met een vergelijkbaar oogmerk aan dezelfde gedragsregels worden onderworpen (*Benchmark*: MiFID-wetgeving). Daartoe zouden de beroepsorganisaties moeten worden overtuigd van het wederzijds nut van die vergelijking op grond van een vrijwillige gedragscode. Komt er geen geharmoniseerde gedragscode, dan moet wetgevend worden opgetreden om bepaalde categorieën van verdelers er via sancties toe te brengen hun tegenwerking op te geven.

— Uniformisering van de reclame van banken en verzekeraars met het oog op meer transparantie is noodzakelijk. Het invoeren van een summier informatiefiche met uniforme berekeningsmethodes inzake rendement, risico en kosten moet alvast een grote stap in de goede richting zijn voor meer transparantie en vergelijkbaarheid voor de consument. Daarnaast is het duidelijk dat een financiële crisis geen vrijgeleide mag zijn om de ethiek op het vlak van reclame volledig te laten varen. Reclamecampagnes van bepaalde banken zoals «de anti-*risico bank*», «100% zeker» en dergelijke meer kunnen ten onrechte de indruk wekken dat andere financiële instellingen niet dezelfde zekerheid kunnen bieden. In tijden waar er een groot gebrek aan vertrouwen bestaat in het financieel systeem is enige terughoudendheid inzake reclame die inspeelt op dat vertrouwensgebrek aangewezen.

— Uit de specifieke wetgeving voor de verzekeringsactiviteiten de elementen ter bescherming van de consument overnemen.

— Zich vergewissen van de kwaliteit van de verdelers van de financiële producten. Meer in het bijzonder moeten zij onafhankelijker worden van hun producten (salariëringbeleid) en moeten hun competenties worden versterkt (strengere eisen inzake de beheersing van de technische eigenschappen van de producten).

— Introduire une résolution au niveau européen pour que les conditions d'appel public à l'épargne (et donc les exigences liées à l'information du consommateur de produits financiers) soient renforcées, notamment au niveau du seuil d'investissement dans les produits individuels (actuellement: 50.000 euros) permettant à l'émetteur d'échapper à cette législation.

— Permettre au régulateur d'éventuellement interdire la commercialisation de produits dont la traçabilité n'est pas conforme aux intérêts des consommateurs.

— Renforcer les instruments réglementaires et prudentiels au niveau des intermédiaires dans la distribution de produits financiers.

— Généraliser le champ d'application de la directive MiFID afin que des activités de conseil ou de distribution de produits d'investissement ayant une finalité comparable obéissent aux mêmes lignes de conduite (*Benchmark*: législation MiFID). Pour ce faire, il convient de convaincre les associations professionnelles concernées de l'intérêt mutuel de cette comparaison sur la base d'un code de conduite volontaire. A défaut d'un comportement harmonisé, il convient de légiférer afin de corriger, par une politique de sanctions, les éventuels comportements non-coopératifs de certaines catégories de distributeurs.

— Uniformiser la publicité des banques et des assureurs en vue d'augmenter la transparence. L'introduction d'une fiche d'information sommaire contenant des méthodes de calcul uniformes en matière de rendement, de risques et de frais doit déjà constituer un grand pas dans la bonne direction pour améliorer la transparence et la comparabilité pour le consommateur. Par ailleurs, il est clair qu'une crise financière ne peut constituer un sauf-conduit pour abandonner toute éthique en matière de publicité. Les slogans publicitaires de certaines banques, comme «la banque anti-*risques*», «100% sûr», etc., peuvent donner l'impression erronée que d'autres institutions financières ne peuvent offrir la même sécurité. À une époque où la confiance dans le système financier est fortement ébranlée, il s'indique de faire preuve d'une certaine réserve en ce qui concerne les publicités qui jouent sur ce manque de confiance.

— Emprunter à la législation spécifique pour les activités d'assurance les éléments de protection du consommateur.

— S'assurer de la qualité des distributeurs de produits financiers. En particulier, il convient de renforcer l'indépendance des distributeurs par rapport à leurs produits (politique de rémunération), ainsi que leur compétence (exigence forte de maîtrise des caractéristiques techniques des produits).

— De versterking van de regelgevende en prudentiële instrumenten voor de consument, wat de verdeling van financiële producten betreft.

— Werk maken van een veralgemening van de prudentiële controle vooraf op de verzekeringsproducten (wat een wijziging van de Europese wetgeving vereist) en op de bankproducten.

— De financiële «opvoeding» van de medeburgers verbeteren. Dat zou mogelijk moeten zijn via institutionele programma's (zie in dat verband het op verzoek van de regering door de CBFA uitgebrachte «Verslag over het bevorderen van de financiële kennis in België»). De commissie is van oordeel dat in dat aspect zwaar moet worden geïnvesteerd, waarbij die bevordering van de financiële kennis concreet gestalte moet krijgen in samenhang met bovengenoemd beleid inzake de verspreiding van financiële producten (*MiFID-benchmarking*).

72. Indien voor het in het punt 20 bedoelde voorstel C) zou worden gekozen, stelt de commissie voor een onafhankelijke instantie ermee te belasten de consument van financiële diensten te beschermen en financieel op te voeden, ongeacht of het daarbij gaat om de FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie of om een gespecialiseerd agentschap. In het mandaat van die instantie dient een duidelijk onderscheid worden gemaakt tussen de financiële educatie en de bescherming van de lener enerzijds en van de spaarder anderzijds. Die instantie moet worden belast met de inachtneming van de MiFID-regels.

6. Risico's en producten

6.1. De traceerbaarheid van de financiële producten verbeteren

Achtergrond

73. Op een ogenblik dat de internationale gemeenschap (meer bepaald naar aanleiding van de G20 van april 2009) de belastingparadijzen en de *offshore*-financiële instrumenten ter discussie stelt, kan België er indirect toe bijdragen dat banken, investerings- en verzekeringsmaatschappijen bij hun activiteiten het gebruik van *offshore* centra en niet-gereguleerde producten sterk inperken. Het is immers niet nodig te wachten op de uitkomst van de internationale initiatieven om op te treden, noch inmiddels het gebruik van die instrumenten simpelweg te verbieden (dat zou de regulatoire arbitrage stimuleren, ten nadele van de economische actoren die actief zijn op het grondgebied). Bovendien spelen bepaalde instrumenten, zoals de *hedge funds* of de *private equity*-fondsen, die geen openbaar beroep doen op het spaarwezen, adequaat in op de vraag van bepaalde types van privé- en/of institutionele beleggers;

— Renforcer les instruments réglementaires et prudentiels en faveur des consommateurs dans la distribution de produits financiers.

— Généraliser le régime prudentiel de contrôle *a priori* au niveau des produits d'assurance (nécessité de modifier la législation européenne) et des produits bancaires.

— Renforcer l'éducation financière de nos concitoyens. Ceci devrait pouvoir être réalisé via des programmes institutionnels (voir à cet égard le Rapport sur la promotion des connaissances financières en Belgique émis par la CBFA à la demande du gouvernement en octobre 2008). La commission est d'avis qu'il faut investir considérablement dans cette direction et, notamment, coupler cette promotion des connaissances financières avec la politique de distribution des produits financiers («*benchmarking* MiFID») évoquée plus haut.

72. Dans l'hypothèse où le choix se porterait sur la proposition C) visée au point 20, la commission propose de confier une mission de protection du consommateur de services financiers et d'éducation financière à un organisme indépendant du secteur et des autorités de surveillance du secteur financier, qu'il s'agisse du SPF Economie, PME, Classes moyennes et Énergie ou d'une agence spécialisée. Il faut également distinguer clairement dans le mandat de cet organisme l'éducation financière et la protection de l'emprunteur, d'une part, celles de l'épargnant, d'autre part, et charger cet organisme du respect des règles de la MiFID.

6. Risques et produits

6.1. Renforcer la traçabilité des produits financiers

Contexte

73. Au moment où les initiatives internationales (notamment suite à la réunion du G20 en avril 2009) remettent en question les paradis fiscaux et les instruments financiers *offshore*, la Belgique peut contribuer indirectement à ce que les activités des banques, des sociétés d'investissement et des compagnies d'assurances limitent fortement le recours aux centres *offshore* et aux produits non réglementés. En effet, il n'est nécessaire ni d'attendre le résultat des initiatives internationales pour agir, ni d'interdire purement et simplement le recours à ces instruments dans l'intervalle (ce qui créerait un incitant aux arbitrages réglementaires au détriment des agents économiques actifs sur le territoire). De même, certains instruments comme les *hedge funds* ou les fonds de *private equity*, qui ne font pas appel public à l'épargne, répondent adéquatement à une demande de certains types d'investisseurs privés et/ou institutionnels

doordat die instrumenten niet gereguleerd zijn, beschikken ze over specifieke mogelijkheden om het vereiste kapitaal in bepaalde segmenten van de internationale economie te injecteren. Men moet dus veeleer proberen de kapitaalstromen en de investeringskeuzes in soortgelijke instrumenten in goede banen te leiden en transparant te maken.

Aanbevelingen

74. De commissie stelt voor de traceerbaarheid van de financiële instrumenten te verhogen, zoals dat *mutatis mutandis* het geval is voor de farmaceutische producten (Geneesmiddelenagentschap) en voor de levensmiddelen (Federaal Agentschap voor de Veiligheid van de Voedselketen). Die traceerbaarheid zou gelden zowel voor de producten die in het bezit zijn van de instellingen als voor de producten die zij hun cliënteel aanbieden.

75. De commissie stelt voor om de aan de gesecuritiseerde producten verbonden risico's beter te beheren conform de voorstellen van de Europese commissie¹¹.

76. In het kader van de aankoop van activa voor eigen rekening kan in bepaalde nadere regels worden voorzien:

– De kwaliteit van de effecten moet, los van de markt- en kredietrisico's, de tegenpartijrisico's of de concentratierisico's, kunnen worden geëvalueerd in het licht van de rechtszekerheid en de fiscale zekerheid van de uiteindelijke emittent dan wel van de actoren van het emissiecircuït. De regulator moet kunnen optreden aan de hand van zijn toezichtsinstrumentarium, rekening houdend met de kwaliteit of de transparantie van het emissiecircuït.

– Met betrekking tot de financiële producten die een *offshore* component hebben of gewoonweg niet gereguleerd zijn, moet de instelling die effecten aankoopt dan wel op de markt brengt een passende *due diligence*-procedure instellen; bovendien kan men voorzien in een kwalitatieve *diligence management*-procedure die wordt gecontroleerd door de toezichthoudende autoriteiten¹².

¹¹ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_eu.htm; Ref.IP/08/1433 Bru1/10/08

¹² Dankzij een soortgelijke procedure zou het, bij wijze van vergelijking, mogelijk moeten zijn gevallen te voorkomen als dat van de beleggingen in het «Madoff-fonds»; een correcte toepassing van *due diligence management* zou er moeten toe leiden dat de posities in die instrumenten worden verworpen, of op zijn minst geliquideerd (zie Gregoriou en Lhabitant, Madoff: *A Riot of Red Flags*, EDHEC Position Paper, januari 2009). Indien de procedure niet voldoet, kan men zich voor het opleggen van een eventuele sanctie inspireren op de Canadese procedure, volgens welke onder meer de bank die in de fout is gegaan, haar vergissing in een openbare mededeling bekend moet maken.

et leur caractère non régulé leur ouvre des possibilités spécifiques qui permettent d'insuffler les capitaux nécessaires à certains pans de l'économie mondiale. Il faut donc plutôt tenter de canaliser et de rendre transparents les flux et les choix d'investissement dans ces types d'instruments.

Recommandations

74. La commission propose de renforcer la traçabilité des instruments financiers, à l'instar de ce qui se fait *mutatis mutandis* pour les produits pharmaceutiques (Agence de médicaments) et les denrées alimentaires (Agence fédérale pour la sécurité de la chaîne alimentaire). Ceci s'appliquerait aussi bien au niveau des produits détenus par les institutions qu'aux produits proposés à leur clientèle.

75. La commission propose de mieux gérer les risques liés aux produits titrisés conformément aux propositions de la Commission européenne¹¹.

76. Dans ce cadre de l'acquisition d'actifs pour compte propre, certaines modalités peuvent être prévues:

– La qualité des titres doit, au-delà des risques de marché, de crédit, de contrepartie ou de concentration, pouvoir être évaluée au regard de la sécurité juridique et fiscale de l'émetteur final ou des intervenants lors de la chaîne d'émission. Le régulateur doit pouvoir agir avec son arsenal de contrôle en fonction de la qualité ou de l'opacité de la filière d'émission.

– Dans le cadre des produits financiers ayant une composante *offshore* ou simplement non-régulés, l'institution qui se porte acquéreur de titres ou qui les distribue doit mettre en place un processus de *due diligence* adapté; l'on peut en outre prévoir un processus qualitatif de *diligence management* soumis aux autorités de contrôle¹².

¹¹ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_eu.htm; Ref.IP/08/1433 Bru1/10/08

¹² En guise de comparaison, une telle procédure devrait permettre d'éviter des cas tels que celui des investissements dans les «fonds Madoff», dont un *due diligence* correctement mené devait nécessairement conduire à rejeter ou, à tout le moins, à liquider les positions dans ces véhicules (voir Gregoriou et Lhabitant, Madoff: *A Riot of Red Flags*, EDHEC Position Paper, January 2009). La sanction possible en cas d'insuffisance dans le processus pourrait s'inspirer de la procédure canadienne, selon laquelle, entre autres, la banque fautive doit procéder à une communication publique vis-à-vis de sa faute.

– Het gebruik van offshore-financiële instrumenten of van niet-gereguleerde producten kan voor bepaalde beleggingsactiviteiten worden voorbehouden, maar kan worden verboden voor andere activiteiten, zoals bijvoorbeeld voor louter financiële bemiddeling.

– De instrumenten die niet in de balans worden opgenomen, moeten aan versterkte procedures worden onderworpen.

77. Met betrekking tot de distributie aan de consument van financiële producten kan men tevens voorzien in bepaalde bijkomende nadere regels in dezelfde zin:

– zich vergewissen van de transparantie van alle producten die een openbaar beroep doen op het spaarweten, waarbij eventueel wordt bepaald dat de prudentiële autoriteit haar veto kan stellen tegen de verspreiding van producten via een niet-gesecuriseerd netwerk. Een soortgelijke aanpak zou van toepassing zijn zowel voor de bankproducten, de verzekeringsproducten als voor de producten van de investeringsmaatschappijen;

– in de wetenschap dat de eindafnemer van financiële producten niet over de nodige middelen beschikt om de *due diligence* na te gaan, zich ervan vergewissen dat de aanbieder het gehele emissiecircuit kan traceren; de superviserende autoriteit kan eventueel optreden om de procedure goed te keuren;

– erop toezien dat de reglementering betrekking heeft op de producten, ongeacht de aard van de respectieve verdeler; zo mag de aard van een filiaal van een buitenlandse instelling de toepassing van soortgelijke bepalingen niet in de weg staan.

6.2. De Credit Default Swaps beschouwen als een component van het alomvattende financiële systeem

Achtergrond

78. Er werden reeds talloze voorstellen gedaan met betrekking tot de behandeling van de handel in *Credit Default Swaps* (CDS). Zowel het comité-Lamfalussy (in zijn tussentijds verslag) als de de Larosière-groep hebben het vraagstuk geanalyseerd en voorstellen in dat verband geformuleerd.

79. Er zij op gewezen dat de benaming «*Credit Default Swap*» niet noodzakelijk de lading dekt. Gesteld dat een CDS wordt beschouwd als een ruilcontract («*swap*»), dan zouden de door die overeenkomst teweeggebrachte financiële stromen niet optioneel van aard mogen zijn. Een renteswapcontract bijvoorbeeld houdt in dat een variable rente (bijvoorbeeld de EURIBOR) wordt geruild voor een vaste coupon, zonder dat daar voorwaarden aan verbonden zijn. In het geval van een CDS ontvangt de protectieverschaffer een vaststaande premie, en betaalt hij een voorwaardelijk bedrag indien de emittent in

– Le recours à des instruments financiers *offshore* ou non régulés peut être réservé pour certaines activités d'investissement mais être interdit pour d'autres, telles que l'intermédiation financière pure par exemple.

– Les instruments hors bilan doivent faire l'objet de procédures renforcées.

77. En matière de distribution au consommateur de produits financiers, l'on peut également prévoir certaines modalités supplémentaires allant dans le même sens:

– s'assurer de la transparence de tous les produits faisant appel public à l'épargne, avec le cas échéant, la possibilité donnée à l'autorité prudentielle de ne pas permettre la diffusion de produits pour lesquels la filière n'est pas sécurisée. Une telle approche vaudrait autant pour les produits bancaires, d'assurance que pour les produits des sociétés d'investissement;

– sachant que le consommateur final de produits financiers n'est pas outillé pour effectuer un *due diligence*, s'assurer que le distributeur puisse remonter toute la filière d'émission, avec éventuellement l'intervention de l'autorité de supervision pour approuver le processus;

– veiller à ce que la réglementation porte sur les produits et ce, indépendamment du type de distributeurs. Notamment le caractère de succursale d'un établissement étranger ne doit pas constituer une brèche dans ce type de dispositions.

6.2. Considérer les Credit Default Swaps dans le système financier global

Contexte

78. De nombreuses propositions ont été formulées quant au traitement des négociations en *Credit Default Swaps* (CDS). Le comité Lamfalussy, dans son rapport intérimaire, de même que le groupe de Larosière, analysent la problématique et émettent des propositions à cet égard.

79. L'attention est attirée sur le fait que le CDS ne porte pas nécessairement bien son nom. S'il doit être considéré comme un contrat d'échange («*swap*»), il ne devrait pas y avoir de caractère optionnel dans les flux financiers de ce contrat. Un *swap* de taux d'intérêt, par exemple, induit l'échange d'un taux variable (p.ex. l'EURIBOR) contre un coupon fixe, sans condition. Dans le CDS, le vendeur de protection touche une prime constante et paie un montant conditionnel au défaut de l'émetteur. Le paiement de la prime pourrait très bien être actualisé à l'initiation du contrat, et être réalisé sous

gebreke blijft. Het tijdstip van de betaling van de premie zou wel degelijk kunnen worden bepaald bij het begin van het contract, en de betaling zou kunnen geschieden in de vorm van een eenmalige premie. Een CDS is dus niets anders dan een optie op kredietrisico, met een gespreide uitbetaling van de premie. Dat uitgangspunt biedt een ander perspectief op de voorstellen om de CDS-markt te organiseren en te reglementeren.

80. Voorts steunt de commissie het voorstel van het comité-Lamfalussy in zijn tussentijds verslag om de CDS-contracten te standaardiseren en een centrale verrekingskamer op te richten (*Central Clearing Counterparty*, CCP). Zoals in de hoorzittingen werd aangegeven, is de CDS-markt evenwel zeer gefragmenteerd, en kan slechts een deel van de handel erin aan een geregelde markt worden onderworpen. Het voorstel om alleen de uitgifte van gedekte contracten (*netting*) toe te staan, zou wellicht contraproductief werken: de informatie zou minder sterk doorstromen (waardoor in crisisvrije periodes minder informatie beschikbaar zou zijn), en de genormeerde producten zouden minder aantrekkelijk worden ten opzichte van de OTC-producten (*Over the Counter*).

81. Tot slot is dit voorstel wellicht een gelegenheid om zich te beraden over de algemene structuur van de derivatenmarkt, die bijzonder sterk aanwezig is in het OTC-segment, en meer bepaald met betrekking tot de swaps. Hoewel talloze segmenten van die markt klassieke producten aanbieden en al tientallen jaren bestaan, houdt de zelfregulering via de beginselen van de ISDA uiteraard beperkingen in met betrekking tot de tegenpartijrisico's. Het ware aangewezen zich te beraden over de mogelijkheid om de regeling van de CDS uit te breiden tot die van andere weinig liquide instrumenten (*Credit Default Swaps* zijn immers in wezen weinig liquide instrumenten, aangezien ze gebaseerd zijn op onderliggende waarden die in beperkte hoeveelheden beschikbaar zijn). De commissie heeft oor naar het argument dat de meeste van die markten naar behoren functioneren en geen aanleiding geven tot fundamentele problemen. Om te voorkomen dat die problemen zich voordoen, alsook om de efficiëntie van die markten met betrekking tot de informatieverstrekking te bevorderen, moet die denkoefening evenwel worden gemaakt.

Aanbevelingen

82. De commissie wenst de door het comité-Lamfalussy geformuleerde voorstellen aan te vullen en ze ook een Europese en internationale dimensie te geven door de invoering van de volgende elementen:

forme de prime unique. En d'autres termes, un CDS n'est rien d'autre qu'une option sur risque crédit avec un paiement échelonné de la prime. Cette vision des choses remet en perspective les propositions d'organisation et de réglementation du marché des CDS.

80. Par ailleurs, la commission soutient la proposition, formulée dans le rapport intermédiaire du comité Lamfalussy, d'une standardisation de contrats CDS et la création d'une chambre de compensation associée (*Central Clearing Counterparty* ou CCP). Néanmoins, comme il l'a été souligné lors des auditions, le marché des CDS est très fragmenté et seule une partie des échanges est susceptible d'émarger à un marché organisé. La suggestion de ne permettre que l'émission de contrats faisant l'objet d'une couverture (*netting*) aurait peut-être des conséquences contre-productives: d'une part, en ne permettant pas à l'information de circuler avec la même intensité (ce qui, en-dehors des temps de crise, réduit l'information disponible) et, d'autre part, en rendant les produits standardisés peu attractifs par comparaison aux produits de gré-à-gré (*Over-the-Counter* ou OTC).

81. Enfin, cette proposition ouvre peut-être une opportunité de réfléchir à l'architecture globale des marchés dérivés qui sont particulièrement développés dans le segment de l'OTC et, notamment, en ce qui concerne les swaps. Si de nombreux segments de ce marché sont classiques et existent depuis plusieurs décennies, l'autorégulation à travers les principes de l'ISDA présente naturellement des limites au niveau des risques de contrepartie. Il serait utile de procéder à une réflexion globale sur la possibilité de généralisation du mode d'organisation des CDS (qui sont intrinsèquement des instruments peu liquides car basés sur un sous-jacent disponible en quantité limitée) à d'autres instruments plus liquides. La commission est sensible à l'argument que la plupart de ces marchés fonctionnent bien et ne causent pas de problèmes fondamentaux mais, dans une optique préventive et d'accroissement de l'efficacité informationnelle des marchés, cette réflexion doit être menée dans la foulée.

Recommandations

82. La commission souhaite compléter les propositions formulées par le comité Lamfalussy et les relayer au niveau européen et international en introduisant les éléments suivants:

– De uitgifte van CDS'en te beschouwen als een verrichting zoals die bij *short selling* van opties, en er analoge regels op toe te passen, althans naar de geest, met name in geval van ongedekte verkoop.

– Erop toe te zien dat de organisatie van de CDS-markt via het CCP-mechanisme voldoende aantrekkelijk is om de uitwisselingsstromen inzake kredietbescherming, vooral voor de «*single name*»-contracten, natuurlijkerwijze naar die vorm van organisatie te sturen, ten koste van de OTC-akkoorden. Dat zou gelijktijdig voor een herziening zorgen van de reglementaire mechanismen inzake risicobeheer en dekking door eigen vermogen van dat soort verrichtingen. Zo zou een zelfde CDS die gedekt is door een obligatie in portefeuille aanleiding geven tot meer bindende reglementaire eisen in geval van een OTC-transactie (om redenen van liquiditeit en tegenpartijrisico) dan op de georganiseerde markt.

– De commissie moedigt in het algemeen de Europese en internationale initiatieven aan in de richting van een versterking van de liquiditeit en de traceerbaarheid van de transacties op de afgeleide markten, door na te denken over de oprichting van vereffeningskamers overal waar zulks uitvoerbaar blijkt.

6.3. De inventaris van de in het prudentieel toezicht beschouwde risico's herzien

Achtergrond

83. Herhaaldelijk is gebleken dat de risico's die de aan het prudentieel toezicht onderworpen financiële instellingen lopen, onvoldoende werden bestudeerd, begrepen of gedekt.

Aanbevelingen

84. Tot de risico's waarvan het belang onvoldoende werd erkend, behoort het liquiditeitsrisico. De verschillende instanties die zich over die aangelegenheid hebben gebogen (o.m. het Bazel-Comité), zouden er moeten toe komen het instrumentarium aan te vullen dat ter beschikking van de toezichhoudende autoriteiten staat om met dat soort blootstellingen rekening te houden. De commissie dringt erop aan dat door middel van pijler I en pijler II van de toezichtregeling in de financiële sector noodzakelijkerwijze rekening wordt gehouden met niet alleen de liquiditeit van de beleggingen (zowel op het actief als buiten balans), maar ook met de overeenstemming tussen de *market liquidity* (liquiditeit van de activa of de rechten buiten balans) en de *funding liquidity* (liquiditeit van de passiva of de verbintenissen buiten

– Considérer l'émission de CDS comme une opération similaire à la position courte (vente) d'une option et lui appliquer des règles analogues, du moins dans l'esprit, notamment dans le cas de la vente à découvert de protection.

– Veiller à ce que l'organisation du marché des CDS au travers du mécanisme de la CCP soit suffisamment attractive pour que les flux d'échange de protection de crédit, surtout pour des contrats «*single name*», soient naturellement dirigés vers cette forme d'organisation, au détriment des accords de gré-à-gré. Cela induirait une révision simultanée des mécanismes réglementaires de gestion des risques et de couverture par les fonds propres de ce type d'opérations. Par exemple, un même CDS couvert par une obligation détenue en portefeuille donnerait lieu à des exigences réglementaires plus contraignantes en cas de transaction OTC (pour des raisons de liquidité et de risque de contrepartie) que sur le marché organisé.

– De manière générale, la commission encourage les initiatives européennes et internationales allant dans le sens du renforcement de la liquidité et de la traçabilité des transactions sur les marchés dérivés, par la réflexion sur la mise sur pied de chambres de compensation partout où cela s'avère praticable.

6.3. Revoir l'inventaire des risques considérés dans le contrôle prudentiel

Contexte

83. Il est apparu à de nombreuses reprises que les risques encourus par les institutions financières soumises au contrôle prudentiel n'ont pas été suffisamment étudiés, compris et couverts.

Recommandations

84. Parmi ces risques dont l'importance n'a pas été suffisamment reconnue figure le risque de liquidité. Les différentes instances qui se sont penchées sur cette problématique (notamment le Comité de Bâle) devraient parvenir à compléter l'arsenal à disposition des autorités de surveillance pour tenir compte de ce type d'expositions. La commission insiste sur le fait que le Pilier I et le Pilier II du régime de surveillance du secteur financier doivent nécessairement tenir compte non seulement de la liquidité des investissements (aussi bien à l'actif qu'au hors bilan), mais aussi de la correspondance entre la *market liquidity* (liquidité des actifs ou des droits hors bilan) et la *funding liquidity* (liquidité des passifs ou des engagements hors bilan). Il conviendrait d'examiner avec attention l'opportunité d'associer des

balans). Men zou aandachtig moeten onderzoeken of het opportuun is de «*risk weighted liabilities*» te betrekken op de elementen van het passief van de financiële instellingen.

85. Het tegenpartijrisico is een afzonderlijk element geworden van de risico's met betrekking tot het krediet. Dat risico is bijzonder belangrijk in het kader van de OTC-markten, waartoe de CDS'en behoren. In het kader van een reorganisatie van de afgeleide markten die leidt tot de oprichting van vereffeningskamers, moet men de met het prudentieel toezicht belaste autoriteit een regeling bieden ter bestraffing van het tegenpartijrisico op de OTC-markten. Dat element moet het arsenaal van maatregelen aanvullen dat bestemd is om transacties buiten de georganiseerde circuits zo veel mogelijk te ontmoedigen, teneinde ze bijeen te brengen op de georganiseerde markten of markten die ten minste zijn uitgerust met een systeem van schuldvergelijking met margestortingen of borgstellingen.

86. Ook het concentratierisico moet door de toezichthoudende autoriteit aan een minutieus onderzoek worden onderworpen. Tot nu toe heeft de CBFA geen toegang gehad tot de informatie in verband met de risico's van de individuele financiële producten, en met name de precieze identificatie van de uiteindelijke emittenten van de onderliggende intekeningen op financiële activa. De commissie stelt voor op Belgisch en op internationaal vlak actief steun te bieden aan initiatieven die erop gericht zijn:

- de instrumenten aangehouden door financiële instellingen te bestraffen als het concentratierisico ervan niet precies kan worden getraceerd;
- de instrumenten aangehouden door financiële instellingen te bestraffen als de uiteindelijke emittent verbonden blijkt te zijn met een financieel *offshore*-centrum (uiteindelijke emittent of tussenpersoon);
- kwantitatief en proportioneel te streven naar een uitkering uit reglementair eigen vermogen naar gelang van de graad van concentratie van de activa of financiële instrumenten buiten balans in een beperkt aantal tegenwaarden. Het beste voorbeeld van een dergelijk risico is het geval Ethias, waarvan de positie in Dexia reglementair onder het reglementair maximum lag, maar waarvan de economische blootstelling duidelijk buiten proportie was;
- de herverzekeringsactiviteiten te traceren door een *captive*, met name op het vlak van het verkrijgen van hogere ratings, teneinde de geconsolideerde blootstelling van de groep te bepalen.

«*risk weighted liabilities*» aux éléments du passif des institutions financières.

85. Le risque de contrepartie est devenu un élément distinct des risques associés au crédit. Ce risque est particulièrement important dans le cadre des marchés de gré-à-gré (OTC), dont font partie les CDS. Dans le cadre d'une réorganisation des marchés dérivés allant vers la mise sur pied de chambres de compensation, il convient de doter l'autorité de contrôle prudentiel d'un mécanisme de pénalisation du risque de contrepartie sur les marchés OTC. Cet élément doit compléter l'arsenal des mesures destinées à décourager autant que possible les transactions en dehors des circuits organisés afin de les rassembler sur les marchés organisés ou, au moins, dotés d'un système de compensation avec appels de marge et constitutions de garantie.

86. Le risque de concentration doit, lui aussi, faire l'objet d'un examen minutieux de la part de l'autorité de surveillance. Jusqu'ici, la CBFA n'a pas eu accès aux informations relatives aux risques des produits financiers individuels, et notamment l'identification précise des émetteurs finaux des engagements sous-jacents aux actifs financiers. La commission propose de soutenir activement, aux niveaux belge et international, les initiatives visant à:

- pénaliser les instruments détenus par les institutions financières dont le risque de concentration ne peut pas être retracé avec précision;
- pénaliser les instruments détenus par les institutions financières dont l'émetteur final est identifié comme lié à un centre financier *offshore* (émetteur final ou transition);
- associer de manière quantitative et proportionnelle une allocation de fonds propres réglementaires en fonction du degré de concentration des actifs ou instruments financiers hors bilan en un nombre limité de contreparties. Le meilleur exemple d'un tel risque est le cas d'Ethias, dont la position en Dexia était réglementairement en deçà du maximum réglementaire mais dont l'exposition économique était manifestement disproportionnée;
- retracer les activités de réassurance par une *captive*, notamment au niveau de l'obtention de notations supérieures, afin de déterminer l'exposition consolidée du groupe.

7. Governance

7.1. Corporate Governance

Achtergrond

87 De CBFA oefent alleen *'fit and proper'* toezicht uit op benoeming van bestuurders wat betreft hun integriteit, niet bv. wat betreft hun risicogevoeligheid, of hun samenlevingsgevoeligheid. Dient de superviserende autoriteit haar doctrine aan te passen en ook oog te hebben voor bv. een korte of lange termijnvisie van de bestuurder (zie vaststellingen, A4A.2.2.2., nr. 502), zijn gevoeligheid voor een ruimer vennootschapsbelang dan puur dat van aandeelhouders, zijn belangstelling voor de sociale problematiek binnen de onderneming, voor belangen van algemene aard binnen en buiten de onderneming (tewerkstelling, veiligheid, diversiteit, ecologie, armoede, ...)? Moet de aanduiding van een onafhankelijk bestuurder, een 'algemeen belang' bestuurder of een 'special' auditcomité worden aangemoedigd (zoniet opgelegd)? Hoe kan op algemene vergaderingen een stem worden gegeven aan andere *'stakeholders'* groepen dan aandeelhoudersgroepen? Bv. door aan een van voornoemden het recht te geven om, naar aanleiding van een agendapunt, op de vergadering, voorafgaand aan de discussie, een schriftelijk of mondeling standpunt in te nemen?

88. De superviserende autoriteit kan zich ook verzetten tegen een verwerving van 5% van kapitaal/stemrecht in een kredietinstelling ingeval zij niet overtuigd is van de geschiktheid van de verkrijger gelet op de noodzaak van een gezond en voorzichtig beleid van de instelling (artikel 24, §3, van de wet van 23 maart 1993). In bepaalde middens groeit er verzet tegen aandeelhouders die op zoek zijn naar een (onrealistisch) hoog rendement op korte termijn. De verwachting is dat, wanneer dit type van aandeelhouder de bovenhand zou krijgen, het management teveel onder druk komt te staan om te beleggen in sterk renderende maar inherent risicovolle producten (zie vaststellingen A4A.2.2.2., nr. 503). Zou de superviserende autoriteit dit een onderdeel kunnen maken van haar geschiktheidsonderzoek?

89. Onafhankelijke bestuurders in financiële instellingen zijn een nuttig instrument als het goed wordt toegepast. Het is belangrijk dat de superviserende autoriteit de hand houdt aan een correcte toepassing ervan.

7. Gouvernance

7.1. Corporate Governance

Contexte

87. La CBFA exerce uniquement un contrôle *«fit and proper»* sur la nomination des administrateurs en ce qui concerne leur intégrité, et pas, par exemple, en ce qui concerne leur sensibilité au risque ou leur fibre sociale. L'autorité de supervision doit-elle adapter sa doctrine et prêter également attention, par exemple, à la vision à court ou à long terme de l'administrateur (voir constatations, A4A.2.2.2., n° 502), au fait qu'il ne se soucie pas uniquement des intérêts des actionnaires mais également des intérêts de sa société dans un sens plus large, à l'intérêt qu'il porte à la problématique sociale au sein de l'entreprise ainsi qu'aux intérêts généraux en dehors et au sein de l'entreprise (emploi, sécurité, diversité, écologie, pauvreté, ...)? La désignation d'un administrateur indépendant, d'un 'administrateur d'intérêt général' ou d'un 'comité d'audit spécial' doit-elle être encouragée (si pas imposée)? Comment peut-on donner la parole, lors des assemblées générales, à d'autres groupes de *'stakeholders'* que les groupes d'actionnaires? Par exemple, en donnant le droit à l'un des groupes précités d'adopter un point de vue par écrit ou oralement lors de la réunion, avant la discussion, à l'occasion de l'un des points mis à l'ordre du jour?

88. L'autorité de supervision peut également s'opposer à une acquisition de 5% du capital/des droits de vote dans un établissement de crédit si elle a des raisons de considérer que l'acquéreur ne présente pas les qualités nécessaires au regard du besoin de garantir une gestion saine et prudente de l'établissement (article 24, §3, de la loi du 22 mars 1993). Dans certains milieux, on s'oppose de plus en plus aux actionnaires qui recherchent un rendement (incroyablement) élevé à court terme. On s'attend à ce que, si ce type d'actionnaires l'emporte, il y ait une pression trop importante sur le management pour investir dans des produits à rendement élevé mais comportant des risques inhérents (voir constatations A4A.2.2.2., n° 503). L'autorité de supervision pourrait-elle insérer ce point dans son examen d'aptitude?

89. Les administrateurs indépendants au sein des institutions financières sont un instrument utile si cet instrument est bien appliqué. Il importe que l'autorité de supervision veille à l'application correcte de cet instrument.

Aanbevelingen

90. De bankwereld wordt uitgenodigd om in eigen boezem te kijken, lessen uit de crisis te trekken en voorstellen te formuleren die tot doel hebben de gedragscode van de bankiers verder te preciseren.

Daarbij dienen tevens de vereisten en kwalificaties waaraan de leden van de raden van bestuur van de financiële instellingen moeten beantwoorden veel duidelijker te worden geformuleerd.

91. De geschiktheid van de onafhankelijke bestuurders binnen de financiële instellingen moet door de superviserende autoriteit speciaal worden beoordeeld met de medewerking van financiële specialisten, en met inachtneming van de bedenkingen onder 87 hiervoor. Het aantal mandaten per bestuurder in de financiële sector, dient te worden beperkt. De onafhankelijke bestuurders moeten afzonderlijke vergaderingen kunnen beleggen en alle informatie krijgen die ze wensen. Ze hebben rechtstreekse toegang tot de voorzitter van de betrokken financiële instelling die erover waakt dat zij volledig ingelicht zijn over het reilen en zeilen van de instelling.

92. Voorts is het kennelijk wenselijk zich te vergewissen van de bekwaamheid en de onafhankelijkheid van de leden van de auditcomités, welke zouden moeten volstaan om hen in de gelegenheid te stellen hun taak doeltreffend te vervullen in het kader van de bepaling en het beheer van de risico's, van de evaluatie van de wijze waarop de interne controle op de omstandigheden is afgestemd alsmede van de doeltreffendheid van de interne afdeling. Hetzelfde geldt voor de leden van het gespecialiseerde comité dat ermee belast is toezicht uit te oefenen op de risico's en de kapitaalbehoeften («*Risk and Capital Committee*») van de financiële instellingen die een dergelijk, niet met het auditcomité samenvallend comité hebben opgericht.

7.2. Bevoegdheden, remuneraties en kwaliteitscontrole

Achtergrond

93. In alle voornoemde rapporten (meer bepaald Ricol en de Larosière) wordt vastgesteld dat de remuneratiemodellen in de financiële sector het ontstaan van de crisis mee in de hand hebben gewerkt. Het salarisbeleid heeft niet alleen aanleiding gegeven tot meer risicobereidheid, maar ook de mogelijkheden om de risico's in de hand te houden afgezwakt.

94. Het tweede aspect dat vaak als oorzaak van de crisis wordt genoemd, is het gebrek aan evenwicht tussen de commerciële functies en de controlefuncties.

Recommandations

90. Le secteur bancaire est invité à faire son auto-critique, à tirer les leçons de la crise et à formuler des propositions en vue de préciser davantage le code de conduite des banquiers.

À cet égard, il convient également de formuler de manière beaucoup plus claire les exigences et les qualifications auxquelles doivent répondre les membres des conseils d'administration des institutions financières.

91. L'aptitude des administrateurs indépendants au sein des institutions financières doit être évaluée spécialement par l'autorité de supervision en collaboration avec des spécialistes financiers, en tenant compte des observations formulées au point 87 ci-dessus. Le nombre de mandats par administrateur au sein du secteur financier doit être limité. Les administrateurs indépendants doivent pouvoir organiser des réunions séparées et obtenir toutes les informations qu'ils souhaitent. Ils ont un contact direct avec le président de l'institution financière concernée qui veille à ce qu'ils soient complètement informés de la vie de l'institution.

92. Par ailleurs, il paraît également opportun de s'assurer de la compétence et de l'indépendance des membres des comités d'audit qui devraient être suffisantes pour leur permettre d'exercer efficacement leur mission dans le cadre de l'identification et de la gestion des risques, de l'évaluation de l'adéquation du contrôle interne et de l'efficacité et de l'efficace du département d'audit interne. Il en va de même pour les membres du comité spécialisé chargé de la supervision des risques et des besoins en capital («*Risk and Capital Committee*») des institutions financières qui ont institué un tel comité, distinct du comité d'audit.

7.2. Compétences, rémunérations et qualité du contrôle

Contexte

93. Il est établi dans l'ensemble des rapports précédents (notamment Ricol, de Larosière) que les modèles de rémunération dans le milieu financier ont encouragé le développement de la crise. En effet, les politiques salariales ont mené d'une part au développement d'une plus grande prise de risque et, d'autre part, à l'affaiblissement des capacités de contrôle des risques.

94. Le deuxième aspect souvent évoqué comme cause de la crise est le déséquilibre entre les fonctions commerciales et les fonctions de contrôle. Afin de suivre

Om de nieuwe ontwikkelingen inzake financiële engineering te kunnen volgen, moesten de banken uiterst hooggekwalificeerd personeel binnenhalen. Dergelijke mensen zijn echter heel dun gezaaid op de arbeidsmarkt, waardoor de salariskosten hoog oplopen. In sommige gevallen hebben de banken zelfs hele teams overgenomen («overgekocht») van andere instellingen (zoals in het geval van Fortis). Nu blijkt dat voor de controleafdelingen niet dezelfde inspanningen om de beste competenties in huis te halen werden gedaan als voor de commerciële activiteiten. De supervisors van de banken hadden dan ook vaak niet de vereiste competenties om de risicoactiviteiten van hun instelling adequaat op te volgen.

Aanbevelingen

95. In verband met de toegenomen risicobereidheid dient vooral te worden gewezen op de kortetermijnpremies die aan de bedrijfsleiders worden toegekend en de hoge bonussen die de tradingactiviteiten opleveren, zonder dat daarvoor bij een mislukking iets in ruil wordt gevraagd. Om dergelijke ontsporingen te voorkomen, is het volgens de commissie aangewezen de maatregelen van het comité-Lamfalussy te volgen om de procycliciteit van de remuneratieregelingen tegen te gaan, met name door maatregelen zoals de hierna volgende:

- De aan bedrijfsleiders toegekende bonussen voor kortetermijnprestaties, op basis van bijvoorbeeld de koers van het referentieaandeel, de omzet of de bedrijfsomvang, verbieden (bijvoorbeeld tot een bepaald percentage van de vaste verloning).

- De ondernemingen ertoe aanmoedigen prestatiedoelstellingen op lange termijn vast te leggen en de variabele beloning uitdrukkelijk te koppelen aan die doelstellingen, alsook aan vooraf vastgestelde criteria;

- Een zekere samenhang bewerkstelligen tussen de bonussen bij succes enerzijds en mislukking anderzijds, waarbij moet kunnen worden voorzien in *claw-back*- of *lock-up*-clausules, conform het principe «geen premie bij tegenvallende prestaties».

Voorts stelt de commissie voor dat het systeem van de aanwervingspremies (*golden hello*) en van de uittredingsvergoedingen (gouden parachutes) transparant is en dat het strikt beperkt en gecontroleerd wordt.

96. Om dergelijke situaties (zoals beschreven in punt 94) in de toekomst te voorkomen, formuleert de commissie bovendien de volgende concrete voorstellen:

- Erover waken dat het respectieve salarisbeleid voor commerciële activiteiten en controleactiviteiten in

les nouveaux développements de l'ingénierie financière, les banques ont dû avoir recours à des personnes extrêmement qualifiées. Celles-ci sont des ressources rares sur le marché générant un coût salarial important. Dans certains cas, les banques ont même repris («racheté») des équipes déjà établies dans d'autres institutions (comme dans le cas de Fortis). On constate aujourd'hui que les efforts réalisés pour attirer des compétences de pointe dans les activités commerciales n'ont pas été du même ordre pour les départements amenés à exercer le contrôle. Dans ce contexte, les superviseurs au sein de la banque n'avaient souvent pas les compétences nécessaires pour suivre les activités à risque de l'institution.

Recommandations

95. Pour ce qui concerne l'accroissement de la prise de risques, on retiendra surtout les primes à court terme accordées aux dirigeants et les bonus importants octroyés sur les activités de *trading*. Ceci, sans contrepartie négative dans le cas d'un échec. Pour faire face à ces dérives, la commission est d'avis de suivre les mesures proposées par le comité Lamfalussy afin d'éviter la procyclicité des politiques de rémunération, à savoir des mesures du type:

- Interdiction (par exemple en pourcentage de la rémunération fixe) des bonus liés à des performances à court terme pour les dirigeants, basés, par exemple, sur le niveau du cours de l'action de référence, le chiffre d'affaires ou la taille.

- Encourager les entreprises à se fixer des objectifs de performance à long terme et lier explicitement les rémunérations variables à ces objectifs et à des critères préalablement établis.

- Veiller à une certaine cohérence entre, d'une part, les bonus dans le cas d'un succès et, d'autre part, dans le cas d'un échec, avec notamment la possibilité de recourir à des systèmes de *clawback* ou de *lockup*, le principe étant: «Pas de prime à la contre-performance».

En outre, la commission propose que le système des primes à l'embauche (*golden hello*) et des indemnités de sortie (parachutes dorés) soit transparent, strictement limité et contrôlé.

96. Afin de veiller à ce que ce genre de situation (telle que décrite au point 94) ne se reproduise, la commission formule les propositions concrètes suivantes:

- Veiller à un équilibre salarial entre les activités commerciales et les activités de contrôle. Ceci en pre-

evenwicht is. Daarbij dient rekening te worden gehouden met de volledige bezoldiging (bijzondere budgetten, financiële voordelen, bonussen enzovoort).

– De kwaliteit van de follow-up van de controlediensten (bijvoorbeeld aangaande de waarderingsmodellen voor complexe afgeleide producten) in vergelijking met die voor de commerciële activiteiten evalueren en rekening houden met de respectieve materiële middelen van die diensten.

– Ervoor zorgen dat in het directiecomité en de raad van bestuur (alsook speciale comités zoals het auditcomité en het *Risk and Capital Committee*) mensen zitten die de vereiste competenties en bevoegdheden hebben zodat het risicobeheer en de risicocontrole de plaats krijgen die ze verdienen.

– Toezien op de transparantie van alle salarisonderdelen, met name doordat het remuneratiecomité de raad van bestuur vooraf moet inlichten, met strikte inachtneming van de regels ter voorkoming van belangenconflicten; daartoe moeten de algemene vergaderingen vooraf de criteria bepalen op grond waarvan de salarissen voor de systeembanken zullen worden vastgesteld.

– Voor meer transparantie zorgen inzake de discretionaire bonussen die gekoppeld zijn aan de prestaties van het personeel bij de diverse *offices*.

97. De in de punten 95 en 96 vervatte transparantiemaatregelen moeten worden opgenomen in het jaarverslag van de financiële instellingen.

98. Ten slotte verwijst de commissie naar het voorstel van de reflectiegroepen om de superviserende autoriteit te wapenen met specifieke bevoegdheden inzake remuneratie. In dat verband dient:

– voor de controle-autoriteiten capaciteit te worden uitgebouwd om het salarieringsbeleid van de marktspekers na te gaan;

– aan de toezichthoudende autoriteiten de mogelijkheid te worden geboden op geregelde tijdstippen opdrachten uit te voeren die ertoe strekken een onderlinge vergelijking te maken tussen de bezoldigingen bij de *front*, de *middle* en de *back office*;

In alle gevallen waarin tekortkomingen worden geconstateerd (onbalansen, gebrek aan transparantie, onaangepaste middelen) kan de regulator dan (in oplopende volgorde van bevoegdheden):

— adviezen uitbrengen (die eventueel onder het publiek worden verspreid);

nant en compte les rémunérations effectives (budgets spéciaux, avantages financiers, bonus,...).

– Evaluer la qualité du suivi des services de contrôle (par exemple, en ce qui concerne les modèles de valorisation de produits dérivés complexes) par rapport aux activités commerciales et prendre en compte les moyens matériels à disposition de chacun.

– S'assurer que le comité de direction et le conseil d'administration (et les comités spécialisés: comité d'audit et *Risk and Capital Committee*) disposent en leur sein des personnes ayant les compétences et les pouvoirs nécessaires pour assurer la place qui doit revenir à la gestion et au contrôle des risques.

– Veiller à la transparence de tous les éléments des rémunérations, notamment au travers de l'information préalable du conseil d'administration par le comité de rémunération en respectant strictement les règles permettant d'éviter les conflits d'intérêt; les assemblées générales devant déterminer préalablement les critères sur la base desquels les rémunérations seraient fixées pour les banques systémiques.

– Accroître la transparence des bonus discrétionnaires liés aux performances du personnel des diverses salles de marché.

97. Les mesures de transparence prévues aux points 95 et 96 doivent faire l'objet d'une publication dans le rapport annuel des institutions financières.

98. Enfin, la commission renvoie à la proposition des groupes de réflexion de doter l'autorité de supervision de compétences spécifiques en matière de rémunération. Dans ce cadre, il y a lieu de:

– Développer une capacité pour les autorités de contrôle de vérifier les politiques de rémunération des acteurs de marché.

– Donner aux autorités de surveillance la possibilité de mener ponctuellement des missions de comparaison entre les moyens alloués pour les rémunérations au niveau du *front*, du *middle* et du *back office*.

Dans tous les cas où des anomalies sont constatées (déséquilibres, manque de transparence, inadéquation des moyens), le régulateur peut alors (dans l'ordre croissant des pouvoirs):

— émettre des avis (avec diffusion éventuelle au public);

- de instellingen verplichten hun bezoldigingswijzen bij te sturen;
- de desbetreffende instellingen bestraffen door hen een bijkomend reglementair bepaald eigen vermogen op te leggen;
- de erkenningen voor de betrokken functies tijdelijk intrekken (bijvoorbeeld om voor eigen rekening te handelen).

7.3. De interne controle, het gezag en de bevoegdheden van de interne audit versterken

Achtergrond

99. De interne controle in de ondernemingen wordt omschreven als een door de onderneming ten uitvoer gelegd proces dat wordt gekenmerkt door een organisatorische structuur, bevoegdheidsdelegaties, procedures en informatiestromen die erop gericht zijn die onderneming te helpen haar doelstellingen te halen. Voorts gaat het om het middel waarmee de middelen van de onderneming een bestemming krijgen, worden beheerd en worden gemeten. Bovendien speelt hij een belangrijke rol bij de opsporing van fraude en bij de vrijwaring van de activa van de onderneming. Ten slotte omvat de interne controle een geheel van controles waarmee de betrouwbaarheid van de financiële staten kunnen worden gewaarborgd.

100. De interne audit strekt ertoe de goede werking van de interne controle te evalueren.

101. De liquiditeitsmoeilijkheden waarmee de financiële instellingen te kampen hebben alsmede de kenmerkende specifieke knelpunten in verband met sommige financiële instrumenten (bijvoorbeeld de bij FSA ontwikkelde financiële producten, het product «First» van Ethias) tonen aan dat de bij de financiële instellingen ingevoerde interne controle niet altijd adequaat was.

102. Tijdens de werkzaamheden van de commissie is voorts gebleken dat bij sommige financiële instellingen de werking van de afdeling interne audit niet altijd spoorde met de regels inzake «deugdelijk bestuur», en meer bepaald dat:

- aan de interne audit onvoldoende gehoor werd gegeven op het hoogste hiërarchische echelon, en dat haar vaststellingen en aanbevelingen niet op passende wijze werden opgevolgd;
- de aanpak via een audit onvoldoende stoelde op de risicobepaling en op de evaluatie daarvan;
- de auditwerkzaamheden meer de nadruk legden op het formalisme van de controles dan op de doeltreffendheid en doelmatigheid ervan.

- contraindre les institutions à revoir leurs modes de rémunération;
- sanctionner les institutions concernées en leur imposant des fonds propres réglementaires supplémentaires;
- retirer temporairement les agréments pour les fonctions concernées (par exemple la négociation pour compte propre).

7.3. Renforcer le contrôle interne, l'autorité et les compétences de l'audit interne

Contexte

99. Le contrôle interne dans les entreprises est défini comme un processus, mis en œuvre par l'entreprise, caractérisé par une structure d'organisation, des délégations de pouvoirs, des procédures et des flux d'information visant à l'aider à atteindre ses objectifs. De plus, il s'agit du moyen par lequel les ressources de l'entreprise sont affectées, gérées et mesurées. Il joue également un rôle important dans la détection des fraudes et la sauvegarde des actifs de l'entreprise. Enfin, pour partie, le contrôle interne comprend un ensemble de contrôles permettant d'assurer la fiabilité des états financiers.

100. L'audit interne a pour objectif d'évaluer le bon fonctionnement du contrôle interne.

101. Les problèmes de liquidité rencontrés par les institutions financières, ainsi que les problèmes spécifiques observés par rapport à certains instruments financiers (par exemple, les produits financiers développés chez FSA, le produit «First» d'Ethias) démontrent que le contrôle interne mis en place au sein des institutions financières n'était pas toujours adéquat.

102. Par ailleurs, au cours des travaux de la commission, il est apparu que, dans certaines institutions financières, le fonctionnement du département d'audit interne ne correspondait pas toujours aux règles de «bonne pratique» et, notamment, que:

- l'audit interne ne bénéficiait pas d'une écoute suffisante, au plus haut niveau hiérarchique, et que ses constatations et recommandations n'étaient pas suivies de manière adéquate;
- l'approche d'audit était insuffisamment basée sur l'identification des risques et l'évaluation de ceux-ci;
- les travaux d'audit mettaient parfois plus l'accent sur le formalisme des contrôles que sur leur efficacité et leur efficience.

Aanbevelingen

103. Om die leemten weg te werken, is de commissie de mening toegedaan dat de interne controle meer aandacht moet krijgen van de directiecomités en de raad van bestuur van de financiële instellingen.

104. In dat verband kan nuttige inspiratie worden opgedaan bij de bepalingen welke zijn vervat in de Amerikaanse wet «*Sarbanes Oxley*» van 2002, die met name bepaalt dat de interne controle formeel wordt gedocumenteerd en jaarlijks door de onderneming aan een zelfevaluatie wordt onderworpen, bijvoorbeeld door de interne audit.

105. Wat de interne audit betreft, zou men de macht van de toezichhoudende autoriteiten moeten opvoeren, zodat zij corrigerende maatregelen kunnen opleggen als de hiervoor beschreven regels inzake «deugdelijke praktijken» niet worden nageleefd. Tevens zouden zij directe toegang moeten hebben tot de raad van bestuur.

8. Crisisbeheer

8.1. Overheidsmaatregelen

Achtergrond

106. Het laat zich aanzien dat overheidsmaatregelen een vast element zijn geworden van ons rechtsbestel en crisisbeleid. Toch mogen ze niet eindeloos aanduren: de Europese Gemeenschap/Europese Unie is gebouwd op een systeem van onvervalste mededinging en de Europese Commissie zal geen eindeloos geduld uitoefenen. Overigens kan de Schatkist voortdurende steun niet blijven dragen en betekent overheidssteun dat aandeelhouders worden geholpen op de rug van de belastingbetalers. Voor de financiële instellingen is 'bailing out' een verderfelijk verhaal en de miskennis van een 'moral hazard' (zie vaststellingen 4.2.2., met verwijzing naar het tussentijds rapport van het 'Lamfalussy-comité).

107. Aangezien de ondernemingen in tijden van crisis procyclisch moeten reageren, moeten de autoriteiten contracyclisch optreden.

Aanbevelingen

108. De commissie bepleit met de Europese Commissie nadere afspraken te maken over de steun aan de financiële instellingen. Ze stelt voor – zonder in protectionisme te vervallen – te voorzien in nood- en uitzonderingsregelingen, om zowel de overheid als de

Recommandations

103. Afin de remédier à ces lacunes, la commission estime que le contrôle interne doit faire l'objet d'une attention plus importante de la part des comités de direction et du conseil d'administration des institutions financières.

104. A cet égard, l'on peut utilement s'inspirer des dispositions de la loi américaine «*Sarbanes Oxley*» de 2002 qui dispose notamment que le contrôle interne fasse l'objet d'une documentation formelle et d'une auto-évaluation annuelle par l'entreprise, par exemple par l'audit interne.

105. En ce qui concerne l'audit interne, il convient de renforcer les pouvoirs des autorités de surveillance pour qu'elles puissent imposer des mesures correctives lorsque les règles de «bonne pratique» décrites ci-avant ne sont pas observées et de leur réserver un accès direct au conseil d'administration.

8. Gestion des crises

8.1. Mesures des autorités publiques

Contexte

106. Les mesures prises par les autorités semblent devenues un élément inhérent à notre droit et à notre politique de lutte contre la crise. Elles ne peuvent néanmoins pas durer éternellement: la Communauté européenne/Union européenne est basée sur un système de concurrence non faussée et la Commission européenne ne fera pas éternellement preuve de patience. Le Trésor ne peut d'ailleurs soutenir cet effort de manière permanente et l'aide des autorités signifie que les actionnaires sont aidés sur le dos des contribuables. Pour les établissements financiers, le «*bailing out*» est une chose malsaine et la méconnaissance d'un «*moral hazard*» (voir constatations 4.2.2., avec renvoi au rapport intérimaire du comité Lamfalussy).

107. Etant donné que les entreprises sont amenées à réagir de manière procyclique en temps de crise, il est nécessaire que les autorités mènent une action contracyclique.

Recommandations

108. La commission recommande de prendre des accords plus précis avec la Commission européenne en ce qui concerne l'aide aux établissements financiers. La commission suggère d'établir, sans tomber dans le protectionnisme, les législations d'urgence et

banken in staat te stellen tijdig de vereiste maatregelen te nemen. In dat verband wordt onder meer verwezen naar het wetsvoorstel dat de heer Hugo Vandenberghe c.s. in de Senaat heeft ingediend tot wijziging van artikel 61 van het Wetboek van vennootschappen, met het oog op het invoeren van een overmachtbepaling voor de vennootschapsorganen (Stuk Senaat nr. 4 – 1217).

8.2. Stuurgroep

Achtergrond

109. De commissie is ingenomen met het werk dat de stuurgroep tijdens de financiële crisis heeft verricht. Zij stelt vast dat deze groep met bekwame spoed werd opgericht om de regering te helpen bij het nemen van haar verantwoordelijkheden.

Aanbeveling

110. De commissie stelt voor dat de regering zou toezien op het institutionaliseren van een stuurgroep die haar moet bijstaan in tijden van crisis, en die zou worden samengesteld uit leden die over de vereiste bekwaamheden beschikken.

8.3. Mechanismen van depositoverzekering

Achtergrond

111. Thans worden de depositohouders beschermd door het «Bescherminsfonds voor deposito's en financiële instrumenten» (hierna het «Fonds»), een publiek-rechtelijke instelling die werd opgericht bij de organieke wet van 17 december 1998.

112. De bij dat Fonds aangesloten kredietinstellingen betalen het een jaarlijkse bijdrage. Voor de berekening van die bijdrage wordt ten dele uitgegaan van hun omzetcijfer zonder rentemarge, voor een ander deel van hun verbintenissen ten opzichte van de depositohouders en beleggers. Ingevolge de recente financiële crisis werd de bovengrens voor een individuele tegemoetkoming in geval een aangesloten instelling in gebreke blijft, opgetrokken van 20.000 euro tot 100.000 euro. Bovendien werd de regeling op verzoek van de levensverzekeringsmaatschappijen uitgebreid tot de zogenaamde «Tak 21-contracten», die een zelfde doel hebben als een beleggingsproduct met gewaarborgd kapitaal.

113. België maakt al jaren deel uit van het *European Forum of Deposit Insurers* (dat Forum blijft niet beperkt tot de landen van de Europese Unie, maar staat open voor alle Europese landen). België maakt ook aanstalten

d'exception qui permettent tant aux autorités publiques qu'aux institutions bancaires de prendre en temps utile les mesures nécessaires. Il est renvoyé entre autres à la proposition de loi déposée au Sénat par M. Hugo Vandenberghe et consorts modifiant l'article 61 du Code des sociétés en vue de l'introduction d'une disposition relative à la force majeure par les organes des sociétés (Doc. Sénat n° 4 – 1217).

8.2. Comité de pilotage

Contexte

109. La commission se félicite du travail réalisé par le comité de pilotage durant la crise financière. Elle constate que ce comité a été constitué dans l'urgence pour assister le gouvernement dans l'exécution des responsabilités qui lui revenaient.

Recommandation

110. La commission propose que le gouvernement veille à institutionnaliser un comité de pilotage destiné à le conseiller en période de crise, regroupant les personnes porteuses des compétences requises.

8.3. Mécanismes d'assurance des dépôts

Contexte

111. Le système actuel de protection des déposants est organisé par le «Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers» («le Fonds»), organisme public créé par une loi organique votée le 17 décembre 1998.

112. La contribution annuelle des établissements de crédit affiliés à ce fonds est calculée pour partie sur leur chiffre d'affaires hors marge d'intérêt et, pour partie, sur leurs engagements envers les déposants et investisseurs. A la suite de la récente crise financière, le plafond d'intervention individuel en cas de défaillance d'une société affiliée est passé de 20.000 à 100.000 euros. En outre, le système a été étendu, à la demande des compagnies d'assurance vie, aux contrats «Branche 21», dont la finalité est similaire à celui d'un produit d'investissement à capital garanti.

113. La Belgique fait partie du *European Forum of Deposit Insurers* (Forum non limité à l'Union européenne mais ouvert à l'ensemble de l'Europe) depuis plusieurs années, et est en voie de s'affilier à l'Association Inter-

om lid te worden van de *International Association of Deposit Insurers (IADI)*, die thans de nationale (publiek-rechtelijke én privaatrechtelijke) verzekeringsinstellingen van 52 landen omvat. Een van de door die vereniging bepleite basisprincipes en praktijken is de samenwerking tussen verzekeraars van grensoverschrijdende deposito's.

114. Het de Larosière-rapport geeft in aanbeveling nr. 14 aan dat de regelingen inzake nationale waarborg van de deposito's diverse principes absoluut in acht moeten nemen, om te voorkomen dat er tussen Staten moeilijkheden inzake *moral hazard* opduiken: een prefinanciering door de privésector, een gelijke en hoge graad van bescherming van de depositohouders, de verbetering van het bestaande MoU, waarbij meer in detail wordt ingegaan op het proces van *burden sharing* (identificering van de kostenverdeling) tussen Staten.

Aanbevelingen

115. De commissie is van mening dat het beleid moet aansluiten bij het harmoniseringsproces. Daarbij moeten volgende beginselen in overweging worden genomen:

– uitvoering van een volledige internationale vergelijking alvorens terzake enig wetgevend initiatief uit te werken;

– in verband met de dekking van wanbetalingen:

• afstappen van het aspect dochteronderneming en verplichting een depositoverzekering aan te gaan die in België geldt;

• voorzien in een *level playing field* omtrent de bescherming van de nationale en internationale depositohouders;

• nadenken over een optionele aanvullende dekking voor de bedragen die hoger liggen dan de gelijkgeschakelde interventiebovengrens, met de bedoeling alle deposito's, zelfs de hoogste, te dekken;

• voorzien in de mogelijkheid de taken van het Fonds uit te breiden tot eventuele hulp aan een instelling in moeilijkheden, waarbij de door het Fonds toegekende bijdrage achteraf zou worden afgeschreven (dit aspect wordt in het rapport-Lamfalussy gezien als een mogelijke flexibiliteit voor de individuele Staten);

• voorzien in de mogelijkheid te werken met een anticipatieve dekkingsregeling (nog vóór er sprake is van wanbetalingen) in geval van *bank run*, uitgaande van een bijkomende financiering van het Fonds, ten belope van de voorgeschoten bedragen.

– De regeling om het Fonds te financieren:

nationale des Assureurs de Dépôts (IADI), qui regroupe actuellement les organismes d'assurance nationaux (publics ou privés) de 52 pays. Parmi les principes de base et les pratiques, recommandés par l'association, figurent la coopération entre assureurs de dépôts transfrontaliers.

114. Le rapport de Larosière indique que les systèmes de garantie nationale des dépôts doivent absolument respecter différents principes afin d'éviter les problèmes d'aléa moral entre États (recommandation n° 14): un préfinancement par le secteur privé, une protection élevée et égale des déposants, l'amendement du MoU existant détaillant mieux le processus de *burden sharing* (identification du partage des coûts) entre États.

Recommandations

115. La commission estime que la politique doit s'inscrire dans le cadre du processus d'harmonisation. À cet égard, les principes suivants doivent être pris en considération:

– Procéder à une comparaison internationale complète avant toute initiative législative en la matière.

– La couverture des défauts de paiement:

• découplage entre le caractère de succursale et la nécessité de souscrire à un régime d'assurance des dépôts prenant ses effets en Belgique;

• «*Level playing field*» entre la protection des déposants nationaux et internationaux;

• réflexion sur la couverture complémentaire optionnelle pour les montants excédant le plafond d'intervention harmonisé (objectif: tous les dépôts, même les plus élevés, seraient couverts);

• possibilité d'étendre les missions du Fonds à l'aide éventuelle à une institution en difficulté, sur la base d'un amortissement ultérieur de la contribution apportée par le Fonds (élément évoqué par le rapport Lamfalussy comme source de flexibilité chez les États individuels);

• système anticipatif de couverture (avant le défaut de paiement) possible en cas de «*bank run*» sur la base d'un réapprovisionnement du Fonds à concurrence des montants avancés.

– Le système de contribution au Fonds:

- voorzien in een hervorming van de bijdrageregeling, op grond van de daadwerkelijke blootstelling aan de liquiditeitsrisico's (met name uitgaande van een financiële hefboom-ratio) en de solvabiliteitsrisico's;

- voorzien in de mogelijkheid om sancties op te leggen, via een bijzondere bijdrage tot het Fonds, die wordt geheven op de producten van derden die door de aangesloten leden op de markt zijn gebracht en in verband waarmee wanbetalingen zijn opgetreden. Het is de bedoeling te werken met een sanctie «*ex post*» voor de indirecte wanbetalingen in verband met producten die door de distributiekanaalen van dat lid op de markt zijn gebracht;

- voorzien in een gedifferentieerde bijdrage, op grond van de activiteiten van de gedekte instellingen (met een uitbreiding tot de investeringsmaatschappijen);

- voorzien in de mogelijkheid te werken met een hogere bijdrage voor de systeeminstellingen, afhankelijk van het risico dat zij op de hele economie doen wegen;

- rekening houden met de verschillen tussen de verzekeringproducten en de bankproducten, afhankelijk van de manier waarop de verbintenissen zijn gedekt.

9. Andere denksporen

9.1. *Bad banks vs. good banks*

116. Tijdens de hoorzittingen van de commissie zijn de voordelen en de moeilijkheden verbonden aan de «*bad bank*» techniek als vertrouwenwekkende maatregel meermaals aan bod gekomen. In verschillende Europese landen werd deze techniek ook recent toegepast.

117. De Belgische regering heeft bij de redding van Fortis Bank België geopteerd voor het principe waarbij kwalitatief slechte schuldvorderingen of zogenaamde «toxische activa» worden afgezonderd. Die activa worden aldus overgedragen naar een structuur die ze in bewaring moet houden en beheren; die activa kunnen worden aangehouden tot op hun vervaldag, of (zo de liquiditeit op de markt het mogelijk maakt) vóór hun vervaldag worden afgestaan. Op die manier wordt de bank ontlast van die risicovolle activa, die de aanwending van het eigen vermogen op de helling zetten. Voorts kan de bank haar activiteiten voortzetten zonder dat ze haar kredietverleningscapaciteit moet inperken. Zodoende kan ook het vertrouwen in de markt opleven.

118. Toch doet het bilateraal overleg tussen banken en overheid om tot een vergelijk te komen aangaande vaak illiquide activa, overduidelijk een valoriseringsprobleem rijzen; terzake wordt een beroep gedaan op modellen die niet altijd de weergave zijn van de echte economische waarde van die activa. Bovendien rijst bij de aankoop van zogenaamd «toxische» activa een

- refonte du système de contribution sur la base des expositions effectives aux risques de liquidité (notamment sur la base d'un ratio de levier financier) et de solvabilité;

- possibilité de sanction, sous forme de contribution spéciale au Fonds, sur les produits de tiers distribués par les membres affiliés et ayant fait l'objet d'un défaut de paiement. L'objectif est de recourir à une sanction «*ex post*» pour les défauts indirects de paiement ayant transité par les canaux de distribution du membre;

- contribution différenciée en fonction des activités des institutions couvertes (avec élargissement aux sociétés d'investissement);

- pénalisation possible des établissements systémiques dans le mécanisme de contribution, en fonction du risque qu'ils font peser sur l'ensemble de l'économie;

- prise en compte des différences entre les produits d'assurance et les produits bancaires en fonction du mode de couverture des engagements.

9. Autres pistes de réflexion

9.1. *Bad banks vs. good banks*

116. Au cours des auditions de la commission, les avantages et les difficultés de la technique de la «*bad bank*» en tant que mesure devant inspirer confiance ont été évoqués à plusieurs reprises. Cette technique a été appliquée récemment dans plusieurs pays européens.

117. Le principe d'isolement de mauvaises créances, ou d'actifs dits «toxisques» a été choisi par le gouvernement belge dans le cadre du sauvetage de Fortis Banque Belgique. Les actifs ainsi cédés au véhicule dédié à leur conservation et leur gestion pourront être maintenus jusqu'à leur échéance ou, si la liquidité du marché le permet, cédés pendant leur durée de vie. La banque ainsi délestée de ces actifs risqués qui compromettent l'utilisation de ses fonds propres, pourra continuer ses activités sans être contrainte de limiter ses capacités d'octroi de crédit et restaurer la confiance dans le marché.

118. Néanmoins, la négociation bilatérale entre les banques et les autorités publiques pour transiger sur des actifs souvent illiquides pose un problème de valorisation évident et fait appel à des modèles qui ne reflètent pas toujours leur valeur économique réelle. En outre, l'achat d'actifs dits «toxisques», pose un problème d'information asymétrique car les vendeurs (acteurs

moeilijkheid op het stuk van asymmetrische informatie: de verkopers (privéspelers) weten meer van de producten dan de kopers (overheid). Zulks kan ertoe leiden dat de afgestane activa worden overschat, waardoor de kopende overheid mogelijk meer het risico loopt verlies te lijden.

119. Om dat risico te vermijden is het ook mogelijk omgekeerd te werk te gaan en de beste activa van een bank in moeilijkheden te verplaatsen naar een nieuw openbaar of gedeeltelijk openbaar lichaam, en daarbij de zogenaamde «toxische» activa in de bank van oorsprong te houden.

120. In een eerste fase zou de Staat een of meer *good banks* (gezonde banken) oprichten die dan naderhand zouden worden geprivatiseerd. Voor elke *bad bank* zou de Staat een *good bank* oprichten. De *good banks* zouden de deposito's en alle kwaliteitsvolle activa van de *bad banks* verwerven, terwijl die laatste, die geen banklicentie meer zouden hebben, als enige activiteit het beheer van de giftige activa zouden hebben.

121. Die benadering heeft twee grote voordelen: ten eerste is het eenvoudiger te onderhandelen over de aankoopprijs van kwaliteitsvolle activa want die zijn liquide en bijgevolg zijn hun prijzen transparant. Ten tweede zou het *good banks*-model de Staat de gelegenheid bieden direct in te grijpen in de opleving van de reële economie door de inspanningen van die laatste te oriënteren naar investeringen in gezonde activiteiten met een groot potentieel. Die strategie zou potentieel meer renderen voor de Staat en de belastingbetaler.

122. Tot slot laat die benadering de last van de «toxische» producten bij de bestaande aandeelhouders van de banken die in die producten geïnvesteerd hebben, wat ethisch billijker lijkt dan de last van die producten bij de belastingbetaler te leggen.

123. Door het afzonderen van een deel van de portefeuille van Fortis in een SPV (*Special Purpose Vehicle*), de overheidsgaranties op een deel van de Dexia portefeuille en gezien de relatief beperkte omvang van de portefeuille gestructureerde producten van KBC na de afboekingen, is de «*bad bank*» techniek wellicht thans minder actueel voor de Belgische banken.

9.2 Rechten en bescherming van de depositohouders

124. De huidige crisis heeft aangetoond dat het terugkrijgen van de spaardeposito's, die deel uitmaken van de minst risicovolle vermogensactiva, in het gedrang

privés) possèdent une connaissance plus approfondie des produits que les acheteurs (acteurs publics). Ceci peut donner lieu à une surévaluation des actifs cédés et donc à un risque de perte accru pour les institutions publiques acquéreuses.

119. Afin d'éviter ce risque, il est aussi possible de procéder à l'inverse et de déplacer les meilleurs actifs d'une banque en difficulté vers une nouvelle entité publique ou partiellement publique, tout en gardant les actifs dits «toxiques» au sein de la banque d'origine.

120. Dans un premier temps, l'État créerait une ou plusieurs *good banks* (banques saines), qui seraient destinées à être privatisées ultérieurement. Pour chaque *bad bank*, l'État créerait une *good bank*. Les *good banks* feraient l'acquisition des dépôts et de tous les actifs de qualité des *bad banks*, tandis que ces dernières, qui ne disposeraient plus de licence bancaire, auraient comme seule activité la gestion des actifs toxiques.

121. Cette approche présente deux avantages importants: d'une part, il est plus simple de négocier le prix d'acquisition d'actifs de bonne qualité car ils sont liquides et dès lors leurs prix sont transparents. D'autre part, le modèle *good banks* permettrait à l'État d'intervenir directement dans la relance de l'économie réelle en orientant les efforts de celles-ci vers des investissements dans des activités saines à fort potentiel. Par ailleurs, cette stratégie serait potentiellement plus rentable pour l'État et les contribuables.

122. Enfin, cette approche laisse le poids des produits «toxiques» sur les actionnaires existants des banques ayant investi dans ces produits, ce qui paraît éthiquement plus équitable que de faire peser le poids de ceux-ci sur les contribuables.

123. La technique de la «*bad bank*» est aujourd'hui probablement moins d'actualité pour les banques belges dès lors qu'une partie du portefeuille de Fortis a été isolée dans un SPV (*Special Purpose Vehicle*), que l'État garantit une partie du portefeuille de Dexia et que le portefeuille des produits structurés de KBC après comptabilisation est relativement limité.

9.2. Droits et protection des déposants

124. La crise actuelle a démontré que le recouvrement des dépôts d'épargne, qui font partie des actifs patrimoniaux les moins risqués, a été mis en péril par les

is gekomen door het dreigend faillissement van tal van financiële instellingen. Bovendien zijn de huidige systemen van depositobescherming verre van toereikend ten aanzien van de tegoeden die de depositohouders aan de instellingen hebben toevertrouwd.

125. Er moet toegegeven worden dat de depositohouders wat het terugkrijgen van hun tegoeden in geval van faillissement betreft een voorkeurstatuut hebben in vergelijking met de aandeelhouders. Toch is het weinig waarschijnlijk dat ze al hun spaargeld kunnen terugkrijgen. De opbrengst van de overdracht van de activa is immers in eerste instantie bestemd voor de bevoorrechte schuldeisers, zoals de fiscus, de RSZ, het personeel enzovoort.

126. Het lijkt derhalve onbillijk dat de depositohouders over geen enkele strategische informatie beschikken en dat hun belangen niet worden vertegenwoordigd in de strategische keuzes die het risicoprofiel van hun bank beïnvloeden.

De financiële instellingen moeten derhalve voorzien in een aandeelhoudersstructuur die hen in staat stelt een billijk evenwicht te waarborgen tussen de belangen van de aandeelhouders en die van de andere *stakeholders* (depositohouders, personeel enzovoort).

127. Thans bevat artikel 568 van het Wetboek van vennootschappen rechten voor de obligatiehouders die beperkt zijn tot de uitgegeven obligaties en voor «de bewarende maatregelen die in het gemeenschappelijk belang moeten worden genomen» voor zover ze minstens 25% van het aantal obligaties in omloop vertegenwoordigen. Men zou kunnen overwegen die rechten uit te breiden tot alle strategische beslissingen die een invloed zouden kunnen hebben op het risicoprofiel van de bank.

128. De financiële instellingen zouden, net als de coöperatieve banken, bij machte moeten zijn de depositohouders strategische informatie over het beleid te verstrekken en hen te raadplegen.

9.3. Stabiele aandeelhoudersgroep

129. Het ware aangewezen dat de beursgenoteerde banken zouden kunnen terugvallen op een stabiele groep van referentieaandeelhouders, opdat ze een langetermijnbeleid kunnen uittekenen.

menaces de faillite de multiples institutions financières. En outre, les systèmes actuels de protection des dépôts sont loin d'être suffisants par rapport aux avoirs des déposants confiés aux institutions.

125. Tout en reconnaissant que les déposants bénéficient d'un statut préférentiel par rapport aux actionnaires quant au recouvrement de leurs avoirs en cas de faillite, la probabilité d'un recouvrement intégral reste très faible. En effet, le produit de cession des actifs est destiné en premier lieu, aux créanciers privilégiés, tels que le fisc, l'ONSS, et le personnel, etc.

126. Dès lors, il semble inéquitable que les déposants ne disposent d'aucune information stratégique et que leurs intérêts ne soient pas représentés dans les orientations stratégiques qui influencent le profil de risque de leur banque.

Les institutions financières doivent donc se doter d'une structure actionnariale qui leur permette de garantir un juste équilibre entre les intérêts des actionnaires et ceux des autres *stakeholders* (déposants, personnel, ...).

127. Actuellement, l'article 568 du Code des sociétés stipule des droits pour les obligataires limités aux obligations émises, ainsi qu'aux «actes conservatoires à faire dans l'intérêt commun» dans la mesure où ils représentent au moins 25% du nombre d'obligations en circulation. On pourrait envisager d'étendre ces droits à toutes les décisions stratégiques qui pourraient avoir une influence sur le profil de risque de la banque.

128. Une information stratégique et une consultation des déposants devraient pouvoir être organisées par les institutions financières à l'instar de ce qui se pratique dans les banques coopératives.

9.3. Actionariat stable

129. Il serait aussi souhaitable que les banques cotées puissent s'appuyer sur un groupe stable d'actionnaires de référence de sorte qu'elles soient en mesure de développer des stratégies à plus long terme.

9.4. Beursnotering van de depositobanken

130. Het streven van een risicokapitaalbelegger naar een hoog rendement op korte termijn is niet altijd verenigbaar met de fiduciaire plicht van een bank ten aanzien van haar depositohouders. Indien een bank beursgenoteerd is, worden haar directie en haar *governance*-instanties onophoudelijk geconfronteerd met die soms tegenstrijdige vereisten. Vasthouden aan een strategie en een beheersbeleid dat de belangen van de aandeelhouders en die van de depositohouders op harmonieuze wijze met elkaar combineert, kan een uitermate hachelijke onderneming zijn tegen de achtergrond van een woelige markt.

131. Een statuut van beursgenoteerde bank impliceert over het algemeen hoge rendementsdoelstellingen voor de aandeelhouders, waardoor het noodzakelijk is risico's te nemen die onverantwoord zijn bekeken vanuit de invalshoek van de belangen van de depositohouders, vooral tegen de achtergrond van een ongunstige marktsituatie. De funeste gevolgen van die belangenconflicten kunnen ten dele worden tegengegaan door de depositohouders op de hierboven omschreven manier te betrekken bij de strategische beleidslijnen van de instellingen.

In de huidige stand van de wetgeving biedt de beursnotering niettemin het voordeel dat ze een grotere transparantie waarborgt.

Voorts moet er op worden toegezien dat de niet-beursgenoteerde banken eveneens voldoende informatie doorspelen aan hun aandeelhouders en aan de toezichthoudende autoriteiten, zoals wettelijk bepaald.

132. Toch volstaat de in punt 131, eerste lid, bedoelde maatregel op zich niet om de kwetsbaarheid te verhelpen van een beursgenoteerde bank voor de gevolgen van speculatie tegen haar aandeel en tegen de solventie- of liquiditeitsproblemen veroorzaakt door verliezen die werden geleden op de risicovolle activiteiten waaraan de bank zich heeft begeven.

133. Bijgevolg moet de vraag worden geopperd of het systeem dat momenteel in de meeste geïndustrialiseerde landen van kracht is, wel schokbestendig en leefbaar is. Onvermijdelijk rijst de vraag of een bank die grote depositovolumes aanhoudt nog wel beursgenoteerd kan blijven.

134. Een oplossing zou erin kunnen bestaan de beursgenoteerde banken dan wel de banken die dat wensen te worden, te verplichten hun depositoactiviteiten over te hevelen naar afzonderlijke juridische entiteiten die dan niet beursgenoteerd zijn en in handen van stabiele aandeelhouders, waaronder eventueel ook de

9.4. Cotation en bourse des banques de dépôts

130. La recherche d'un rendement élevé et à court terme d'un investisseur en capital à risque n'est pas toujours compatible avec le devoir fiduciaire d'une banque par rapport à ses déposants. Dès lors qu'une banque est cotée, sa direction et ses organes de gouvernance sont sans cesse confrontés à ces impératifs parfois contradictoires. En effet, maintenir une stratégie et une politique de gestion qui combine harmonieusement les intérêts des actionnaires et ceux des déposants est un exercice qui s'avère être très périlleux dans un contexte de marché turbulent.

131. Un statut de banque cotée implique généralement des objectifs de rendement élevés pour les actionnaires, requérant des prises de risques injustifiés par rapport aux intérêts des déposants, surtout dans un contexte de marché défavorable. Les effets néfastes de ces conflits d'intérêts peuvent être partiellement contrés par l'implication des déposants dans les orientations stratégiques des institutions tel que décrit ci-dessus.

Dans l'état actuel de la législation, la cotation en bourse présente néanmoins l'avantage d'assurer plus de transparence.

Il convient par ailleurs de veiller à ce que les banques non cotées transmettent également suffisamment d'informations à leurs actionnaires et aux autorités de contrôle comme la loi le prévoit.

132. Néanmoins, cette mesure seule (visée au point 131, alinéa 1^{er}) ne suffit pas à neutraliser la vulnérabilité d'une banque cotée par rapport aux effets de spéculation sur son titre, et aux problèmes de solvabilité ou de liquidité provoqués par les pertes encourues sur les activités risquées dans lesquelles la banque s'est engagée.

133. Dès lors, il convient de s'interroger sur la résilience et la viabilité du système en place à l'heure actuelle dans la plupart des pays industrialisés. La question qui se pose inévitablement est de savoir si une banque, portant de gros volumes de dépôts peut encore maintenir une cotation en bourse.

134. Une solution consisterait à imposer aux banques cotées, ou qui souhaitent être cotées, de transférer leurs activités de dépôts dans des entités juridiques différentes, qui elles, seraient non cotées et détenues par des actionnaires stables, parmi lesquels figureraient, éventuellement, les pouvoirs publics. La gestion de ces

overheid. Het beheer van die afzonderlijke entiteiten kan dan nog altijd door de oorspronkelijke bank gebeuren volgens strikte richtlijnen, welke uitsluitend gericht zijn op beleggingen in zeer liquide activa met een erg laag risicoprofiel. Vanzelfsprekend zou de oorspronkelijke bank voor haar beheersmandaat worden vergoed.

135. Een tweede, meer genuanceerde aanpak zou erin bestaan de beursgenoteerde banken, dan wel de banken die dat wensen te worden, te verplichten hun depositoactiviteiten los te koppelen van de resterende activiteiten van die bank, *in casu* door die depositoactiviteiten over te hevelen naar een afzonderlijke juridische entiteit die haar dochteronderneming zou blijven. Voor die dochteronderneming zouden specifieke prudentiële regels gelden, die haar bijvoorbeeld verbieden de bij de andere entiteiten van de groep opgehaalde fondsen uit te lenen, alsmede haar verplichten te beleggen in activa met een erg laag risicoprofiel. Tevens zou ook in andere speciale bepalingen moeten worden voorzien om die dochteronderneming bij een faillissement van de groep juridisch te vrijwaren.

Om duidelijk uit te maken welke bankentiteiten niet beursgenoteerd zijn alsook uitsluitend bestemd om deposito's te vergaren en *retail*kredieten toe te kennen, ware het wenselijk de desbetreffende entiteiten een eigen statuut te verlenen onder de benaming «depositobank».

Aldus zouden de klanten gerust worden gesteld over de wijze waarop hun tegoeden voor weinig risico inhoudende activiteiten worden aangewend, teneinde de terugvorderingsgraad ervan te maximaliseren.

136. Een laatste oplossing zou er in bestaan de beursgenoteerde banken prudentiële regels op te leggen die ertoe strekken de hoeveelheid van elk van hun deposito's te beperken tot de door de depositowaarborgsystemen gegarandeerde bedragen. Zulks zou uiteraard beperkingen inhouden wat omvang van de instellingen betreft, de klanten een grotere diversiteit bieden en zorgen voor een grotere schokbestendigheid van het systeem. Een en ander is alleen maar denkbaar op Europese of zelfs wereldwijde schaal; dit is immers geen voorstel om het bankenlandschap in elk land te versnipperen, noch om regels in te stellen die tot concurrentievervalsing zouden leiden.

9.5. Juridisch risico

137. Het juridisch kader dient gepreciseerd te worden waarbinnen fusies en overnames van banken kunnen worden gerealiseerd.

De rechtsonzekerheid daaromtrent, zoals de crisis aantoonde, kan belangrijke negatieve financiële gevolgen hebben. Dit is zeker het geval wanneer de prijs van

entités distinctes serait toujours assurée par la banque d'origine selon des directives strictes orientées exclusivement vers des investissements dans des actifs très liquides et présentant un profil de risque très bas. La banque d'origine serait, bien entendu, rémunérée pour son mandat de gestion.

135. Une deuxième approche, plus nuancée, consisterait à imposer aux banques cotées ou souhaitant être cotées, de désolidariser leurs activités de dépôts du reste de leurs activités en transférant les activités de dépôt dans une entité juridique distincte qui resterait sa filiale. Cette filiale serait régie par des règles prudentielles spécifiques lui interdisant, par exemple, de prêter les fonds récoltés aux autres entités du groupe et lui imposant d'investir dans des actifs à profil de risque très bas. D'autres dispositions spéciales devraient être prévues pour également immuniser juridiquement cette filiale en cas de faillite du groupe.

Afin d'identifier clairement les entités bancaires non cotées et exclusivement consacrées à la collecte de dépôts et à l'octroi de crédits *retail*, il conviendrait de leur donner un statut propre sous la dénomination de «banque de dépôts».

Ainsi, les clients seraient rassurés sur l'utilisation de leurs avoirs dans des activités peu risquées afin d'en maximiser le taux de recouvrement.

136. Enfin, une dernière solution consisterait à imposer aux banques cotées des règles prudentielles destinées à limiter le niveau de chacun de ses dépôts au montant garanti par les systèmes de protection des dépôts. Cela induirait naturellement une limitation de la taille des institutions, une plus grande diversité pour les clients et une plus grande résilience du système. Ceci ne peut se concevoir qu'à l'échelle européenne, voire mondiale; en effet, il ne s'agit pas ici d'une proposition de fragmentation du paysage bancaire dans chaque pays, ni de mettre en place des règles qui conduiraient à des distorsions de la concurrence.

9.5. Risque juridique

137. Il convient de préciser le cadre juridique dans lequel les fusions et les reprises de banques peuvent être réalisées.

L'insécurité juridique régnant sur ce point peut, comme le montre la crise, avoir d'importantes conséquences négatives sur le plan financier. Tel est cer-

de overname wordt betaald maar de integratie van de betrokken banken niet binnen een nuttige termijn wordt gerealiseerd.

Er moet een Europees referentiekader worden uitgewerkt omtrent de zgn. «MAC» clausule («*Material Adverse Change clause*» – exit-clausule).

9.6 Andere denksporen

138. Volgens de commissie lijken de voormelde denksporen afdoende om bepaalde tekortkomingen en scheeftrekkingen van het huidige financieel systeem te ondervangen en om de mechanismen te beperken die in de toekomst een dergelijke crisis in de hand werken.

139. Er zijn echter nog andere mogelijkheden, die bedoeld zijn om een billijke economische en financiële stabiliteit tot stand te brengen en te vrijwaren. Hierop is niet verder ingegaan in het kader van dit verslag. Die mogelijkheden en meer bepaald de volgende maatregelen zouden echter nader kunnen worden onderzocht:

– De uitbreiding van de bevoegdheden van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) tot het toezicht op de macro-economische evenwichten in termen van kapitaalstromen, overschot van de landen, schuldratio van de landen en hun risico van concentratie op bepaalde tegenprestaties. De BIB zou er in ruimere mate mee worden belast de speculatieluchtbellen te voorkomen en zou dwangmaatregelen mogen opleggen die haar de mogelijkheid bieden de onevenwichtigheden of de grote misbruiken te verhinderen (zie ook deel vaststellingen nrs. 749-750 en nr. 758).

– De commissie verwijst naar het voorstel van resolutie van de heer Dirk Van der Maelen c.s. over het invoeren van een heffing op speculatieve kapitaalstromen ter bescherming van de monetaire en financiële stabiliteit op wereldvlak (DOC 50 0715/005), dat op 9 november 2000 door de Kamer van volksvertegenwoordigers werd aangenomen. Daarin wordt gevraagd wereldwijd een beleid te voeren dat de kapitaalstromen belast, nadat het bankgeheim volledig is afgeschaft in de landen waar het nog gangbaar is («Tobin-taks»).

– Om het vertrouwen van hun klanten te herstellen door een grotere proximité en een betere communicatiestrategie zouden de financiële instellingen er moeten worden toe gebracht veel nauwkeuriger activiteitenverslagen op te stellen wat het gebruik van de fondsen van derden betreft, samen met een grotere transparantie over de niet-financiële performantie-indicatoren, zoals:

- de graad van behoud van de cliëntèle;
- de graad van behoud van de deposito's;

tainement le cas lorsque le prix de la reprise est payé mais que l'intégration des banques concernées n'est pas réalisée dans un délai utile.

Il faut élaborer un cadre de référence européen en ce qui concerne la clause «MAC» («*Material Adverse Change clause*» – clause de sortie).

9.6. Autres pistes de réflexions

138. Selon la commission, les réflexions présentées ci-dessus semblent pertinentes pour pallier certaines déficiences et distorsions que présente le système financier actuel, et pour limiter les mécanismes favorisant l'apparition d'une telle crise à l'avenir.

139. D'autres voies sont toutefois possibles, destinées à créer et à préserver une stabilité économique et financière équitable. Celles-ci n'ont pas été approfondies dans le cadre du présent rapport, mais pourraient être explorées davantage, et notamment, les mesures suivantes:

– L'extension des pouvoirs de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) à la surveillance des équilibres macroéconomiques en termes de flux de capitaux, de balance extérieure des pays, de leur niveau d'endettement et de leur risque de concentration sur certaines contreparties. Elle serait davantage chargée de veiller à prévenir les bulles spéculatives et serait dotée de pouvoirs coercitifs lui permettant d'empêcher les déséquilibres ou les abus majeurs (voir aussi les constatations n°s 749 -750 et 758).

– La commission renvoie à la résolution de M. Dirk Van der Maelen et consorts relative à l'instauration d'un prélèvement sur les flux spéculatifs de capitaux en vue de préserver la stabilité monétaire et financière sur le plan mondial (DOC Chambre 50 0715/005), adoptée par la Chambre des représentants le 9 novembre 2000 et demande la mise en œuvre d'une politique mondiale de taxation des flux de capitaux, après que le secret bancaire irrévocable ait été intégralement supprimé dans les pays qui le pratiquent encore («Taxe Tobin»).

– Afin de restaurer la confiance de leurs clients à travers une proximité plus grande et une meilleure stratégie de communication, les institutions financières devraient être amenées à établir des rapports d'activité beaucoup plus précis en termes d'utilisation des fonds de tiers, complétés d'une transparence accrue sur des indicateurs de performance non financiers, tels que:

- le taux de rétention de la cliëntèle;
- le taux de rétention des dépôts;

- de graad van tevredenheid van de klanten;
- het aantal behandelde en niet-behandelde klachten van klanten;
- het personeelsverloop;
- de graad van tevredenheid van het personeel;
- het tempo van hernieuwing van de technologische platformen;
- de gevallen waarin de informatiesystemen falen;
- het aantal fraudes en onregelmatigheden en de aard ervan;
- de dekkinggraad van de verzekering op de fraudes;
- het aantal door de regulator opgelegde sancties en de aard ervan;
- het aantal fiscale aanmaningen en de aard ervan.
- het al dan niet inschakelen van belastingparadijzen zoals die door de OESO werden omschreven.

– De uitwerking en de aanmoediging van vooruitbetalingssystemen van de goederen en de diensten om de economische actoren minder afhankelijk te maken van het banksysteem. Bijvoorbeeld: de verwerving van aankooprechten bij ondernemingen uit de sectoren van de grote distributie, de telecommunicatie, het transport en de vrijetijdsbesteding. Zulks heeft het voordeel de blootstelling van de consumenten aan de aan het banksysteem gerelateerde risico's te diversifiëren. Dat zou kunnen leiden tot innoverende *business models*, ook voor de banken.

– De invoering van een stabiele wereldmunt naast de thans bestaande munten (bijvoorbeeld naar het model van de bijzondere trekingsrechten (BTR) van het IMF). Die maatregel, die zou gepaard gaan met andere multilaterale overeenkomsten tussen de landen welke van die munt gebruik maken, zou het voor de landen die met macro-economische scheefte trekkingen en meer bepaald met een aanzienlijke inflatiedruk te kampen hebben mogelijk maken hun nationale munt om te zetten in de wereldmunt vóór de koopkracht van de bevolking helemaal is uitgehold.

10. De euro als een factor van stabiliteit

140. Tijdens deze diepgaande crisis is de euro zwaar op de proef gesteld. Dankzij de maatregelen die de landen van de eurogroep in samenspraak hebben genomen, is de euro evenwel ontegensprekelijk een stabiliserende en beschermende factor geweest. De eenheidsmunt, die lange tijd in een kwaad daglicht werd gesteld, blijkt nu een afweermiddel te zijn waardoor de gevolgen van de crisis in de hand kunnen worden gehouden. De kracht van de euro blijkt genoegzaam uit de devaluaties – ook als gevolg van een overmatig gebruik van *credit default swaps* – in sommige Europese landen die de euro niet hebben ingevoerd.

- le niveau de satisfaction des clients;
- le nombre de plaintes de clients traitées et non traitées;
- le taux de rotation du personnel;
- le niveau de satisfaction du personnel;
- le rythme de renouvellement des plate-formes technologiques;
- les cas de défaillance des systèmes d'information;
- le nombre et la nature des fraudes et des irrégularités;
- le taux de couverture d'assurance sur les fraudes;
- le nombre et la nature des sanctions imposées par les régulateurs;
- le nombre et la nature des injonctions fiscales.
- l'utilisation ou non des paradis fiscaux selon la définition de l'OCDE.

– Le développement et l'encouragement de systèmes de prépaiement de biens et de services afin de réduire la dépendance des acteurs économiques vis-à-vis du système bancaire. A titre d'exemple, l'acquisition de droits d'achat auprès d'entreprises de la grande distribution, en télécommunication, en transport et les loisirs. Ceci présente l'avantage de diversifier l'exposition des consommateurs aux risques liés au système bancaire. Ceci pourrait donner lieu à des *business models* innovants, y compris pour les banques.

– La mise en place d'une monnaie mondiale stable co-existant avec les monnaies actuelles (par exemple sur le modèle des Droits de Tirage Spéciaux («DTS») du FMI). Cette mesure, assortie d'autres accords multilatéraux entre les pays membres de cette devise, permettrait aux pays connaissant des déséquilibres macroéconomiques, et notamment des pressions inflationnistes importantes, de convertir leur monnaie nationale dans la devise mondiale avant que le pouvoir d'achat de la population ne soit complètement détérioré.

10. L'euro comme facteur de stabilité

140. Au cours de cette crise majeure, l'euro a été mis à rude épreuve. Mais il a incontestablement été un facteur de stabilisation et de protection grâce aux actions menées en concertation par les pays de l'eurogroupe. Longtemps décriée, la monnaie unique fait aujourd'hui figure de bouclier pour maintenir la crise dans les limites maîtrisables. Les dévaluations de certains pays européens n'ayant pas adopté l'euro (notamment liées à d'importants recours aux CDS) illustrent suffisamment la force de l'euro.

11. Verdere verloop van de werkzaamheden

141. De commissie beveelt het Parlement aan een commissie in te stellen die wordt belast met de opvolging van de financiële crisis en de uitvoering van de door het Parlement aangenomen aanbevelingen, alsook van de respectieve conclusies van het comité-Lamfalussy en de Europese Commissie.

Ook de rapporten van andere nationale parlementen over aspecten van de crisis die verband houden met de situatie in ons land, zouden moeten aan bod komen in het raam van die opvolging.

De gewenste opvolgingscommissie moet tevens aandacht besteden aan het effectief na te leven tempo voor de realisering van de aanbevolen hervormingen.

DEEL V. — STEMMINGEN

De aanbevelingen worden aangenomen met 15 stemmen en 2 onthoudingen.

Het verslag wordt eenparig goedgekeurd.

De rapporteurs,

F. BELLOT (K)
G. COËME (K)
H. DE CROO (K)
L. VAN der AUWERA (K)
B. COLLAS (S)

De Voorzitter,

J. GEORGE

11. Poursuite des travaux

141. La commission recommande au Parlement d'installer une commission du suivi de la crise financière et de la mise en œuvre des recommandations adoptées par le Parlement ainsi que des conclusions du comité Lamfalussy et de la Commission européenne.

Les rapports d'autres parlements nationaux sur des éléments de la crise en lien avec la situation de notre pays devraient aussi faire l'objet de ce suivi.

La commission de suivi souhaitée doit également consacrer de l'attention au rythme à respecter effectivement pour la réalisation des réformes recommandées.

PARTIE V. — VOTES

Les recommandations sont adoptées par 15 voix et 2 abstentions.

Le rapport est approuvé à l'unanimité.

Les rapporteurs,

F. BELLOT (CH)
G. COËME (CH)
H. DE CROO (CH)
L. VAN der AUWERA (CH)
B. COLLAS (S)

Le président,

J. GEORGE

BIJLAGE

Overzicht van de vragen die werden gesteld aan banken, toezichthouders, beroepsverenigingen en academici naar aanleiding van het onderzoek door de deskundigen en / of naar aanleiding van de hoorzittingen.

1. Fortis

1. De gouverneur van de Nationale Bank stelt in zijn voorwoord bij het jaarverslag 2008 dat de dramatische crisis in de sector haar oorsprong vindt in het nastreven van niet-realistische rendementen, het nemen van buitensporige risico's, overmatige schulden en slecht gecontroleerde innovaties. Verder wijst hij op ernstige lacunes in de beheerscontrole en de onaangepastheid van verlonings- en incentivesystemen die het nastreven van onmiddellijke resultaten bevorderen ten koste van de resultaten op de lange termijn. Graag uw commentaar.

2. Kunt u ons toelichting verstrekken aangaande de in uw instelling van kracht zijnde politiek en limieten voor de investeringsportefeuille en hoe deze werden toegepast voor de gestructureerde producten waarop sinds Q3/2007 belangrijke verliezen werden geleden of waardeverminderingen werden geboekt?

3. In welke mate en op welke wijze werd de rapportering aan het hoogste directieniveau van de instelling en aan de toezichthouder betreffende de liquiditeit en het risicomanagement gewijzigd? Gelieve (waar mogelijk) hierbij een onderscheid te maken tussen wijzigingen in de volgende periodes:

- Vanaf ong. september 2007
- Vanaf ong. september 2008

4. Heeft de directie op een bepaald ogenblik beslist om actief in gestructureerde financiële producten en derivaten (CDO, ABS, CDS) te handelen? Wanneer werd dit desgevallend beslist en op basis van welke analyses gebeurde dit? Op welke wijze sloot dit aan met de strategische objectieven van de groep?

5. Preventieve crisisbeheersmaatregelen: signalering van de crisis en van de repercussies op Fortis

- Welke betrokkenen hebben (binnen of buiten Fortis) tijdig crisisindicatoren verstrekt?
 - Welke rol speelt de interne audit in dat verband?
 - Welke rol speelt de externe audit in dat verband?
 - Welke rol speelt het «*risk management*» in dat verband?
 - Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
 - Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

ANNEXE

Aperçu des questions posées aux banques, institutions de contrôle, associations professionnelles et universitaires à l'occasion de l'examen des experts et /ou des auditions.

1. Fortis

1. Dans son avant-propos du rapport annuel de 2008, le gouverneur de la Banque nationale fait observer que la crise dramatique de ce secteur trouve son origine dans la recherche de rendements irréalistes, des prises de risques et des endettements excessifs, des innovations mal contrôlées. Ensuite, il souligne les graves lacunes apparues dans les contrôles de gestion et l'inadaptation de systèmes de rémunération et d'incitation, qui favorisent la poursuite de résultats immédiats au détriment des performances à long terme. Quel est votre commentaire?

2. Pourriez-vous expliciter la politique et les limites concernant le portefeuille d'investissement en vigueur dans votre institution, ainsi que la façon dont celles-ci ont été appliquées aux produits structurés sur lesquels des pertes considérables ou des dépréciations ont été enregistrées depuis Q3 2007?

3. Dans quelle mesure et de quelle façon les rapports adressés au plus haut niveau de direction de l'institution et à l'autorité prudentielle au sujet de la liquidité et de la gestion des risques, ont-ils été modifiés? Veuillez, si possible, opérer une distinction entre les modifications apportées au cours des périodes suivantes:

- À partir de septembre 2007 environ
- À partir de septembre 2008 environ

4. La direction a-t-elle, à un moment donné, décidé d'opérer activement dans des produits structurés et dérivés (CDO, ABS, CDS)? Le cas échéant, quand et sur la base de quelle analyse a-t-elle pris cette décision? En quoi cette décision cadre-t-elle avec les objectifs stratégiques du groupe?

5. Mesures de gestion de crise préventives: détection de la crise et détection des impacts sur Fortis

- Quels acteurs (internes à Fortis ou externes) ont fourni des indicateurs de crise à temps?
 - Quel est le rôle de l'audit interne à cet égard?
 - Quel est le rôle de l'audit externe à cet égard?
 - Quel est le rôle du «*risk management*» à cet égard?
 - À travers quels moyens de suivi?
 - À travers quels moyens de communication?

• Welke betrokkenen (binnen of buiten Fortis) zijn de potentiële repercussies van de crisis voor Fortis op het spoor gekomen?

- Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
- Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

• Welke rol hebben de volgende spelers in het geval van Fortis gespeeld bij de signalering van de crisis?

- De CBFA
- De NBB
- De ECB
- De *Banque de France*
- De Europese Commissie
- De (Belgische, Nederlandse en Luxemburgse) regeringen
 - De beheersinstanties:
 - de raad van bestuur
 - het directiecomité
 - de onafhankelijke bestuurders
 - de aandeelhouders

• Welke preventiemiddelen zijn het meest doeltreffend/geschikt gebleken?

• Aan welke preventie- en signaleringsmiddelen heeft het ontbroken?

- Welke preventie- en signaleringsmiddelen zouden kennelijk doeltreffender zijn dan de bekende middelen?
- In welke mate zouden de respectieve rol en verantwoordelijkheid van de toezichhoudende instanties moeten evolueren om preventie en toezicht doeltreffender te maken?

– Hoe staat het met de evaluatie van het werk dat de colleges van toezichthouders verrichten?

– Hoe staat het met de evaluatie van de doeltreffendheid en het nut van de prudentiële rapporten, de rapporten betreffende de reglementaire coëfficiënten, de regels inzake *fair value* alsook de coördinatie daarvan op Europees niveau?

• Inhoud en frequentie van de berichten waarmee van de onderliggende risico's van de activiteiten kennis wordt gegeven aan:

- het directiecomité
- de raad van bestuur
- de aandeelhouders

over de volgende risico's:

- kredietrisico's
- marktrisico's
- liquiditeitsrisico's
- operationele risico's

• Quels acteurs (internes à Fortis ou externes) ont détecté les impacts potentiels de la crise pour Fortis?

- À travers quels moyens de suivi?
- À travers quels moyens de communication?

• Quels rôles ont joué les acteurs suivants dans la détection de la crise dans le cas de Fortis?

- La CBFA
- La BNB
- La BCE
- La Banque de France
- La Commission Européenne
- Les gouvernements (belge, néerlandais, luxembourgeois)
 - Les organes de gestion
 - Le conseil d'administration
 - Le comité de direction
 - Les administrateurs indépendants
 - Les actionnaires

• Quels moyens préventifs se sont avérés être les plus efficaces/ les plus appropriés?

• Quels moyens de prévention et de détection ont fait défaut?

- Quels moyens de prévention et de détection s'avèreraient plus efficaces que les moyens connus?
- Dans quelle mesure les rôles et responsabilités des entités de supervision devraient-ils évoluer pour rendre la prévention et la surveillance plus efficaces?

– Évaluation du travail fait par les collèges de superviseurs?

– Évaluation de l'efficacité et de l'utilité des rapports prudentiels, rapports de coefficients réglementaires, de règles de *fair value* et de leur coordination au niveau européen

• Contenu et fréquence de la communication des risques sous-jacents aux activités vis-à-vis:

- du comité de direction
- du conseil d'administration
- des actionnaires

en ce qui concerne:

- Risques de crédit
- Risques de marché
- Risques de liquidité
- Risques opérationnels

6. Corrigerende beheersmaatregelen en analyse van de weerslag op Fortis

- Welke interventiemiddelen werden voor Fortis gebruikt sinds het begin van de crisis in september 2007, en welke betrokkenen hebben die middelen gehanteerd?

Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten, in het bijzonder:

- Heeft Fortis recht gehad op noodliquiditeiten van de NBB?
- Wat waren de interventies van de CBFA?
- Wat waren de nadere interventievoorwaarden van de federale regering en de gewestregeringen?

– Andere?

- Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten uit het buitenland

- Heeft Fortis recht gehad op liquiditeiten van de ECB?
- Heeft Fortis een beroep gedaan op privé-investeerders met het oog op een eventuele overname/fusie?
- Andere?

- Welke aspecten van de crisis wou men met die middelen onder controle krijgen?

- Kredietcrisis
- Liquiditeitscrisis
- Solvabiliteit van de bank
- Andere

- Welke middelen zijn het meest doeltreffend gebleken?

- Kwantitatieve analyse van de impact (indien beschikbaar)
- Welke entiteiten zijn het best geplaatst om een bank in moeilijkheden te helpen en waarom?
- Wat waren voor elke interventie de nadere voorwaarden, en wat was met name de betrokkenheid van de aandeelhouders?

7. Welke entiteiten werden tevergeefs aangezocht met het oog op steun?

- Wat zijn daarvan de oorzaken?
- Actiemiddelen/mandaat van de entiteit
- Besluitvorming
- Beperkingen van reglementaire aard

8. Herziening van de middelen om de crisis te beheren

- Welke preventieve/corrigerende beheersmiddelen schieten momenteel tekort?

6. Mesures de gestion correctrices et analyse d'impact sur Fortis

- De quels moyens d'intervention a bénéficié Fortis depuis le début de la crise en septembre 2007, et de la part de quels intervenants?

Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques belges, en particulier:

- Fortis a-t-elle bénéficié de liquidités d'urgence de la BNB?
- Quelles ont été les interventions de la CBFA?
- Quelles ont été les modalités d'interventions du gouvernement fédéral et des gouvernements régionaux?
- Autres?

- Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques étrangères

- Fortis a-t-elle bénéficié de liquidités de la BCE?
- Fortis a-t-elle fait appel à des investisseurs privés en vue d'un rachat/ d'une fusion éventuels?
- Autres?

- Quels aspects de la crise ces moyens visaient-ils à juguler?

- Crise de crédit
- Crise de liquidité
- Solvabilité de la banque
- Autres

- Quels moyens se sont révélés être les plus efficaces?

- Analyse quantitative d'impact (si disponible)
- Quelles sont les entités les mieux placées pour aider une banque en difficultés et pourquoi?
- Quelles ont été les modalités de chaque intervention, et notamment l'implication des actionnaires?

7. Quelles entités ont été sollicitées pour obtenir de l'aide, sans résultat?

- Quelles en sont les causes?
- Moyens d'action/ mandat de l'entité
- Processus de décision
- Contraintes réglementaires

8. Révision des moyens de gestion de la crise

- Quelles moyens de gestion préventifs/ correcteurs font actuellement défaut?

- Welke entiteiten hebben momenteel een gebrek aan actiemiddelen?
 - Welke actiemiddelen zouden ze moeten krijgen?
 - Moet men voor de algemene vergadering in een specifieke rol voorzien?

- Evaluatie van de voorgestelde hervormingen:
 - Instantie ter controle van de supranationale/mondiale markt

- Oprichting van «*bad banks*»
- Eliminatie van belastingparadijzen
- Hervorming van de bezoldiging van traders/bankdirecteurs

- Leenverplichting op de interbankenmarkt en verplicht «*due diligence*»-onderzoek in verband met gestructureerde producten vóór aankoop

- Regulering van de CDS-markt

- Welke hervormingen van het financiële stelsel stelt u voor om crisissen in de toekomst te voorkomen?

- Rol van de ratingbureaus
 - Wat is de mening van de bank over de rol van de ratingbureaus?
 - Wat is volgens hen hun impact op de ontwikkeling van de crisis?

9. Wat is voor u de hoofdoorzaak van de moeilijkheden van Fortis: de aankoop van ABN Amro tegen de hoogste prijs, de investeringen in «toxische» producten of de geruchtenmolen op de markt?

10. Hoe hebt u rekening gehouden met de voorafgaande rapporten over de eventuele overname van ABN Amro, waaronder de rapporten van de adviesbureaus International Shareholder Services (ISS), alsmede die van Glass Lewis, de CBFA en de interne diensten?

11. Als de directie van Fortis op 9 augustus 2007 aankondigt dat zij zich met betrekking tot de *subprime*-crisis in de Verenigde Staten op veilig terrein bevindt, op welke elementen is die verklaring dan gebaseerd?

12. Hoe is de samenwerking met RBS en Santander inzake de overname van ABN Amro tot stand gekomen? Wie heeft met wie contact opgenomen en wat waren voor de verschillende medespelers de voornaamste beweegredenen?

13. Denkt u voldoende voorzichtig te zijn geweest in de waardering van de strategische doelstellingen van de groep? Als Maurice Lippens op 10 oktober verklaart dat Fortis een team heeft waarmee hij Europees kan spelen, is hij zich dan volgens u voldoende bewust van de risico's?

- Quelles entités manquent actuellement de moyens d'agir?

- Quels moyens d'action devraient-elles recevoir?
- Doit-on prévoir un rôle spécifique pour l'assemblée générale?

- Évaluation des réformes proposées:
 - Entité de contrôle des marchés supranationale/mondiale

- Création de *bad banks*
- Élimination des paradis fiscaux
- Réformes des rémunérations traders/ dirigeants des banques

- Obligation de prêter sur le marché interbancaire et obligation de *due diligence* sur les produits structurés avant achat

- Régulation du marché des CDS

- Quelles réformes du système financier proposez-vous pour éviter ces crises à l'avenir?

- Rôle des agences de notation
 - Quelle est l'opinion de la banque sur le rôle des agences de notation?
 - Quelle est, à leur avis, leur impact sur le développement de la crise?

9. Quelle est pour vous la cause principale des difficultés rencontrées par Fortis: le rachat au plus haut d'ABN Amro, les investissements faits dans des produits toxiques ou le jeu des rumeurs sur le marché?

10. De quelle manière avez-vous tenu compte des rapports préalables sur le rachat éventuel d'ABN Amro? Parmi ceux-ci, les rapports des sociétés de conseil International Shareholder Services (ISS) et Glass Lewis, les rapports de la CBFA et ceux des services internes.

11. Quand le 9 août 2007 la direction de Fortis annonce «être à l'abri de la crise des *subprimes* aux États-Unis», sur quels éléments cette déclaration est-elle basée?

12. De quelle manière s'est faite la collaboration avec RBS et Santander pour le rachat d'ABN Amro? Qui a pris contact avec qui, quelles étaient les motivations principales pour les différents acteurs?

13. Pensez-vous avoir été suffisamment prudent dans l'estimation des objectifs stratégiques du groupe? Lorsque le 10 octobre Maurice Lippens déclare: «Fortis a une équipe pour jouer l'Europe» est-il à votre avis suffisamment conscient des risques?

14. De directie van Fortis geeft in een communiqué van 25 januari 2008 aan dat «Aan de vermogens- en solvabiliteitseisen wordt voldaan, zelfs op basis van zeer 'strengere' scenario's over het effect van de *subprime* CDO-portefeuille en kopt zij: «Fortis bevestigt solide vermogens- en solvabiliteitspositie; dividendbeleid ongewijzigd». Wat denkt u daar vandaag van?

15. Welk strategisch plan zat er precies achter de overname van ABN Amro? Waren de door de beide banken aangeboorde markten niet te sterk verwant?

16. Wat denkt u van de salarisverschillen tussen de *front*-, *back*- en internecontroleactiviteiten (audit)? Is er geen tendens om de commerciële ten koste van de controleactiviteiten op te voeren?

17. Wat denkt u van de kwaliteit van de communicatie van Fortis op het toppunt van de crisis over de evolutie van haar toestand?

18. Hoe ziet u de toekomst van Fortis? Wat denkt u van de «*stand alone*» en welke maatregelen moeten volgens u het eerst worden getroffen?

19. Welke controlemaatregelen moeten volgens u dringend worden getroffen om de moeilijkheden die zich hebben voorgedaan, te voorkomen?

20. Als gevolg van de toenadering tot BNP Paribas en vervolgens het op de helling zetten van dat akkoord door het vonnis van het Hof van beroep te Brussel kondigt Fortis Bank een tradingverlies aan ingevolge het niet bevestigen van de transactie.

– Kan men dat verlies toeschrijven aan een normale marktwerking?

– Was dat aanzienlijke verlies te voorkomen in het licht van het onzekere karakter van de verrichting die steeds met een juridisch risico gepaard ging?

– Waarom werden inzake trading kennelijk risicovolle posities toegestaan in een situatie van grote onzekerheid?

– Valt het te verklaren dat in het laatste kwartaal van 2008 uitzonderlijke verliezen worden geboekt door een nadelige bezoldigingsstructuur, die maakt dat de bonussen in het *front office* voor dat jaar hoe dan ook verloren waren en dat het feit dat de rekeningen zwaar in het rood gingen voor het «*front office*» in die context dus geen enkel belangrijk risico inhield, terwijl het nemen van het risico in 2008 lonend kon blijken of het de betrokkenen zelfs mogelijk kon maken hun verlies in 2009 goed te maken?

14. Dans le communiqué du 25 janvier 2008, la direction de Fortis affirme que: «Les critères de capital et de solvabilité seront respectés, même dans les scénarios les plus sévères relatifs à l'impact du portefeuille de CDO exposé aux subprimes» et que «la solvabilité est excellente et nous avons l'intention de maintenir notre politique de dividende intacte». Qu'en pensez-vous aujourd'hui?

15. Quel était le projet stratégique précis contenu dans le rachat d'ABN Amro? N'y avait-il pas une trop grande proximité dans les marchés abordés par les deux banques?

16. Que pensez-vous de la différence au niveau des salaires entre les activités *front*, *back* et de contrôle interne (audit)? N'y a-t-il pas une tendance à renforcer trop les capacités commerciales au détriment de la capacité de contrôle?

17. Que pensez-vous de la qualité de la communication faite par Fortis sur l'évolution de sa situation aux plus forts moments de la crise?

18. Comment voyez-vous l'avenir de Fortis? Que pensez-vous du «*stand alone*» et quelles sont d'après vous les premières mesures à mettre en place?

19. Quelles devraient être, à votre avis, les mesures de contrôle à mettre en place le plus urgemment pour éviter les difficultés rencontrées?

20. Suite au rapprochement avec BNP Paribas, puis à la remise en cause de cet accord par le jugement de la Cour d'appel de Bruxelles, Fortis Banque annonce une perte de trading liée à la non-confirmation de l'opération.

– Peut-on attribuer cette perte à une opération normale de marché?

– Cette perte importante était-elle évitable au vu du caractère incertain de l'opération toujours soumise au risque juridique?

– Pourquoi des positions visiblement à risque en matière de trading ont-elles été permises dans un environnement marqué par une incertitude majeure?

– Peut-on expliquer que des pertes exceptionnelles soient enregistrées au dernier trimestre 2008 par une structure de rémunération pernicieuse, faisant en sorte que les bonus étaient de toute manière perdus en salle de marchés pour cette année et que donc le fait de «*plomber les comptes*» ne présentait aucun inconvénient majeur pour le *front office* dans ce contexte, alors que la prise de risque pouvait s'avérer payante en 2008 voire permette aux opérateurs de «se refaire» en 2009?

– Als dat het geval is, hoe komt het dan dat een dergelijke situatie mogelijk wordt gemaakt, terwijl de crisis heel snel de grenzen in het asymmetrische karakter van de *front office*-bezoldigingen voor de onderhandelingsportefeuille duidelijk aan het licht heeft gebracht? Zouden de corrigerende maatregelen een dergelijke inzinking hebben kunnen voorkomen?

2. Dexia

1. De gouverneur van de Nationale Bank stelt in zijn voorwoord bij het jaarverslag 2008 dat de dramatische crisis in de sector haar oorsprong vindt in het nastreven van niet-realistische rendementen, het nemen van buitensporige risico's, overmatige schulden en slecht gecontroleerde innovaties. Verder wijst hij op ernstige lacunes in de beheerscontrole en de onaangepastheid van verlonings- en incentivesystemen die het nastreven van onmiddellijke resultaten bevorderen ten koste van de resultaten op de lange termijn. Graag uw commentaar.

2. Kunt u ons toelichting verstrekken aangaande de in uw instelling van kracht zijnde politiek en limieten voor de investeringsportefeuille en hoe deze werden toegepast voor de gestructureerde producten waarop sinds Q3/2007 belangrijke verliezen werden geleden of waardeverminderingen werden boekt?

3. In welke mate en op welke wijze werd de rapportering aan het hoogste directieniveau van de instelling en aan de toezichthouder betreffende de liquiditeit en het risicomanagement gewijzigd? Gelieve (waar mogelijk) hierbij een onderscheid te maken tussen wijzigingen in de volgende periodes:

- vanaf ong. september 2007;
- vanaf ong. september 2008.

4. Heeft de directie op een bepaald ogenblik beslist om actief in gestructureerde financiële producten en derivaten (CDO, ABS, CDS) te handelen. Wanneer werd dit desgevallend beslist en op basis van welke analyses gebeurde dit? Op welke wijze sloot dit aan met de strategische objectieven van de groep?

5. Preventieve crisisbeheersmaatregelen: signalering van de crisis en van de repercussies op Dexia

- Welke betrokkenen (binnen of buiten Dexia) hebben tijdig crisisindicatoren verstrekt?
 - Welke rol speelt de interne audit in dat verband?
 - Welke rol speelt de externe audit in dat verband?
 - Welke rol speelt het «*risk management*» in dat verband?
 - Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
 - Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

– Si c'est le cas, pourquoi se fait-il qu'une telle situation soit rendue possible alors que la crise a très rapidement montré les limites dans le caractère asymétrique des rémunérations en *front office* sur le portefeuille de négociation? Les mesures correctrices auraient-elles pu éviter un tel marasme?

2. Dexia

1. Dans son avant-propos du rapport annuel de 2008, le gouverneur de la Banque nationale fait observer que la crise dramatique de ce secteur trouve son origine dans la recherche de rendements irréalistes, des prises de risques et des endettements excessifs, des innovations mal contrôlées. Ensuite, il souligne les graves lacunes apparues dans les contrôles de gestion et l'inadaptation de systèmes de rémunération et d'incitation, qui favorisent la poursuite de résultats immédiats au détriment des performances à long terme. Quel est votre commentaire?

2. Pourriez-vous expliciter la politique et les limites concernant le portefeuille d'investissement en vigueur dans votre institution, ainsi que la façon dont celles-ci ont été appliquées aux produits structurés sur lesquels des pertes considérables ou des dépréciations ont été enregistrées depuis Q3 2007?

3. Dans quelle mesure et de quelle façon les rapports adressés au plus haut niveau de direction de l'institution et à l'autorité prudentielle au sujet de la liquidité et de la gestion des risques, ont-ils été modifiés? Veuillez, si possible, opérer une distinction entre les modifications apportées au cours des périodes suivantes:

- à partir de septembre 2007 environ;
- à partir de septembre 2008 environ.

4. La direction a-t-elle, à un moment donné, décidé d'opérer activement dans des produits structurés et dérivés (CDO, ABS, CDS)? Le cas échéant, quand et sur la base de quelle analyse a-t-elle pris cette décision? En quoi cette décision cadre-t-elle avec les objectifs stratégiques du groupe?

5. Mesures de gestion de crise préventives: détection de la crise et détection des impacts sur Dexia

- Quels acteurs (internes à Dexia ou externes) ont fourni des indicateurs de crise à temps?
 - Quel est le rôle de l'audit interne à cet égard?
 - Quel est le rôle de l'audit externe à cet égard?
 - Quel est le rôle du «*risk management*» à cet égard?
 - À travers quels moyens de suivi?
 - À travers quels moyens de communication?

• Welke betrokkenen (binnen of buiten Dexia) zijn de potentiële repercussies van de crisis voor ING op het spoor gekomen?

- Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
- Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

• Welke rol hebben de volgende spelers in het geval van Dexia gespeeld bij de signalering van de crisis?

- De CBFA
- De NBB
- De ECB
- De Banque de France
- De Europese Commissie
- De (Belgische en Franse) regeringen
- De beheersinstanties:
 - de raad van bestuur
 - het directiecomité
 - de onafhankelijke bestuurders
 - de aandeelhouders

• Welke preventiemiddelen zijn het meest doeltreffend/geschikt gebleken?

• Aan welke preventie- en signaleringsmiddelen heeft het ontbroken?

– Welke preventie- en signaleringsmiddelen zouden kennelijk doeltreffender zijn dan de bekende middelen?

– In welke mate zouden de respectieve rol en verantwoordelijkheid van de toezichhoudende instanties moeten evolueren om preventie en toezicht doeltreffender te maken?

– Hoe staat het met de evaluatie van het werk dat de colleges van toezichthouders verrichten?

– Hoe staat het met de evaluatie van de doeltreffendheid en het nut van de prudentiële rapporten, de rapporten betreffende de reglementaire coëfficiënten, de regels inzake *fair value* alsook de coördinatie daarvan op Europees niveau?

• Inhoud en frequentie van de berichten waarmee van de onderliggende risico's van de activiteiten kennis wordt gegeven aan:

- het directiecomité
- de raad van bestuur
- de aandeelhouders

over de volgende risico's:

- kredietrisico's
- marktrisico's
- liquiditeitsrisico's
- operationele risico's

• Quels acteurs (internes à Dexia ou externes) ont détecté les impacts potentiels de la crise pour Dexia?

- À travers quels moyens de suivi?
- À travers quels moyens de communication?

• Quels rôles ont joué les acteurs suivants dans la détection de la crise dans le cas de Dexia?

- La CBFA
- La BNB
- La BCE
- La Banque de France
- La Commission européenne
- Les gouvernements (belge, français)
- Les organes de gestion:
 - le conseil d'administration
 - le comité de direction
 - les administrateurs indépendants
 - les actionnaires

• Quels moyens préventifs se sont avérés être les plus efficaces/ les plus appropriés?

• Quels moyens de prévention et de détection ont fait défaut?

– Quels moyens de prévention et de détection s'avèreraient plus efficaces que les moyens connus?

– Dans quelle mesure les rôles et responsabilités des entités de supervision devraient-ils évoluer pour rendre la prévention et la surveillance plus efficaces?

– Évaluation du travail fait par les collèges de superviseurs?

– Évaluation de l'efficacité et de l'utilité des rapports prudentiels, rapports de coefficients réglementaires, de règles de *fair value* et de leur coordination au niveau européen?

• Contenu et fréquence de la communication des risques sous-jacents aux activités vis-à-vis:

- du comité de direction
- du conseil d'administration
- des actionnaires

en ce qui concerne:

- Risques de crédit
- Risques de marché
- Risques de liquidité
- Risques opérationnels

6. Corrigerende beheersmaatregelen en analyse van de weerslag op Dexia

• Welke interventiemiddelen werden voor Dexia gebruikt sinds het begin van de crisis in september 2007, en welke betrokkenen hebben die middelen gehanteerd?

Chronologische inventaris van de interventies door Belgische privé-/overheidsentiteiten, in het bijzonder:

– Heeft Dexia recht gehad op noodliquiditeiten van de NBB?
– Wat waren de interventies van de CBFA?
– Wat waren de nadere interventievoorwaarden van de federale regering en de gewestregeringen?
– Andere?

• Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten uit het buitenland

– Heeft Dexia recht gehad op liquiditeiten van de ECB?
– Heeft Dexia een beroep gedaan op privé-investeerders met het oog op een eventuele overname/fusie?
– Andere?

• Welke aspecten van de crisis wou men met die middelen onder controle krijgen?
– Kredietcrisis
– Liquiditeitscrisis
– Solvabiliteit van de bank
– Andere

• Welke middelen zijn het meest doeltreffend gebleken?
– Kwantitatieve analyse van de impact (indien beschikbaar)
– Welke entiteiten zijn het best geplaatst om een bank in moeilijkheden te helpen en waarom?
– Wat waren voor elke interventie de nadere voorwaarden, en wat was met name de betrokkenheid van de aandeelhouders?

7. Welke entiteiten werden tevergeefs aangezocht met het oog op steun?

• Wat zijn daarvan de oorzaken?
– Actiemiddelen/mandaat van de entiteit
– Besluitvorming
– Beperkingen van reglementaire aard

6. Mesures de gestion correctrices et analyse d'impact sur Dexia

• De quels moyens d'intervention a bénéficié Dexia depuis le début de la crise en septembre 2007, et de la part de quels intervenants?

Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques belges, en particulier:

– Dexia a-t-elle bénéficié de liquidités d'urgence de la BNB?
– Quelles ont été les interventions de la CBFA?
– Quelles ont été les modalités d'interventions du gouvernement fédéral et des gouvernements régionaux?
– Autres?

• Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques étrangères

– Dexia a-t-elle bénéficié de liquidités de la BCE?
– Dexia a-t-elle fait appel à des investisseurs privés en vue d'un rachat/ d'une fusion éventuels?
– Autres?

• Quels aspects de la crise ces moyens visaient-ils à juguler?
– Crise de crédit
– Crise de liquidité
– Solvabilité de la banque
– Autres

• Quels moyens se sont révélés être les plus efficaces?
– Analyse quantitative d'impact (si disponible)
– Quelles sont les entités les mieux placées pour aider une banque en difficultés et pourquoi?
– Quelles ont été les modalités de chaque intervention, et notamment l'implication des actionnaires?

7. Quelles entités ont été sollicitées pour obtenir de l'aide, sans résultat?

• Quelles en sont les causes?
– Moyens d'action/ mandat de l'entité
– Processus de décision
– Contraintes réglementaires

8. Herziening van de middelen om de crisis te beheren

- Welke preventieve/corrigerende beheersmiddelen schieten momenteel tekort?
- Welke entiteiten hebben momenteel een gebrek aan actiemiddelen?
 - Welke actiemiddelen zouden ze moeten krijgen?
 - Moet men voor de algemene vergadering in een specifieke rol voorzien?
- Evaluatie van de voorgestelde hervormingen:
 - Instantie ter controle van de supranationale/mondiale markt
 - Oprichting van «*bad banks*»
 - Eliminatie van belastingparadijzen
 - Hervorming van de bezoldiging van traders/bankdirecteurs
 - Leenverplichting op de interbankenmarkt en verplicht «*due diligence*»-onderzoek in verband met gestructureerde producten vóór aankoop
 - Regulering van de CDS-markt
- Welke hervormingen van het financiële stelsel stelt u voor om crisissen in de toekomst te voorkomen?
- Rol van de ratingbureaus
 - Wat is de mening van de bank over de rol van de ratingbureaus?
 - Wat is volgens hen hun impact op de ontwikkeling van de crisis?

9. Wat is de evolutie van de activa (cijferanalyse) die worden beheerd door de kantoren in de zogenaamde «belastingparadijzen» sinds januari 2007 tot vandaag?

10. Hoeveel bedragen de opnames van deposito's sinds het begin van de bankencrisis in België?

11. Hebben bepaalde banken geweigerd liquiditeiten te lenen op de interbankenmarkt of te lenen tegen overdreven rentevoeten?

12. Hoe beoordeelt u de initiatieven die ertoe strekken de interbancaire markt te regelen als antwoord op de vertrouwenscrisis?

13. Wat is de evolutie van de financiering («*funding*») van de bank (*stand-alone* en consortium) sinds het begin van de crisis tot op heden (cijfergegevens)?

14. Begin augustus 2007 gaf Dexia aan «goed beschermd te zijn tegen de *subprimerisico's*». Hoe heeft Dexia haar blootstellingsgraad aan de subprimekredie-

8. Révision des moyens de gestion de la crise

- Quelles moyens de gestion préventifs/ correcteurs font actuellement défaut?
- Quelles entités manquent actuellement de moyens d'agir?
 - Quels moyens d'action devraient-elles recevoir?
 - Doit-on prévoir un rôle spécifique pour l'assemblée générale?
- Evaluation des réformes proposées:
 - Entité de contrôle des marchés supranationale/ mondiale
 - Création de *bad banks*
 - Élimination des paradis fiscaux
 - Réformes des rémunérations traders/ dirigeants des banques
 - Obligation de prêter sur le marché interbancaire et obligation de *due diligence* sur les produits structurés avant achat
 - Régulation du marché des CDS
- Quelles réformes du système financier proposez-vous pour éviter ces crises à l'avenir?
- Rôle des agences de notation
 - Quelle est l'opinion de la banque sur le rôle des agences de notation?
 - Quelle est, à leur avis, leur impact sur le développement de la crise?

9. Quelle est l'évolution des actifs gérés (analyse chiffrée) par les filiales situées dans lesdits «paradis fiscaux» depuis janvier 2007 à aujourd'hui?

10. A combien se chiffrent les mouvements de dépôts depuis le début de la crise pour la banque en Belgique?

11. Certaines banques ont-elles refusé de prêter des liquidités sur le marché interbancaire, ou de prêter à des taux excessifs?

12. Quelle est votre évaluation des initiatives visant à réglementer le marché interbancaire pour répondre à la crise de confiance?

13. Quelle est l'évolution du financement («*funding*») de la banque (*stand-alone* et consortium) depuis le début de la crise jusqu'à aujourd'hui (données chiffrées).

14. Début août 2007, Dexia annonce être «bien protégé des risques liés au *subprime*». De quelle manière Dexia évalue-t-elle son exposition au *subprime* à ce

ten op dat ogenblik geëvalueerd? Is voorzien in daadwerkelijk toezicht op de *exposure* van de groep aan de subprimekredieten?

15. Hoe zou u de evolutie omschrijven van de *exposure* van Dexia aan CDO's? Zou u, zoals KBC dat heeft gedaan, de CDO's volledig afschrijven (op nul waarden)?

16. Hoe belangrijk was FSA voor de inkomsten van de Dexia-groep vóór de crisis? Welke positie bekleedt dat filiaal ten opzichte van de *core business* van Dexia (leningen aan lokale gemeenschappen)? Hoe groot was het aandeel in de winst van die *core business* vóór de crisis begon? Bent u van oordeel dat die *core business* nog steeds de hoofdactiviteit van Dexia was?

17. Eind 2007 gaat FSA in volle crisis van start met effectiseringsoperaties in Europa en Australië. Was die strategie niet voorbarig in een uitermate onzekere markt?

18. Begin 2008 herkapitaliseert Dexia FSA om marktaandeel te winnen in markten waarin het aandeel van FSA kan stijgen van 25% naar 50%, en zelfs naar 75%. Hoe gebeurde de evaluatie van de risico's van een soortgelijke operatie, die bewust inging tegen de handelwijze van alle andere actoren? Welke soorten stresstests in het bijzonder werden gebruikt om de impact op de hele Dexia-groep na te gaan?

19. Men heeft steeds – op zijn minst tot in februari 2008 – gesteld dat de verliezen van FSA ingevolge de subprimekredieten tijdelijk waren, omdat het om boekhoudkundige verliezen ging, die op lange termijn geen negatieve invloed zouden uitoefenen op de rendabiliteit en de solvabiliteit van de groep. In welke mate en hoe lang heeft die zienswijze de beleidsvorming van de groep aangestuurd? Wanneer heeft men vastgesteld dat de ontwaardingen afbreuk dreigden te doen aan de financiële gezondheid van Dexia, meer bepaald met betrekking tot de *credit spread*? Welke maatregelen heeft men toen genomen om de situatie bij te sturen?

20. Welke rol hebben de besparingen op het wettelijk bepaalde eigen vermogen, die voortvloeien uit de overgang van Bazel-I naar Bazel-II, gespeeld bij de financiering van groeimogelijkheden via investeringen in FSA? Had men een dergelijke strategie overwogen indien de prudentiële ratio's stabiel waren gebleven?

21. Hoe heeft het topmanagement het falen van *Lehman Brothers* en van *Washington Mutual* opgevat en opgevolgd met betrekking tot het concentratie- en tegenpartijrisico? Hoe heeft het uitvoerend comité van de groep het dossier tot 15 september 2008 opgevolgd?

moment-là? Y-a-t-il un véritable contrôle quant à l'exposition du groupe au *subprime*?

15. Comment caractérisez-vous l'évolution de l'exposition des CDO au sein de Dexia? Auriez-vous procédé comme KBC à un amortissement intégral (valorisés à 0) des CDO?

16. Quelle place représentait FSA dans les revenus du groupe Dexia avant la crise? Comment se positionne cette filiale au regard du *core business* de Dexia (prêts aux collectivités locales)? Quelle était le poids de ce «*core business*» avant la crise en termes de bénéfice? S'agissait-il toujours, selon vous, du métier principal de Dexia?

17. Fin 2007, FSA se lance dans des activités de titrisation sur l'Europe et l'Australie, en plein marasme. Cette stratégie n'était-elle pas prématurée dans un marché très incertain?

18. Début 2008, Dexia recapitalise FSA pour gagner des parts de marché sur des marchés où FSA peut passer de 25 à 50 voire 75%. Comment les risques d'une telle opération, allant délibérément à contre-courant de tous les autres acteurs, ont-ils été évalués? En particulier, quels genres de stress-tests ont été mis en avant dans l'optique de l'impact sur l'ensemble du groupe Dexia?

19. Il a toujours été communiqué, au moins jusqu'en février 2008, que les pertes de FSA liées au subprime étaient temporaires car de nature comptable et que cela ne nuirait pas à long terme à la rentabilité ni à la solvabilité du groupe. Dans quelle mesure et combien de temps cette vision a-t-elle influencé la prise de décision stratégique du groupe? Quand s'est-on aperçu que les dépréciations allaient porter atteinte à la santé financière de Dexia, notamment via son *credit spread*, et quelles mesures correctrices ont alors été prises?

20. Quel rôle a joué l'économie de fonds propres réglementaires résultant du passage de Bâle I à Bâle II dans le financement d'opportunités de croissances liées aux investissements dans FSA? Une telle stratégie aurait-elle été envisagée si les ratios prudentiels étaient restés stables?

21. Comment le défaut de *Lehman Brothers* et de *Washington Mutual* ont-ils été appréciés et suivis par le top management en termes de risque de concentration et de contrepartie? Comment le comité exécutif du groupe a-t-il suivi le dossier jusqu'au 15/9/2008?

3. KBC

1. De gouverneur van de Nationale Bank stelt in zijn voorwoord bij het jaarverslag 2008 dat de dramatische crisis in de sector haar oorsprong vindt in het nastreven van niet-realistische rendementen, het nemen van buitensporige risico's, overmatige schulden en slecht gecontroleerde innovaties. Verder wijst hij op ernstige lacunes in de beheerscontrole en de onaangepastheid van verlonings- en incentivesystemen die het nastreven van onmiddellijke resultaten bevorderen ten koste van de resultaten op de lange termijn. Graag uw commentaar.

2. Kunt u ons toelichting verstrekken aangaande de in uw instelling van kracht zijnde politiek en limieten voor de investeringsportefeuille en hoe deze werden toegepast voor de gestructureerde producten waarop sinds Q3/2007 belangrijke verliezen werden geleden of waardeverminderingen werden geboekt?

3. In welke mate en op welke wijze werd de rapportering aan het hoogste directieniveau van de instelling en aan de toezichthouder betreffende de liquiditeit en het risicomanagement gewijzigd? Gelieve (waar mogelijk) hierbij een onderscheid te maken tussen wijzigingen in de volgende periodes:

- Vanaf ong. september 2007
- Vanaf ong. september 2008

4. Heeft de directie op een bepaald ogenblik beslist om actief in gestructureerde financiële producten en derivaten (CDO, ABS, CDS) te handelen. Wanneer werd dit desgevallend beslist en op basis van welke analyses gebeurde dit? Op welke wijze sloot dit aan met de strategische objectieven van de groep?

5. Preventieve crisisbeheersmaatregelen: signalering van de crisis en van de repercussies op KBC

- Welke betrokkenen hebben (binnen of buiten KBC) tijdig crisisindicatoren verstrekt?
 - Welke rol speelt de interne audit in dat verband?
 - Welke rol speelt de externe audit in dat verband?
 - Welke rol speelt het «*risk management*» in dat verband?

- Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
- Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

- Welke betrokkenen (binnen of buiten KBC) zijn de potentiële repercussies van de crisis voor KBC op het spoor gekomen?

- Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
- Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

3. KBC

1. Dans son avant-propos du rapport annuel de 2008, le gouverneur de la Banque nationale fait observer que la crise dramatique de ce secteur trouve son origine dans la recherche de rendements irréalistes, des prises de risques et des endettements excessifs, des innovations mal contrôlées. Ensuite, il souligne les graves lacunes apparues dans les contrôles de gestion et l'inadaptation de systèmes de rémunération et d'incitation, qui favorisent la poursuite de résultats immédiats au détriment des performances à long terme. Quel est votre commentaire?

2. Pourriez-vous expliciter la politique et les limites concernant le portefeuille d'investissement en vigueur dans votre institution, ainsi que la façon dont celles-ci ont été appliquées aux produits structurés sur lesquels des pertes considérables ou des dépréciations ont été enregistrées depuis Q3 2007?

3. Dans quelle mesure et de quelle façon les rapports adressés au plus haut niveau de direction de l'institution et à l'autorité prudentielle au sujet de la liquidité et de la gestion des risques, ont-ils été modifiés? Veuillez, si possible, opérer une distinction entre les modifications apportées au cours des périodes suivantes:

- À partir de septembre 2007 environ
- À partir de septembre 2008 environ

4. La direction a-t-elle, à un moment donné, décidé d'opérer activement dans des produits structurés et dérivés (CDO, ABS, CDS)? Le cas échéant, quand et sur la base de quelle analyse a-t-elle pris cette décision? En quoi cette décision cadre-t-elle avec les objectifs stratégiques du groupe?

5. Mesures de gestion de crise préventives: détection de la crise et détection des impacts sur KBC

- Quels acteurs (internes à KBC ou externes) ont fourni des indicateurs de crise à temps?
 - Quel est le rôle de l'audit interne à cet égard?
 - Quel est le rôle de l'audit externe à cet égard?
 - Quel est le rôle du «*risk management*» à cet égard?

- À travers quels moyens de suivi?
- À travers quels moyens de communication?

- Quels acteurs (internes à KBC ou externes) ont détecté les impacts potentiels de la crise pour KBC?

- À travers quels moyens de suivi?
- À travers quels moyens de communication?

• Welke rol hebben de volgende spelers in het geval van KBC gespeeld bij de signalering van de crisis?

- De CBFA
- De NBB
- De ECB
- De Belgische en de Vlaamse regering
- De beheersinstanties:
 - de raad van bestuur
 - het directiecomité
 - de onafhankelijke bestuurders
 - de aandeelhouders

• Welke preventiemiddelen zijn het meest doeltreffend/geschikt gebleken?

• Aan welke preventie- en signaleringsmiddelen heeft het ontbroken?

– Welke preventie- en signaleringsmiddelen zouden kennelijk doeltreffender zijn dan de bekende middelen?

– In welke mate zouden de respectieve rol en verantwoordelijkheid van de toezichhoudende instanties moeten evolueren om preventie en toezicht doeltreffender te maken?

– Hoe staat het met de evaluatie van het werk dat de colleges van toezichthouders verrichten?

– Hoe staat het met de evaluatie van de doeltreffendheid en het nut van de prudentiële rapporten, de rapporten betreffende de reglementaire coëfficiënten, de regels inzake *fair value* alsook de coördinatie daarvan op Europees niveau?

• Inhoud en frequentie van de berichten waarmee van de onderliggende risico's van de activiteiten kennis wordt gegeven aan:

- het directiecomité
- de raad van bestuur
- de aandeelhouders

over de volgende risico's:

- kredietrisico's
- marktrisico's
- liquiditeitsrisico's
- operationele risico's

6. Corrigerende beheersmaatregelen en analyse van de weerslag op KBC

• Welke interventiemiddelen werden voor KBC gebruikt sinds het begin van de crisis in september 2007, en welke betrokkenen hebben die middelen gehanteerd?

Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten, in het bijzonder:

• Quels rôles ont joué les acteurs suivants dans la détection de la crise dans le cas de KBC?

- La CBFA
- La BNB
- La BCE
- Les Gouvernements belge et flamand
- Les organes de gestion:
 - le conseil d'administration
 - le comité de direction
 - les administrateurs indépendants
 - les actionnaires

• Quels moyens préventifs se sont avérés être les plus efficaces/ les plus appropriés?

• Quels moyens de prévention et de détection ont fait défaut?

– Quels moyens de prévention et de détection s'avèreraient plus efficaces que les moyens connus?

– Dans quelle mesure les rôles et responsabilités des entités de supervision devraient-ils évoluer pour rendre la prévention et la surveillance plus efficaces?

– Évaluation du travail fait par les collègues de superviseurs?

– Évaluation de l'efficacité et de l'utilité des rapports prudentiels, rapports de coefficients réglementaires, de règles de *fair value* et de leur coordination au niveau européen?

• Contenu et fréquence de la communication des risques sous-jacents aux activités vis-à-vis:

- du comité de direction
- du conseil d'administration
- des actionnaires

en ce qui concerne:

- Risques de crédit
- Risques de marché
- Risques de liquidité
- Risques opérationnels

6. Mesures de gestion correctrices et analyse d'impact sur KBC

• De quels moyens d'intervention a bénéficié KBC depuis le début de la crise en septembre 2007, et de la part de quels intervenants?

Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques belges, en particulier:

– Heeft KBC recht gehad op noodliquiditeiten van de NBB?

- Wat waren de interventies van de CBFA?
- Wat waren de nadere interventievoorwaarden van de federale regering en de gewestregeringen?
- Andere?

• Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten uit het buitenland

- Heeft KBC recht gehad op liquiditeiten van de ECB?
- Heeft KBC een beroep gedaan op privé-investeerders met het oog op een eventuele overname/fusie?
- Andere?

• Welke aspecten van de crisis wou men met die middelen onder controle krijgen?

- Kredietcrisis
- Liquiditeitscrisis
- Solvabiliteit van de bank
- Andere

• Welke middelen zijn het meest doeltreffend gebleken?

- Kwantitatieve analyse van de impact (indien beschikbaar)
- Welke entiteiten zijn het best geplaatst om een bank in moeilijkheden te helpen en waarom?
- Wat waren voor elke interventie de nadere voorwaarden, en wat was met name de betrokkenheid van de aandeelhouders?

7. Welke entiteiten werden tevergeefs aangezocht met het oog op steun?

- Wat zijn daarvan de oorzaken?
- Actiemiddelen/mandaat van de entiteit
- Besluitvorming
- Beperkingen van reglementaire aard

8. Herziening van de middelen om de crisis te beheeren

• Welke preventieve/corrigerende beheersmiddelen schieten momenteel tekort?

- Welke entiteiten hebben momenteel een gebrek aan actiemiddelen?
- Welke actiemiddelen zouden ze moeten krijgen?
- Moet men voor de algemene vergadering in een specifieke rol voorzien?

• Evaluatie van de voorgestelde hervormingen:

- Instantie ter controle van de supranationale/mondiale markt
- Oprichting van «*bad banks*»
- Eliminatie van belastingparadijzen
- Hervorming van de bezoldiging van traders/bankdirecteurs

– KBC a-t-elle bénéficié de liquidités d'urgence de la BNB?

- Quelles ont été les interventions de la CBFA?
- Quelles ont été les modalités d'interventions du gouvernement fédéral et des gouvernements régionaux?
- Autres?

• Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques étrangères

- KBC a-t-elle bénéficié de liquidités de la BCE?
- KBC a-t-elle fait appel à des investisseurs privés en vue d'un rachat/ d'une fusion éventuels?
- Autres?

• Quels aspects de la crise ces moyens visaient-ils à juguler?

- Crise de crédit
- Crise de liquidité
- Solvabilité de la banque
- Autres

• Quels moyens se sont révélés être les plus efficaces?

- Analyse quantitative d'impact (si disponible)
- Quelles sont les entités les mieux placées pour aider une banque en difficultés et pourquoi?
- Quelles ont été les modalités de chaque intervention, et notamment l'implication des actionnaires?

7. Quelles entités ont été sollicitées pour obtenir de l'aide, sans résultat?

- Quelles en sont les causes?
- Moyens d'action/ mandat de l'entité
- Processus de décision
- Contraintes réglementaires

8. Révision des moyens de gestion de la crise

• Quelles moyens de gestion préventifs/ correcteurs font actuellement défaut?

- Quelles entités manquent actuellement de moyens d'agir?
- Quels moyens d'action devraient-elles recevoir?
- Doit-on prévoir un rôle spécifique pour l'assemblée générale?

• Évaluation des réformes proposées:

- Entité de contrôle des marchés supranationale/ mondiale
- Création de *bad banks*
- Élimination des paradis fiscaux
- Réformes des rémunérations traders/ dirigeants des banques

– Leenverplichting op de interbankenmarkt en verplicht «*due diligence*»-onderzoek in verband met gestructureerde producten vóór aankoop
– Regulering van de CDS-markt

• Welke hervormingen van het financiële stelsel stelt u voor om crisissen in de toekomst te voorkomen?

• Rol van de ratingbureaus
– Wat is de mening van de bank over de rol van de ratingbureaus?
– Wat is volgens hen hun impact op de ontwikkeling van de crisis?

9. Wat is de evolutie van de activa (cijferanalyse) die worden beheerd door de kantoren in de zogenaamde «belastingparadijzen» sinds januari 2007 tot vandaag?

10. Hoeveel bedragen de opnames van deposito's sinds het begin van de bankencrisis in België?

11. Hoe beoordeelt u de initiatieven die ertoe strekken de interbancaire markt te regelen als antwoord op de vertrouwenscrisis?

12. Wat is de evolutie van de financiering («*funding*») van de bank (*stand-alone* en consortium) sinds het begin van de crisis tot op heden (cijfergegevens)?

13. De blootstelling van KBC aan *subprimes* is relatief kleiner dan bij de andere Belgische banken. Welke redenen hebben KBC ertoe gebracht zich minder aan *subprimes* bloot te stellen?

14. Welke veronderstellingen hebben KBC ertoe gebracht te investeren in Oost-Europese landen (en haar overnames eind 2007 voort te zetten hoewel de crisis al was uitgebroken)? Welke risico-evaluatiemodellen in verband met die landen waren er opgesteld?

15. In oktober 2007 kondigt KBC aan dat zij zowat 1000 nieuwe medewerkers zoekt. Wat waren toen de verwachtingen van KBC om een dergelijke aankondiging te verantwoorden, terwijl de crisis al was uitgebroken?

4. Ethias

1. De gouverneur van de Nationale Bank stelt in zijn voorwoord bij het jaarverslag 2008 dat de dramatische crisis in de sector haar oorsprong vindt in het nastreven van niet-realistische rendementen, het nemen van buitensporige risico's, overmatige schulden en slecht gecontroleerde innovaties. Verder wijst hij op ernstige lacunes in de beheerscontrole en de onaangepastheid van verlonings- en incentivesystemen die het nastreven

– Obligation de prêter sur le marché interbancaire et obligation de *due diligence* sur les produits structurés avant achat
– Régulation du marché des CDS

• Quelles réformes du système financier proposez-vous pour éviter ces crises à l'avenir?

• Rôle des agences de notation
– Quelle est l'opinion de la banque sur le rôle des agences de notation?
– Quelle est, à leur avis, leur impact sur le développement de la crise?

9. Quelle est l'évolution des actifs gérés (analyse chiffrée) par les filiales situées dans lesdits «paradis fiscaux» depuis janvier 2007 à aujourd'hui?

10. À combien se chiffrent les retraits de dépôts depuis le début de la crise pour la banque en Belgique?

11. Quelle est votre évaluation des initiatives visant à réglementer le marché interbancaire pour répondre à la crise de confiance?

12. Quelle est l'évolution du financement («*funding*») de la banque (*stand-alone* et consortium) depuis le début de la crise jusqu'à aujourd'hui (données chiffrées).

13. L'exposition de KBC au *subprime* est relativement moins élevée que pour ses consœurs belges. Quelles sont les raisons qui ont poussé KBC à s'exposer relativement moins au *subprime*?

14. Quelles sont les hypothèses qui ont poussé KBC à investir dans les pays de l'Est (et à poursuivre ses acquisitions fin 2007 alors que la crise avait déjà éclaté)? Quels modèles d'évaluation des risques liés à ces pays ont été mis en place?

15. En octobre 2007, KBC annonce chercher quelque 1000 nouveaux collaborateurs. Quelles sont les anticipations de KBC à cette époque pour justifier cette annonce alors que la crise avait déjà éclaté?

4. Ethias

1. Dans son avant-propos du rapport annuel de 2008, le gouverneur de la Banque nationale fait observer que la crise dramatique de ce secteur trouve son origine dans la recherche de rendements irréalistes, des prises de risques et des endettements excessifs, des innovations mal contrôlées. Ensuite, il souligne les graves lacunes apparues dans les contrôles de gestion et l'inadaptation de systèmes de rémunération et d'inci-

van onmiddellijke resultaten bevorderen ten koste van de resultaten op de lange termijn. Graag uw commentaar.

2. In welke mate en op welke wijze werd de rapportering aan het hoogste directieniveau van de instelling en aan de toezichthouder betreffende de liquiditeit en het risicomanagement gewijzigd? Gelieve (waar mogelijk) hierbij een onderscheid te maken tussen wijzigingen in de volgende periodes:

- Vanaf ong. september 2007
- Vanaf ong. september 2008

3. Gelieve een beschrijving te geven van de *governance* structuur met daarin o.m.

- Een omschrijving van de taken en bevoegdheden van de Raden van Bestuur, de Controlecomités, het Directiecomité en het Administratief Comité
- Een omschrijving van de organen en comités die tussenkomen in het risicobeheer

4. Preventieve crisisbeheersmaatregelen: signalering van de crisis en van de repercussies op Ethias

- Welke betrokkenen (binnen of buiten Ethias) hebben tijdig crisisindicatoren verstrekt?
 - Welke rol speelt de interne audit in dat verband?
 - Welke rol speelt de externe audit in dat verband?
 - Welke rol speelt het «*risk management*» in dat verband?

- Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
- Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

- Welke betrokkenen (binnen of buiten Ethias) zijn de potentiële repercussies van de crisis voor Ethias op het spoor gekomen?

- Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
- Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

- Welke rol hebben de volgende spelers in het geval van Ethias gespeeld bij de signalering van de crisis?

- De CBFA
- De NBB
- De ECB
- De Europese Commissie
- De regeringen
- De beheersinstanties:
 - de raad van bestuur
 - het directiecomité
 - de onafhankelijke bestuurders

- Welke preventiemiddelen zijn het meest doeltreffend/geschikt gebleken?

tation, qui favorisent la poursuite de résultats immédiats au détriment des performances à long terme. Quel est votre commentaire?

2. Dans quelle mesure et de quelle façon les rapports adressés au plus haut niveau de direction de l'institution et à l'autorité prudentielle au sujet de la liquidité et de la gestion des risques ont-ils été modifiés? Veuillez, si possible, opérer une distinction entre les modifications apportées au cours des périodes suivantes:

- À partir de septembre 2007 environ
- À partir de septembre 2008 environ

3. Veuillez décrire la structure de gouvernance, et notamment:

- les tâches et compétences des conseils d'administration, des comités de contrôle, du comité de direction et du comité administratif
- les organes et comités qui interviennent dans la gestion des risques.

4. Mesures de gestion de crise préventives: Détection de la crise et détection des impacts sur Ethias

- Quels acteurs (internes à Ethias ou externes) ont fourni des indicateurs de crise à temps?
 - Quel est le rôle de l'audit interne à cet égard?
 - Quel est le rôle de l'audit externe à cet égard?
 - Quel est le rôle du «*risk management*» à cet égard?

- À travers quels moyens de suivi?
- À travers quels moyens de communication?

- Quels acteurs (internes à Ethias ou externes) ont détecté les impacts potentiels de la crise pour Ethias?

- À travers quels moyens de suivi?
- À travers quels moyens de communication?

- Quels rôles ont joué les acteurs suivants dans la détection de la crise dans le cas de Ethias?

- La CBFA
- La BNB
- La BCE
- La Commission européenne
- Les gouvernements
- Les organes de gestion:
 - Le conseil d'administration
 - Le comité de direction
 - Les administrateurs indépendants

- Quels moyens préventifs se sont avérés être les plus efficaces/ les plus appropriés?

• Aan welke preventie- en signaleringsmiddelen heeft het ontbroken?

– Welke preventie- en signaleringsmiddelen zouden kennelijk doeltreffender zijn dan de bekende middelen?

– In welke mate zouden de respectieve rol en verantwoordelijkheid van de toezichhoudende instanties moeten evolueren om preventie en toezicht doeltreffender te maken?

– Hoe staat het met de evaluatie van de doeltreffendheid en het nut van de prudentiële rapporten, de rapporten betreffende de reglementaire coëfficiënten, de regels inzake *fair value* alsook de coördinatie daarvan op Europees niveau?

• Inhoud en frequentie van de berichten waarmee van de onderliggende risico's van de activiteiten kennis wordt gegeven aan:

- het directiecomité
- de raad van bestuur
- de aandeelhouders

over de volgende risico's:

- kredietrisico's
- marktrisico's
- liquiditeitsrisico's
- operationele risico's

5. Corrigerende beheersmaatregelen en analyse van de weerslag op Ethias

• Welke interventiemiddelen werden voor Ethias gebruikt sinds het begin van de crisis in september 2007, en welke betrokkenen hebben die middelen gehanteerd?

Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten, in het bijzonder:

– Heeft Ethias recht gehad op noodliquiditeiten van de NBB?

– Wat waren de interventies van de CBFA?

– Wat waren de nadere interventievoorwaarden van de federale regering en de gewestregeringen?

– Andere?

• Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten uit het buitenland

– Heeft Ethias recht gehad op liquiditeiten van de ECB?

– Heeft Ethias een beroep gedaan op privé-investeerders met het oog op een eventuele overname/fusie?

– Andere?

• Welke aspecten van de crisis wou men met die middelen onder controle krijgen?

– Kredietcrisis

– Liquiditeitscrisis

• Quels moyens de prévention et de détection ont fait défaut?

– Quels moyens de prévention et de détection s'avèreraient plus efficaces que les moyens connus?

– Dans quelle mesure les rôles et responsabilités des entités de supervision devraient-ils évoluer pour rendre la prévention et la surveillance plus efficaces?

– Évaluation de l'efficacité et de l'utilité des rapports prudentiels, rapports de coefficients réglementaires, de règles de *fair value* et de leur coordination au niveau européen

• Contenu et fréquence de la communication des risques sous-jacents aux activités vis-à-vis:

- du comité de direction
- du conseil d'administration
- des actionnaires

en ce qui concerne:

- risques de crédit
- risques de marché
- risques de liquidité
- risques opérationnels

5. Mesures de gestion correctrices et analyse d'impact sur Ethias

• De quels moyens d'intervention a bénéficié Ethias depuis le début de la crise en septembre 2007, et de la part de quels intervenants?

Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques belges, en particulier:

– Ethias a-t-elle bénéficié de liquidités d'urgence de la BNB?

– Quelles ont été les interventions de la CBFA?

– Quelles ont été les modalités d'interventions du gouvernement fédéral et des gouvernements régionaux?

– Autres?

• Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques étrangères

– Ethias a-t-elle bénéficié de liquidités de la BCE?

– Ethias a-t-elle fait appel à des investisseurs privés en vue d'un rachat/ d'une fusion éventuels?

– Autres?

• Quels aspects de la crise ces moyens visaient-ils à juguler?

– Crise de crédit

– Crise de liquidité

- Solvabiliteit van de bank
- Andere
- Welke middelen zijn het meest doeltreffend gebleken?
 - Kwantitatieve analyse van de impact (indien beschikbaar)
 - Welke entiteiten zijn het best geplaatst om een bank in moeilijkheden te helpen en waarom?
- Wat waren voor elke interventie de nadere voorwaarden, en wat was met name de betrokkenheid van de aandeelhouders?

6. Welke entiteiten werden tevergeefs aangezocht met het oog op steun?

- Wat zijn daarvan de oorzaken?
 - Actiemiddelen/mandaat van de entiteit
 - Besluitvorming
 - Beperkingen van reglementaire aard

7. Herziening van de middelen om de crisis te beheren

- Welke preventieve/corrigerende beheersmiddelen schieten momenteel tekort?
- Welke entiteiten hebben momenteel een gebrek aan actiemiddelen?
 - Welke actiemiddelen zouden ze moeten krijgen?
 - Moet men voor de algemene vergadering in een specifieke rol voorzien?

- Evaluatie van de voorgestelde hervormingen:
 - Instantie ter controle van de supranationale/mondiale markt
 - Oprichting van «*bad banks*»
 - Eliminatie van belastingparadijzen
 - Hervorming van de bezoldiging van traders/bankdirecteurs
 - Leenverplichting op de interbankenmarkt en verplicht «*due diligence*» onderzoek in verband met gestructureerde producten vóór aankoop
 - Regulering van de CDS-markt

• Welke hervormingen van het financiële stelsel stelt u voor om crisissen in de toekomst te voorkomen?

- Rol van de ratingbureaus
 - Wat is de mening van de bank over de rol van de ratingbureaus?
 - Wat is volgens hen hun impact op de ontwikkeling van de crisis?

8. In juli 2008 werd aan Ethias een achtergestelde lening van 75 miljoen euro toegekend (*La Libre Belgique* van 17 oktober 2008), gevolgd door een andere schijf

- Solvabilité de la banque
- Autres

- Quels moyens se sont révélés être les plus efficaces?
 - Analyse quantitative d'impact (si disponible)
 - Quelles sont les entités les mieux placées pour aider une institution financière en difficultés et pour quoi?
 - Quelles ont été les modalités de chaque intervention, et notamment l'implication des actionnaires?

6. Quelles entités ont été sollicitées pour obtenir de l'aide, sans résultat?

- Quelles en sont les causes?
 - Moyens d'action/ mandat de l'entité
 - Processus de décision
 - Contraintes réglementaires

7. Révision des moyens de gestion de la crise

- Quelles moyens de gestion préventifs/ correcteurs font actuellement défaut?
- Quelles entités manquent actuellement de moyens d'agir?
 - Quels moyens d'action devraient-elles recevoir?
 - Doit-on prévoir un rôle spécifique pour l'assemblée générale?

- Évaluation des réformes proposées:
 - Entité de contrôle des marchés supranationale/ mondiale
 - Création de *bad banks*
 - Élimination des paradis fiscaux
 - Réformes des rémunérations traders/ dirigeants des banques
 - Obligation de prêter sur le marché interbancaire et obligation de *due diligence* sur les produits structurés avant achat
 - Régulation du marché des CDS

• Quelles réformes du système financier proposez-vous pour éviter ces crises à l'avenir?

- Rôle des agences de notation
 - Quelle est l'opinion de la banque sur le rôle des agences de notation?
 - Quelle est, à leur avis, leur impact sur le développement de la crise?

8. Un prêt subordonné de 75 millions d'euros a été accordé à Ethias en juillet 2008 (*La Libre Belgique*, 17/10/2008) suivi par une autre tranche prévu d'un même

van hetzelfde bedrag in oktober. Waarom? Had die beslissing al iets te maken met verwachte verliezen?

9. Moet Ethias zich als gevolg van het optreden van de gewesten en van de federale overheid opnieuw toespitsen op zijn «basis»-activiteiten? (net als Dexia)

10. De Waalse regering heeft McKinsey opgedragen de toestand van Ethias te onderzoeken. Wat zijn de conclusies van hun analyse?

11. Denkt u dat de officiële communicatie van de CBFA kort na 16 oktober 2008 inzake vertrouwen van de klanten, interne en externe reorganisatie en herkapitalisatie verschillende reacties en gevolgen zou kunnen hebben gehad dan die welke de voorbarige uitlatingen van de heer Burton in *La Tribune* hebben gesorteerd?

12. Waarom heeft Ethias systematisch het tak 21-product «First» gepromoot ten koste van tak 23-producten die gebruik maken van eigen middelen? Is op een bepaald moment uit de marktomstandigheden niet gebleken dat die commerciële strategie de onderneming in moeilijkheden zou brengen in geval van zeer strikte toepassing van de IFRS-normen in een sterk terugvallende markt?

13. Lijkt het u normaal dat Ethias als verzekeringsmaatschappij niet onderworpen is aan de MiFID-richtlijn? Heeft dat een invloed op het beleggingsadvies? Zitten alle verzekeringsmaatschappijen in dat opzicht in hetzelfde schuitje?

14. Heeft het feit dat Ethias uit onderlinge kassen bestaat een belangrijke invloed gehad op de rendabiliteitsdoelstellingen van de groep? Denkt u dat de strategie en de rendabiliteitsdoelstellingen er anders zouden hebben uitgezien mocht de onderneming de vorm van een louter kapitalistische n.v. hebben gehad?

15. Hoe is het ALM (*Assets Liabilities Management*) van Ethias georganiseerd inzake het beheer van First? Waarop baseert Ethias zich, meer bepaald om het minimumrendement van First te garanderen? Bestaat er een risico dat de onderlinge kassen eigen middelen moeten inbrengen ingeval de opbrengst op de activa ontoereikend is om te voldoen aan het gewaarborgde rendement van de First-rekeningen?

montant en octobre. Pourquoi? Cette décision était-elle déjà liée à des pertes envisagées?

9. Suite à l'intervention des pouvoirs régionaux et fédéraux, est-ce que Ethias doit se recentrer sur ses activités «de base»? (comme DEXIA)

10. Le gouvernement wallon a demandé à McKinsey d'étudier la situation d'Ethias. Quelles sont les conclusions de leur analyse?

11. Pensez-vous que la communication officielle de la CBFA quelque temps après le 16/10/2008 aurait pu provoquer une réaction et des conséquences différentes, en termes de confiance des clients, de réorganisation interne et juridique, et de recapitalisation, que celles qui ont été entraînées par la sortie anticipée de M. Burton dans «*La Tribune*»?

12. Pourquoi Ethias a-t-elle systématiquement poussé la promotion commerciale du produit branche 21 «First» au détriment de produits branche 23 consommateurs de fonds propres? N'y a-t-il pas un moment où les circonstances de marché indiquaient que cette stratégie commerciale allait mettre la compagnie dans les difficultés si l'on appliquait à la lettre les normes IFRS dans un marché très baissier?

13. Le fait qu'Ethias, en tant que compagnie d'assurances, ne soit pas soumise à la directive MiFID vous paraît-il normal? Cela a-t-il de l'influence sur le conseil en placement? Toutes les compagnies d'assurance sont-elles logées à la même enseigne sur cette dimension?

14. Le fait qu'Ethias est un groupe constitué de caisses mutualistes a-t-il joué un rôle majeur sur les objectifs de rentabilité du groupe? Si la compagnie avait eu la forme d'une SA de type purement capitaliste, pensez-vous que la stratégie et les objectifs de rentabilité auraient été différents?

15. Comment est organisé l'ALM (*Assets Liabilities Management*) d'Ethias en matière de gestion du First? En particulier, sur quelle base Ethias se base-t-elle pour garantir le rendement minimal du First? Y a-t-il un risque pour les caisses mutualistes de devoir apporter des fonds propres en cas de rendement insuffisant sur les actifs pour rencontrer le rendement garanti des comptes First?

5. ING

1. De gouverneur van de Nationale Bank stelt in zijn voorwoord bij het jaarverslag 2008 dat de dramatische crisis in de sector haar oorsprong vindt in het nastreven van niet-realistische rendementen, het nemen van buitensporige risico's, overmatige schulden en slecht gecontroleerde innovaties. Verder wijst hij op ernstige lacunes in de beheerscontrole en de onaangepastheid van verlonings- en incentivesystemen die het nastreven van onmiddellijke resultaten bevorderen ten koste van de resultaten op de lange termijn. Graag uw commentaar.

2. Kunt u ons toelichting verstrekken aangaande de in uw instelling van kracht zijnde politiek en limieten voor de investeringsportefeuille en hoe deze werden toegepast voor de gestructureerde producten waarop sinds Q3/2007 belangrijke verliezen werden geleden of waardeverminderingen werden geboekt?

3. In welke mate en op welke wijze werd de rapportering aan het hoogste directieniveau van de instelling en aan de toezichthouder betreffende de liquiditeit en het risicomanagement gewijzigd? Gelieve (waar mogelijk) hierbij een onderscheid te maken tussen wijzigingen in de volgende periodes:

- Vanaf ong. september 2007
- Vanaf ong. september 2008

4. Heeft de directie op een bepaald ogenblik beslist om actief in gestructureerde financiële producten en derivaten (CDO, ABS, CDS) te handelen? Wanneer werd dit desgevallend beslist en op basis van welke analyses gebeurde dit? Op welke wijze sloot dit aan met de strategische objectieven van de groep?

5. Preventieve crisisbeheersmaatregelen: signalering van de crisis en van de repercussies op ING

- Welke betrokkenen hebben tijdig crisisindicatoren verstrekt?
 - Welke rol speelt de interne audit in dat verband?
 - Welke rol speelt de externe audit in dat verband?
 - Welke rol speelt het «*risk management*» in dat verband?
 - Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
 - Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?
- Welke betrokkenen (binnen of buiten ING) zijn de potentiële repercussies van de crisis voor ING op het spoor gekomen?
 - Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
 - Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

5. ING

1. Dans son avant-propos du rapport annuel de 2008, le gouverneur de la Banque nationale fait observer que la crise dramatique de ce secteur trouve son origine dans la recherche de rendements irréalistes, des prises de risques et des endettements excessifs, des innovations mal contrôlées. Ensuite, il souligne les graves lacunes apparues dans les contrôles de gestion et l'inadaptation de systèmes de rémunération et d'incitation, qui favorisent la poursuite de résultats immédiats au détriment des performances à long terme. Quel est votre commentaire?

2. Pourriez-vous expliciter la politique et les limites concernant le portefeuille d'investissement en vigueur dans votre institution, ainsi que la façon dont celles-ci ont été appliquées aux produits structurés sur lesquels des pertes considérables ou des dépréciations ont été enregistrées depuis Q3 2007?

3. Dans quelle mesure et de quelle façon les rapports adressés au plus haut niveau de direction de l'institution et à l'autorité prudentielle au sujet de la liquidité et de la gestion des risques, ont-ils été modifiés? Veuillez, si possible, opérer une distinction entre les modifications apportées au cours des périodes suivantes:

- À partir de septembre 2007 environ
- À partir de septembre 2008 environ

4. La direction a-t-elle, à un moment donné, décidé d'opérer activement dans des produits structurés et dérivés (CDO, ABS, CDS)? Le cas échéant, quand et sur la base de quelle analyse a-t-elle pris cette décision? En quoi cette décision cadre-t-elle avec les objectifs stratégiques du groupe?

5. Mesures de gestion de crise préventives: détection de la crise et détection des impacts sur ING

- Quels acteurs ont-ils fourni des indicateurs de crise à temps?
 - Quel est le rôle de l'audit interne à cet égard?
 - Quel est le rôle de l'audit externe à cet égard?
 - Quel est le rôle du «*risk management*» à cet égard?
 - À travers quels moyens de suivi?
 - À travers quels moyens de communication?
- Quels acteurs (internes à ING ou externes) ont détecté les impacts potentiels de la crise pour ING?
 - À travers quels moyens de suivi?
 - À travers quels moyens de communication?

• Welke rol hebben de volgende spelers in het geval van ING gespeeld bij de signalering van de crisis?

- De CBFA
- De NBB
- De ECB
- De Nederlandsche Bank (de DNB)
- De Europese Commissie
- De (Nederlandse en de Belgische) regeringen
- De beheersinstanties:
 - de raad van bestuur
 - het directiecomité
 - de onafhankelijke bestuurders
 - de aandeelhouders

• Welke preventiemiddelen zijn het meest doeltreffend/geschikt gebleken?

• Aan welke preventie- en signaleringsmiddelen heeft het ontbroken?

– Welke preventie- en signaleringsmiddelen zouden kennelijk doeltreffender zijn dan de bekende middelen?

– In welke mate zouden de respectieve rol en verantwoordelijkheid van de toezichhoudende instanties moeten evolueren om preventie en toezicht doeltreffender te maken?

– Hoe staat het met de evaluatie van het werk dat de colleges van toezichthouders verrichten?

– Hoe staat het met de evaluatie van de doeltreffendheid en het nut van de prudentiële rapporten, de rapporten betreffende de reglementaire coëfficiënten, de regels inzake *fair value* alsook de coördinatie daarvan op Europees niveau?

• Inhoud en frequentie van de berichten waarmee van de onderliggende risico's van de activiteiten kennis wordt gegeven aan:

- het directiecomité
- de raad van bestuur
- de aandeelhouders

over de volgende risico's:

- kredietrisico's
- marktrisico's
- liquiditeitsrisico's
- operationele risico's

6. Corrigerende beheersmaatregelen en analyse van de weerslag op ING

• Welke interventiemiddelen werden voor ING gebruikt sinds het begin van de crisis in september 2007, en welke betrokkenen hebben die middelen gehanteerd?

Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten, in het bijzonder:

• Quels rôles ont joué les acteurs suivants dans la détection de la crise dans le cas de ING?

- La CBFA
- La BNB
- La BCE
- La DNB (*De Nederlandsche Bank*)
- La Commission européenne
- Les gouvernements (néerlandais, belge)
- Les organes de gestion:
 - Le conseil d'administration
 - Le comité de direction
 - Les administrateurs indépendants
 - Les actionnaires

• Quels moyens préventifs se sont avérés être les plus efficaces/ les plus appropriés?

• Quels moyens de prévention et de détection ont fait défaut?

– Quels moyens de prévention et de détection s'avèreraient plus efficaces que les moyens connus?

– Dans quelle mesure les rôles et responsabilités des entités de supervision devraient-ils évoluer pour rendre la prévention et la surveillance plus efficaces?

– Évaluation du travail fait par les collèges de superviseurs?

– Évaluation de l'efficacité et de l'utilité des rapports prudentiels, rapports de coefficients réglementaires, de règles de *fair value* et de leur coordination au niveau européen?

• Contenu et fréquence de la communication des risques sous-jacents aux activités vis-à-vis:

- du comité de direction
- du conseil d'administration
- des actionnaires

concernant les risques suivants:

- risques de crédit
- risques de marché
- risques de liquidité
- risques opérationnels

6. Mesures de gestion correctrices et analyse d'impact sur ING

• De quels moyens d'intervention a bénéficié ING depuis le début de la crise en septembre 2007, et de la part de quels intervenants?

Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques, en particulier:

- Heeft ING recht gehad op noodliquiditeiten van de DNB?
- Heeft ING recht gehad op noodliquiditeiten van de NBB?
- Wat waren de interventies van de Nederlandse regulator?
- Wat waren de interventies van de CBFA?
- Wat waren de nadere interventievoorwaarden van de federale regering en de gewestregeringen?
- Andere?

- Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten uit het buitenland
 - Heeft ING recht gehad op liquiditeiten van de ECB?
 - Heeft ING een beroep gedaan op privé-investeerders met het oog op een eventuele overname/fusie?
 - Andere?

- Welke aspecten van de crisis wou men met die middelen onder controle krijgen?
 - Kredietcrisis
 - Liquiditeitscrisis

- Solvabiliteit van de bank
- Andere

- Welke middelen zijn het meest doeltreffend gebleken?
 - Kwantitatieve analyse van de impact (indien beschikbaar)
 - Welke entiteiten zijn het best geplaatst om een bank in moeilijkheden te helpen en waarom?
 - Wat waren voor elke interventie de nadere voorwaarden, en wat was met name de betrokkenheid van de aandeelhouders?

7. Welke entiteiten werden tevergeefs aangezocht met het oog op steun?

- Wat zijn daarvan de oorzaken?
 - Actiemiddelen/mandaat van de entiteit
 - Besluitvorming
 - Beperkingen van reglementaire aard

8. Herziening van de middelen om de crisis te beheren

- Welke preventieve/corrigerende beheersmiddelen schieten momenteel tekort?
- Welke entiteiten hebben momenteel een gebrek aan actiemiddelen?
 - Welke actiemiddelen zouden ze moeten krijgen?
 - Moet men voor de algemene vergadering in een specifieke rol voorzien?

- ING a-t-elle bénéficié de liquidités d'urgence de la DNB?
- ING a-t-elle bénéficié de liquidités d'urgence de la BNB?
- Quelles ont été les interventions du régulateur néerlandais
- Quelles ont été les interventions de la CBFA?
- Quelles ont été les modalités d'interventions du gouvernement fédéral et des gouvernements régionaux?
- Autres?

- Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques étrangères
 - ING a-t-elle bénéficié de liquidités de la BCE?
 - ING a-t-elle fait appel à des investisseurs privés en vue d'un rachat/ d'une fusion éventuels?
 - Autres?

- Quels aspects de la crise ces moyens visaient-ils à juguler?
 - Crise de crédit
 - Crise de liquidité

- Solvabilité de la banque
- Autres

- Quels moyens se sont révélés être les plus efficaces?
 - Analyse quantitative d'impact (si disponible)

- Quelles sont les entités les mieux placées pour aider une banque en difficultés et pourquoi?
- Quelles ont été les modalités de chaque intervention, et notamment l'implication des actionnaires?

7. Quelles entités ont été sollicitées pour obtenir de l'aide, sans résultat?

- Quelles en sont les causes?
 - Moyens d'action/ mandat de l'entité
 - Processus de décision
 - Contraintes réglementaires

8. Révision des moyens de gestion de la crise

- Quelles moyens de gestion préventifs/ correcteurs font actuellement défaut?
- Quelles entités manquent actuellement de moyens d'agir?
 - Quels moyens d'action devraient-elles recevoir?
 - Doit-on prévoir un rôle spécifique pour l'assemblée générale?

- Evaluatie van de voorgestelde hervormingen:
 - Instantie ter controle van de supranationale/mondiale markt
 - Oprichting van «*bad banks*»
 - Eliminatie van belastingparadijzen
 - Hervorming van de bezoldiging van traders/bankdirecteurs
 - Leenverplichting op de interbankenmarkt en verplicht «*due diligence*»-onderzoek in verband met gestructureerde producten vóór aankoop
 - Regulering van de CDS-markt

• Welke hervormingen van het financiële stelsel stelt u voor om crisissen in de toekomst te voorkomen?

- Rol van de ratingbureaus
 - Wat is de mening van de bank over de rol van de ratingbureaus?
 - Wat is volgens hen hun impact op de ontwikkeling van de crisis?

9. Wat is de evolutie van de activa (cijferanalyse) die worden beheerd door de kantoren in de zogenaamde «belastingparadijzen» sinds januari 2007 tot vandaag?

10. Hoeveel bedragen de depositoverschuivingen sinds het begin van de bankencrisis in België?

11. Hoe beoordeelt u de initiatieven die ertoe strekken de interbancaire markt te regelen als antwoord op de vertrouwenscrisis?

12. Wat is de evolutie van de financiering («*funding*») van de bank (*stand-alone* en consortium) sinds het begin van de crisis tot op heden (cijfergegevens)?

13. ING heeft aangekondigd wereldwijd 7.000 banen te zullen schrappen. In *L'Écho* van 27 januari 2009 werd aangegeven dat de directie de besparingen die in België met dat plan gepaard gaan tussen 120 en 130 miljoen euro raamt, maar dat ze echter niet heeft gepreciseerd hoeveel banen mogelijk worden geschrapt.

- Kan u ons meer zeggen over dat banenverlies in België?
(*Incentives*, gevolgen en precies aantal geschrapte banen in België)

- Wat zijn begeleidingsmaatregelen en wat heeft de Groep ING ondernomen voor de herintreding van de bedienden?

14. De resultaten van de moederonderneming zijn negatief (jaarlijks verlies van 729 miljoen euro), maar de Belgische dochteronderneming heeft in 2008 een nettowinst van 655 miljoen euro gemaakt. Dat is weliswaar

- Évaluation des réformes proposées:
 - Entité de contrôle des marchés supranationale/mondiale
 - Création de *bad banks*
 - Élimination des paradis fiscaux
 - Réformes des rémunérations traders/ dirigeants des banques
 - Obligation de prêter sur le marché interbancaire et obligation de *due diligence* sur les produits structurés avant achat
 - Régulation du marché des CDS

• Quelles réformes du système financier proposez-vous pour éviter ces crises à l'avenir?

- Rôle des agences de notation
 - Quelle est l'opinion de la banque sur le rôle des agences de notation?
 - Quelle est, à leur avis, leur impact sur le développement de la crise?

9. Quelle est l'évolution des actifs gérés (analyse chiffrée) par les filiales situées dans lesdits «paradis fiscaux» depuis janvier 2007 à aujourd'hui?

10. À combien se chiffrent les mouvements de dépôts depuis le début de la crise pour la banque en Belgique?

11. Quelle est votre évaluation des initiatives visant à réglementer le marché interbancaire pour répondre à la crise de confiance?

12. Quelle est l'évolution du financement («*funding*») de la banque (*stand-alone* et consortium) depuis le début de la crise jusqu'à aujourd'hui (données chiffrées).

13. ING a annoncé la suppression de 7.000 emplois dans le monde: «La direction a chiffré entre 120 millions et 130 millions d'euros les économies liées à ce plan en Belgique», mais n'a en revanche «pas précisé le nombre d'emplois qui pourraient être supprimés» (*L'Echo*, 27/01/2009, page 4).

- Pouvez-vous nous dire plus sur ces suppressions d'emploi en Belgique? (Incitants, conséquences et nombre exact de suppressions en Belgique)

- Quelles sont les mesures d'accompagnement? et quelles dispositions ont été prises par ING Groupe pour la réinsertion sociale des employés?

14. Alors que sa maison mère affiche des résultats dans le rouge (perte annuelle de 729 millions d'euros), la filiale belge a réalisé un bénéfice net de 655 millions d'euros en 2008. Certes, il s'agit de 20% de moins que

20% minder dan het vorige jaar, maar het is aanzienlijk beter dan het miljardenverlies van Dexia, KBC en Fortis. Hoe wordt die situatie verklaard? Zijn uw resultaten het gevolg van betere managementbeslissingen?

15. Er is regelmatig sprake van een «mondeling» bod van ING op de Fortisaandelen op het ogenblik van het optreden van de Belgische, de Nederlandse en de Luxemburgse Staat in de kapitaalverhoging van Fortis. Hoe hebt u die valorisatie uitgewerkt? Wat zou u met Fortis hebben gedaan, mocht u het hebben kunnen kopen?

6. Kaupthing

1. De gouverneur van de Nationale Bank stelt in zijn voorwoord bij het jaarverslag 2008 dat de dramatische crisis in de sector haar oorsprong vindt in het nastreven van niet-realistische rendementen, het nemen van buitensporige risico's, overmatige schulden en slecht gecontroleerde innovaties. Verder wijst hij op ernstige lacunes in de beheerscontrole en de onaangepastheid van verlonings- en incentivesystemen die het nastreven van onmiddellijke resultaten bevorderen ten koste van de resultaten op de lange termijn. Graag uw commentaar.

2. Kunt u ons toelichting verstrekken aangaande de in uw instelling van kracht zijnde politiek en limieten voor de investeringsportefeuille en hoe deze werden toegepast voor de gestructureerde producten waarop sinds Q3/2007 belangrijke verliezen werden geleden of waardeverminderingen werden boekt?

3. In welke mate en op welke wijze werd de rapportering aan het hoogste directieniveau van de instelling en aan de toezichthouder betreffende de liquiditeit en het risicomanagement gewijzigd? Gelieve (waar mogelijk) hierbij een onderscheid te maken tussen wijzigingen in de volgende periodes:

- Vanaf ong. september 2007
- Vanaf ong. september 2008

4. Preventieve crisisbeheersmaatregelen: signalering van de crisis en van de repercussies op Kaupthing

- Welke betrokkenen hebben tijdig crisisindicatoren verstrekt?
 - Welke rol speelt de interne audit in dat verband?
 - Welke rol speelt de externe audit in dat verband?
 - Welke rol speelt het «*risk management*» in dat verband?
 - Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
 - Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

de l'année précédente, mais c'est nettement mieux que les milliards perdus par Dexia, KBC et Fortis. Qu'est-ce qui explique cette situation? Vos résultats sont-ils le reflet de meilleures décisions en management?

15. Il est fait régulièrement mention d'une offre «verbale» d'ING sur les titres Fortis, au moment de l'intervention des États belge, néerlandais et luxembourgeois dans l'augmentation de capital de Fortis. Comment avez-vous forgé cette valorisation? Qu'auriez-vous fait de Fortis si vous aviez pu l'acquérir?

6. Kaupthing

1. Dans son avant-propos du rapport annuel de 2008, le gouverneur de la Banque nationale fait observer que la crise dramatique de ce secteur trouve son origine dans la recherche de rendements irréalistes, des prises de risques et des endettements excessifs, des innovations mal contrôlées. Ensuite, il souligne les graves lacunes apparues dans les contrôles de gestion et l'inadaptation de systèmes de rémunération et d'incitation, qui favorisent la poursuite de résultats immédiats au détriment des performances à long terme. Quel est votre commentaire?

2. Pourriez-vous expliciter la politique et les limites concernant le portefeuille d'investissement en vigueur dans votre institution, ainsi que la façon dont celles-ci ont été appliquées aux produits structurés sur lesquels des pertes considérables ou des dépréciations ont été enregistrées depuis Q3 2007?

3. Dans quelle mesure et de quelle façon les rapports adressés au plus haut niveau de direction de l'institution et à l'autorité prudentielle au sujet de la liquidité et de la gestion des risques, ont-ils été modifiés? Veuillez, si possible, opérer une distinction entre les modifications apportées au cours des périodes suivantes:

- À partir de septembre 2007 environ
- À partir de septembre 2008 environ

4. Mesures de gestion de crise préventives: détection de la crise et détection des impacts sur Kaupthing

- Quels acteurs (internes à Kaupthing ou externes) ont fourni des indicateurs de crise à temps?
 - Quel est le rôle de l'audit interne à cet égard?
 - Quel est le rôle de l'audit externe à cet égard?
 - Quel est le rôle du «*risk management*» à cet égard?
 - À travers quels moyens de suivi?
 - À travers quels moyens de communication?

• Welke betrokkenen (binnen of buiten Kaupthing) zijn de potentiële repercussies van de crisis voor Kaupthing op het spoor gekomen?

- Met welke middelen tot *follow-up* gebeurde dit?
- Met welke communicatiemiddelen gebeurde dit?

• Welke rol hebben de volgende spelers in het geval van Kaupthing gespeeld bij de signalering van de crisis?

- De CBFA
- De NBB
- De ECB
- De IJslandse toezichthouder/regulator
- De IJslandse centrale bank
- De (Nederlandse en de IJslandse) regeringen
- De beheersinstanties:
 - de raad van bestuur
 - het directiecomité
 - de onafhankelijke bestuurders

• Welke preventiemiddelen zijn het meest doeltreffend/geschikt gebleken?

• Aan welke preventie- en signaleringsmiddelen heeft het ontbroken?

- Welke preventie- en signaleringsmiddelen zouden kennelijk doeltreffender zijn dan de bekende middelen?
- In welke mate zouden de respectieve rol en verantwoordelijkheid van de toezichthoudende instanties moeten evolueren om preventie en toezicht doeltreffender te maken?

– Hoe staat het met de evaluatie van het werk dat de colleges van toezichthouders verrichten?

– Hoe staat het met de evaluatie van de doeltreffendheid en het nut van de prudentiële rapporten, de rapporten betreffende de reglementaire coëfficiënten, de regels inzake *fair value* alsook de coördinatie daarvan op Europees niveau?

• Inhoud en frequentie van de berichten waarmee van de onderliggende risico's van de activiteiten kennis wordt gegeven aan:

- het directiecomité
- de raad van bestuur
- de aandeelhouders

over de volgende risico's:

- kredietrisico's
- marktrisico's
- liquiditeitsrisico's
- operationele risico's

• Quels acteurs (internes à Kaupthing ou externes) ont détecté les impacts potentiels de la crise pour Kaupthing?

- À travers quels moyens de suivi?
- À travers quels moyens de communication?

• Quels rôles ont joué les acteurs suivants dans la détection de la crise dans le cas de Kaupthing?

- La CBFA
- La BNB
- La BCE
- Le superviseur/régulateur islandais
- La Banque centrale islandaise
- Les gouvernements belge et islandais
- Les organes de gestion:
 - Le conseil d'administration
 - Le comité de direction
 - Les administrateurs indépendants

• Quels moyens préventifs se sont avérés être les plus efficaces/ les plus appropriés?

• Quels moyens de prévention et de détection ont fait défaut?

- Quels moyens de prévention et de détection s'avèreraient plus efficaces que les moyens connus?
- Dans quelle mesure les rôles et responsabilités des entités de supervision devraient-ils évoluer pour rendre la prévention et la surveillance plus efficaces?

– Évaluation du travail fait par les collègues de superviseurs?

– Évaluation de l'efficacité et de l'utilité des rapports prudentiels, rapports de coefficients réglementaires, de règles de *fair value* et de leur coordination au niveau européen?

• Contenu et fréquence de la communication des risques sous-jacents aux activités vis-à-vis:

- du comité de direction
- du conseil d'administration
- des actionnaires

en ce qui concerne:

- risques de crédit
- risques de marché
- risques de liquidité
- risques opérationnels

5. Corrigerende beheersmaatregelen en analyse van de weerslag op Kaupthing

- Welke interventiemiddelen werden voor Kaupthing gebruikt sinds het begin van de crisis in september 2007, en welke betrokkenen hebben die middelen gehanteerd?

- Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten, in het bijzonder:

- Heeft Kaupthing recht gehad op noodliquiditeiten van de NBB?

- Wat waren de interventies van de CBFA?

- Wat waren de interventies van de IJslandse toezichthouder/regulator?

- Wat waren de interventies van de IJslandse centrale bank?

- Wat waren de nadere interventievoorwaarden van de federale regering en de gewestregeringen?

- Andere?

- Chronologische inventaris van de interventies door privé-/overheidsentiteiten uit het buitenland

- Heeft Kaupthing recht gehad op liquiditeiten van de ECB?

- Heeft Kaupthing een beroep gedaan op privé-investeerders met het oog op een eventuele overname/fusie?

- Andere?

- Welke aspecten van de crisis wou men met die middelen onder controle krijgen?

- Kredietcrisis

- Liquiditeitscrisis

- Solvabiliteit van de bank

- Andere

- Welke middelen zijn het meest doeltreffend gebleken?

- Kwantitatieve analyse van de impact (indien beschikbaar)

- Welke entiteiten zijn het best geplaatst om een bank in moeilijkheden te helpen en waarom?

- Wat waren voor elke interventie de nadere voorwaarden, en wat was met name de betrokkenheid van de aandeelhouders?

6. Welke entiteiten werden tevergeefs aangezocht met het oog op steun?

- Wat zijn daarvan de oorzaken?

- Actiemiddelen/mandaat van de entiteit

- Besluitvorming

- Beperkingen van reglementaire aard

5. Mesures de gestion correctrices et analyse d'impact sur Kaupthing

- De quels moyens d'intervention a bénéficié Kaupthing depuis le début de la crise en septembre 2007, et de la part de quels intervenants?

- Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques belges, en particulier:

- Kaupthing a-t-elle bénéficié de liquidités d'urgence de la BNB?

- Quelles ont été les interventions de la CBFA?

- Quelles ont été les interventions du régulateur/superviseur islandais?

- Quelles ont été les interventions de la Banque centrale islandaise?

- Quelles ont été les modalités d'interventions du gouvernement fédéral et des gouvernements régionaux?

- Autres?

- Inventaire chronologique des interventions par des entités privées/ publiques étrangères

- Kaupthing a-t-elle bénéficié de liquidités de la BCE?

- Kaupthing a-t-elle fait appel à des investisseurs privés en vue d'un rachat/ d'une fusion éventuels?

- Autres?

- Quels aspects de la crise ces moyens visaient-ils à juguler?

- Crise de crédit

- Crise de liquidité

- Solvabilité de la banque

- Autres

- Quels moyens se sont révélés être les plus efficaces?

- Analyse quantitative d'impact (si disponible)

- Quelles sont les entités les mieux placées pour aider une banque en difficultés et pourquoi?

- Quelles ont été les modalités de chaque intervention, et notamment l'implication des actionnaires?

6. Quelles entités ont été sollicitées pour obtenir de l'aide, sans résultat?

- Quelles en sont les causes?

- Moyens d'action/ mandat de l'entité

- Processus de décision

- Contraintes réglementaires

7. Herziening van de middelen om de crisis te beheren

- Welke preventieve/corrigerende beheersmiddelen schieten momenteel tekort?
- Welke entiteiten hebben momenteel een gebrek aan actiemiddelen?
 - Welke actiemiddelen zouden ze moeten krijgen?
 - Moet men voor de algemene vergadering in een specifieke rol voorzien?
- Evaluatie van de voorgestelde hervormingen:
 - Instantie ter controle van de supranationale/mondiale markt
 - Oprichting van «*bad banks*»
 - Eliminatie van belastingparadijzen
 - Hervorming van de bezoldiging van *traders*/bankdirecteurs
 - Leenverplichting op de interbankenmarkt en verplicht *due diligence*»-onderzoek in verband met gestructureerde producten vóór aankoop
 - Regulering van de CDS-markt
- Welke hervormingen van het financiële stelsel stelt u voor om crisissen in de toekomst te voorkomen?
- Rol van de ratingbureaus
 - Wat is de mening van de bank over de rol van de ratingbureaus?
 - Wat is volgens hen hun impact op de ontwikkeling van de crisis?

8. Wat is de evolutie van de activa (cijferanalyse) die worden beheerd door de kantoren in de zogenaamde «belastingparadijzen» sinds januari 2007 tot vandaag?

9. Hoeveel bedragen de depositoverschuivingen sinds het begin van de bankencrisis in België?

10. Hoe beoordeelt u de initiatieven die ertoe strekken de interbancaire markt te regelen als antwoord op de vertrouwenscrisis?

11. Wat is de evolutie van de financiering («*funding*») van de bank (*stand-alone* en consortium) sinds het begin van de crisis tot op heden (cijfergegevens)?

12. Kaupthing Bank België bevindt zich middenin de financiële crisis, en wordt geconfronteerd met omstandigheden waardoor zij zich genoodzaakt ziet rekening te houden met eventueel collectief ontslag, aldus de directie op 7 november 2008. Wist u dat, en wat is uw reactie op het feit dat Kaupthing België afhangt van Kaupthing Luxemburg, alsmede dat met name de Belgische klanten worden benadeeld doordat zij geen

7. Révision des moyens de gestion de la crise

- Quelles moyens de gestion préventifs/ correcteurs font actuellement défaut?
- Quelles entités manquent actuellement de moyens d'agir?
 - Quels moyens d'action devraient-elles recevoir?
 - Doit-on prévoir un rôle spécifique pour l'assemblée générale?
- Évaluation des réformes proposées:
 - Entité de contrôle des marchés supranationale/ mondiale
 - Création de *bad banks*
 - Élimination des paradis fiscaux
 - Réformes des rémunérations *traders*/ dirigeants des banques
 - Obligation de prêter sur le marché interbancaire et obligation de *due diligence* sur les produits structurés avant achat
 - Régulation du marché des CDS
- Quelles réformes du système financier proposez-vous pour éviter ces crises à l'avenir?
- Rôle des agences de notation
 - Quelle est l'opinion de la banque sur le rôle des agences de notation?
 - Quelle est, à leur avis, leur impact sur le développement de la crise?

8. Quelle est l'évolution des actifs gérés (analyse chiffrée) par les filiales situées dans lesdits «paradis fiscaux» depuis janvier 2007 à aujourd'hui?

9. À combien se chiffrent les mouvements de dépôts depuis le début de la crise pour la banque en Belgique?

10. Quelle est votre évaluation des initiatives visant à réglementer le marché interbancaire pour répondre à la crise de confiance?

11. Quelle est l'évolution du financement («*funding*») de la banque (*stand alone* et consortium) depuis le début de la crise jusqu'à aujourd'hui (données chiffrées).

12. Kaupthing Bank Belgique se trouve au coeur de la crise financière et est confrontée à des circonstances qui la contraignent à prendre en compte l'éventualité d'un licenciement collectif», a indiqué la direction le 07/11/2008. Saviez-vous et comment réagissez-vous au fait que Kaupthing Belgique dépende de Kaupthing Luxembourg pénalise ses clients belges notamment vu que ceux-ci ne peuvent pas bénéficier de l'arrêté

aanspraak kunnen maken op de toepassing van het koninklijk besluit waarbij de depositogarantie werd opgetrokken tot 100.000 euro?

13. Wat is uw mening over het Europees plan om de financiële crisis op te lossen? Wat acht u, op grond van de ervaring die u hebt opgedaan, het efficiëntste middel om aan de consumenten van financiële producten in een land van de EU de doeltreffendste bescherming te bieden tegen situaties zoals die welke Kaupthing België doormaakt?

14. Hebt u de indruk dat de specifieke situatie van Kaupthing België tot concurrentievervalsing leidde? Doet zulks uit een ethisch oogpunt moeilijkheden rijzen? Zijn er nog andere spelers op de Belgische bancaire markt die leemten in de wet uitbuiten waarmee zij weliswaar soortgelijke verrichtingen kunnen uitvoeren, maar de consument daarbij aan identieke risico's blootstellen als die welke de klanten van Kaupthing België liepen?

7. Rabobank

1. De gouverneur van de Nationale Bank stelt in zijn voorwoord bij het jaarverslag 2008 dat de dramatische crisis in de sector haar oorsprong vindt in het nastreven van niet-realistische rendementen, het nemen van buitensporige risico's, overmatige schulden en slecht gecontroleerde innovaties. Verder wijst hij op ernstige lacunes in de beheerscontrole en de onaangepastheid van verlonings- en incentivesystemen die het nastreven van onmiddellijke resultaten bevorderen ten koste van de resultaten op de lange termijn. Graag uw commentaar.

2. Kunt u ons toelichting verstrekken aangaande de in uw instelling van kracht zijnde politiek en limieten voor de investeringsportefeuille en hoe deze werden toegepast voor de gestructureerde producten waarop sinds Q3/2007 belangrijke verliezen werden geleden of waardeverminderingen werden boekt?

3. In welke mate en op welke wijze werd de rapportering aan het hoogste directieniveau van de instelling en aan de toezichthouder betreffende de liquiditeit en het risicomangement gewijzigd? Gelieve (waar mogelijk) hierbij een onderscheid te maken tussen wijzigingen in de volgende periodes:

- Vanaf ong. september 2007
- Vanaf ong. september 2008

4. Heeft de directie op een bepaald ogenblik beslist om actief in gestructureerde financiële producten en derivaten (CDO, ABS, CDS) te handelen. Wanneer werd

royal augmentant le montant de la garantie des dépôts à 100.000 euros?

13. Quelle est votre opinion par rapport au plan européen pour résoudre la crise financière? Sur la base de l'expérience que vous avez vécue, comment considérez-vous le moyen le plus efficace de fournir au consommateur de produits financiers dans un pays de l'UE la protection la plus efficace contre des situations telles que vécues par Kaupthing Belgique?

14. Avez-vous l'impression que la situation particulière de Kaupthing Belgique créait des distorsions dans la concurrence? Cela pose-t-il des problèmes du point de vue éthique? Existe-t-il encore d'après vous à l'heure actuelle d'autres acteurs sur le marché bancaire belge qui bénéficient des brèches législatives leur permettant de réaliser des opérations similaires mais faisant courir au consommateur des risques identiques à ceux de Kaupthing Belgique?

7. Rabobank

1. Dans son avant-propos du rapport annuel de 2008, le gouverneur de la Banque nationale fait observer que la crise dramatique de ce secteur trouve son origine dans la recherche de rendements irréalistes, des prises de risques et des endettements excessifs, des innovations mal contrôlées. Ensuite, il souligne les graves lacunes apparues dans les contrôles de gestion et l'inadaptation de systèmes de rémunération et d'incitation, qui favorisent la poursuite de résultats immédiats au détriment des performances à long terme. Quel est votre commentaire?

2. Pourriez-vous expliciter la politique et les limites concernant le portefeuille d'investissement en vigueur dans votre institution, ainsi que la façon dont celles-ci ont été appliquées aux produits structurés sur lesquels des pertes considérables ou des dépréciations ont été enregistrées depuis Q3 2007?

3. Dans quelle mesure et de quelle façon les rapports adressés au plus haut niveau de direction de l'institution et à l'autorité prudentielle au sujet de la liquidité et de la gestion des risques, ont-ils été modifiés? Veuillez, si possible, opérer une distinction entre les modifications apportées au cours des périodes suivantes:

- À partir de septembre 2007 environ
- À partir de septembre 2008 environ

4. La direction a-t-elle, à un moment donné, décidé d'opérer activement dans des produits structurés et dérivés (CDO, ABS, CDS)? Le cas échéant, quand et

dit desgevallend beslist en op basis van welke analyses gebeurde dit? Op welke wijze sloot dit aan met de strategische objectieven van de groep?

5. Wat is de evolutie van de activa (cijferanalyse) die worden beheerd door de kantoren in de zogenaamde «belastingparadijzen» sinds januari 2007 tot vandaag?

6. Hoeveel bedragen de depositoverschuivingen sinds het begin van de bankencrisis in België?

7. Hoe beoordeelt u de initiatieven die ertoe strekken de interbancaire markt te regelen als antwoord op de vertrouwenscrisis?

8. Wat is de evolutie van de financiering («*funding*») van de bank (*stand-alone* en consortium) sinds het begin van de crisis tot op heden (cijfergegevens)?

9. Rabobank heeft eind 2007 meer dan 30 miljard euro aan hypothecaire schuldvorderingen geëffectueerd in de vorm van een obligatie. Die werd niet verkocht, maar wel opgenomen in de balans, voor een latere verkoop in geval van liquiditeitsbehoefte.

- Wat is er sindsdien met die obligatie gebeurd?
- Wat is de valorisatieregeling van die obligatie (historisch of *mark-to-market*)?

– In geval van *mark-to-market* van de obligatie, op grond waarvan gebeurt die *mark-to-market* aangezien ze niet werd verkocht?

– Welke invloed hebben de gebeurtenissen van eind 2008 gehad op de waarde van die obligatie?

– Heeft die verrichting een weerslag voor de Belgische afdeling?

10. Is die obligatie, gelet op de huidige situatie, nog inbaar en is het niet veeleer een nadeel ze nu in de balansstructuur te hebben?

8. CBFA – NBB

1. *Follow-up*, in samenwerking met de NBB, van de aan de *subprimes* verbonden risico's:

- Hoe heeft die *follow-up* plaatsgevonden?
- Welke parameters en gegevens werden voor die *follow-up* gebruikt?
- Welke resultaten heeft hij opgeleverd (voor elke grote financiële instelling in België)?

sur la base de quelle analyse a-t-elle pris cette décision? En quoi cette décision cadre-t-elle avec les objectifs stratégiques du groupe?

5. Quelle est l'évolution des actifs gérés (analyse chiffrée) par les filiales situées dans lesdits «paradis fiscaux» depuis janvier 2007 à aujourd'hui?

6. À combien se chiffrent les mouvements de dépôts depuis le début de la crise pour la banque en Belgique?

7. Quelle est votre évaluation des initiatives visant à réglementer le marché interbancaire pour répondre à la crise de confiance?

8. Quelle est l'évolution du financement («*funding*») de la banque (*stand-alone* et consortium) depuis le début de la crise jusqu'à aujourd'hui (données chiffrées)?

9. Rabobank a titrisé plus de 30 milliards d'euros de créances hypothécaires à la fin de l'année 2007. Les créances ont été titrisées sous forme d'une obligation, qui n'a pourtant pas été vendue, mais inscrite dans le bilan, pour une vente ultérieure dans la cas de besoin de liquidité.

- Que s'est-il passé avec cette obligation depuis?
- Quel est le régime de valorisation de cette obligation (historique ou *mark-to-market*)?

• Si on supposait un *mark-to-market* de l'obligation, alors sur quelle base ce *mark-to-market* est-il fait vu qu'elle n'avait pas été vendue?

• Comment les événements de la fin de l'année 2008 ont-ils impacté la valeur de cette obligation?

• La division belge est-elle impactée par cette opération?

10. Au vu de la situation actuelle, est-ce que cette obligation est toujours «cashable» et n'est-ce pas plutôt un désavantage de l'avoir maintenant dans la structure de bilan?

8. CBFA – NBB

1. Suivi des risques liés au subprime en collaboration avec la BNB:

- Comment a eu lieu ce suivi?
- Quels sont les paramètres et les données utilisés pour effectuer ce suivi?
- Quels en ont été les résultats (pour chaque grande institution financière en Belgique)?

• Welke stappen werden als gevolg daarvan ondernomen?

2. Geregeld onderzoek naar de liquiditeitspositie van bepaalde instellingen van buitenlandse herkomst:

- Hoe heeft dat onderzoek plaatsgevonden?
- Welke parameters en gegevens werden voor die *follow-up* gebruikt?
- Welke stappen werden als gevolg daarvan ondernomen?

3. Wat waren voor elke grote financiële instelling in België de resultaten van dat geregeld onderzoek van de liquiditeitspositie?

4. Nazicht om ervoor te zorgen dat elke beursgenoteerde groep die financiële diensten verleent, de markten passende en relevante gegevens verstrekt over de risico's die zij met gestructureerde producten lopen, alsmede dat elke groep die risico's evalueert:

- Hoe heeft dat nazicht plaatsgevonden?
- Welke parameters en gegevens werden voor die *follow-up* gebruikt?
- Welke resultaten heeft hij opgeleverd (voor elke grote financiële instelling in België)?
- Welke stappen werden als gevolg daarvan ondernomen?

5. Vindt informatie-uitwisseling plaats over de verschillende aspecten van de risico's, *in casu* met de toezichthoudende instanties van de financiële groepen die grensoverschrijdende activiteiten verrichten?

- Over welke groepen gaat het?
- Hoe heeft het overleg plaatsgevonden?
- Welke gegevens werden uitgewisseld, en met welke frequentie gebeurde dat?
- Hoe verliep die informatie-uitwisseling?
- Wat waren de resultaten daarvan?
- Welke stappen werden als gevolg daarvan ondernomen?

6. Simulatie-oefening op 17 november 2007 in verband met een financiële crisis

- Welke nadere regels en onderliggende hypothesen werden bij die simulatie gehanteerd?
- Welke banken hebben er aan meegewerkt?
- Wat waren de hoofdconclusies ervan?
- In welke mate was die simulatie representatief voor de huidige financiële crisis?

• Quelles actions s'en sont suivies?

2. Examen récurrent de la position de liquidité de certains établissements d'origine étrangère:

- Comment a eu lieu cet examen?
- Quels sont les paramètres et les données utilisés pour effectuer ce suivi?
- Quelles actions s'en sont suivies?

3. Quels en ont été les résultats de l'examen récurrent de la position de liquidité pour chaque grande institution financière en Belgique?

4. Vérification que chaque groupe de services financiers coté en bourse fournisse aux marchés des informations adéquates et pertinentes sur leurs risques encourus sur des produits structurés et l'évaluation de ces risques:

- Comment a eu lieu cette vérification?
- Quels sont les paramètres et les données utilisés pour effectuer ce suivi?
- Quels en ont été les résultats (pour chaque grande institution financière en Belgique)?
- Quelles actions s'en sont suivies?

5. Échange d'informations sur les différents aspects des risques avec les autorités de contrôle concernées des groupes financiers exerçant des activités transfrontalières?

- Quels groupes sont concernés?
- Comment a eu lieu la concertation?
- Quelles informations ont été échangées et à quelle fréquence?
- Quelles ont été les modalités de l'échange d'informations?
- Quels en ont été les résultats?
- Quelles actions s'en sont suivies?

6. Exercice de simulation de crise financière du 17 novembre 2007:

- Quelles étaient les modalités et les hypothèses sous-jacentes de l'exercice?
- Quelles banques ont participé à l'élaboration de cet exercice?
- Quelles en ont été les conclusions majeures?
- Dans quelle mesure cet exercice était-il représentatif de la crise financière actuelle?

7. Samenwerkingsovereenkomsten met de autoriteiten die in andere landen toezicht houden op het financieel systeem

- Wat zijn de doelstellingen van die samenwerkingsovereenkomsten, inzonderheid wat het crisisbeheer betreft?

- Welke informatie werd onder de regulatoren uitgewisseld?

- Hoe doeltreffend is het samenwerkingsproces?

- Welke kracht van wet hebben die overeenkomsten, en welke sancties gelden er bij niet-inachtneming?

8. Periodieke financiële staten, prudentiële rapporten, reglementaire coëfficiënten en *governance*

- Welke indicatoren zijn relevant om de mate waarin de financiële instellingen aan risico's blootstaan te evalueren?

- kredietrisico's

- liquiditeitsrisico's

- marktrisico

- buitenbalansrisico's

- operationele risico's, bijvoorbeeld producten die de klanten aan buitensporige risico's blootstellen; tegenpartijrisico's; concentratierisico's

- Aan de hand van welke indicatoren kon men de financiële moeilijkheden op het spoor komen bij:

- Fortis

- Dexia

- Ethias

- KBC

- Kaupthing (Hoe werd meer bepaald over Kaupthing, dat in België niet over een banklicentie beschikt, controle uitgeoefend? Op welk ogenblik vond die plaats? Op welk ogenblik zijn die indicatoren alarmerend geworden?)

- Welke indicatoren ontbraken, en zouden moeten worden opgenomen in de instrumenten waarmee toezicht wordt uitgeoefend?

- Over welke actiemiddelen beschikken respectievelijk de CBFA en de NBB om op te treden bij een bank die in financiële moeilijkheden verkeert?

- Aan welke actiemiddelen ontbrak het, en zouden aan die instanties moeten worden toegekend; welke middelen zouden moeten worden verbeterd? Hoe zou zulks moeten gebeuren?

9. De rol van toezichthouders in verband met de financiële crisis

- Bandbreedte waarbinnen de toezichthouders konden reageren nadat de «subprime-crisis» uitbrak

7. Accords de coopération avec les autorités de surveillance du système financier dans d'autres pays:

- Quels sont les objectifs de ces accords de coopération, en particulier au regard de la gestion des crises?

- Quelle est l'information échangée entre les régulateurs?

- Quelle est l'efficacité du processus de coopération?

- Quelle est la force de loi de ces accords et quelles sont les sanctions s'ils ne sont pas respectés?

8. États financiers périodiques, rapports prudentiels, coefficients réglementaires et gouvernance:

- Quels indicateurs sont pertinents pour évaluer les expositions aux risques des institutions financières?

- risques de crédit

- risques de liquidité

- risque de marché

- risques de hors bilan

- risques opérationnels, par exemple: produits qui font courir des risques excessifs aux clients; risques de contrepartie; risques de concentration

- Quels indicateurs ont permis de détecter les difficultés financières rencontrées par:

- Fortis

- Dexia

- Ethias

- KBC

- Kaupthing (En particulier pour Kaupthing qui ne dispose pas d'une licence bancaire en Belgique, comment le contrôle s'est-il exercé? et à quel moment? A quel moment ces indicateurs sont-ils devenus alarmants?)

- Quels indicateurs ont fait défaut et devraient être incorporés dans les outils de supervision?

- De quels moyens d'action dispose la CBFA/ BNB pour intervenir auprès d'une banque en difficultés financières?

- Quels moyens d'action ont fait défaut et devraient lui être attribués/ devraient être améliorés? Comment?

9. Le rôle des autorités de surveillance dans le cadre de la crise financière

- Marge dans laquelle les autorités de surveillance pouvaient réagir après l'éclatement de la crise des subprime

– In welke mate is er overleg geweest met de aan hun toezicht onderworpen ondernemingen?

– Op welke informatie baseerde de CBFA haar aansporing aan Fortis bank om rugsteun te zoeken bij een andere bank en de soliditeit van die bank te beoordelen?

– In welke mate zijn inspectiedienst en revisoren daarbij betrokken geweest?

– Hoeveel gewicht diende te worden gehecht aan de verklaring van ECB voorzitter Trichet dat de ECB alles zou doen wat nodig was?

- Manier waarop de CBFA de crisis heeft aangepakt
 - de overname door Fortis van ABN-Amro en de daarmee verband houdende kapitaalbehoeften en –ratios
 - de naleving van de regels inzake informatie aan aandeelhouders, spaarders en investeerders waar zulks vereist was

- de mededeling van informatie en/of gevaarsignalen aan de overheid en de financiële instellingen

- de doorlichting «*a posteriori*» van de eigen handelwijze bij de aanpak van de crisis.

- Verhouding tussen toezichthouders en politieke gezagdragers bij crisisonderhandelingen

- in het algemeen

- Fortis in het bijzonder

- aanwezigheid en rol van directieleden NBB en CBFA in het «comité de pilotage» en impact daarvan op de besluitvorming van Bank en Commissie

- eigen inbreng van de toezichthouders in de onderhandelingen.

- Waardering door de CBFA en de NBB van
 - de rol die de vennootschapsorganen (raad van bestuur en algemene vergadering) van Fortis holding en bank hebben gespeeld

- niet verbindende Corporate Governance Statements

- de rol van *rating agencies* en in welke mate houden zij daarmee rekening.

9. Febelfin

1. Beschikt u over een situatieoverzicht aan de hand waarvan kan worden nagegaan wat de totale impact was van bepaalde activiteiten (buiten balans, afgeleide kredietproducten, interbancaire financiering) op de hele structuur van het verzekeringsbedrijf in België? Is Febelfin bij machte heel frequent de evolutie van die risicoblootstelling na te gaan?

2. Denkt u dat uw lobbyopdracht namens uw sector er ook in moet bestaan ten aanzien van uw leden een

– Dans quelle mesure une concertation a-t-elle eu lieu avec les entreprises assujetties à leur contrôle?

– Sur quelle information la CBFA s'est-elle basée pour inciter Fortis Banque à chercher à s'adosser à une autre banque et à évaluer la solidité de cette banque?

– Dans quelle mesure le service d'inspection et les réviseurs y ont-ils été associés?

– Quelle importance fallait-il accorder à la déclaration du président de la BCE, M. Trichet, affirmant que la BCE ferait tout le nécessaire?

- Manière dont la CBFA a abordé la crise
 - la reprise d'ABN-Amro par Fortis et les besoins et ratios de capitaux y afférente
 - le respect des règles en matière d'information des actionnaires, des épargnants et des investisseurs lorsque cela est requis

- la communication d'informations et/ou de signaux de danger aux autorités et aux institutions financières

- l'audit «*a posteriori*» de la manière spécifique dont l'institution a abordé la crise.

- Rapport entre les autorités de surveillance et les responsables politiques lors de négociations de crise

- d'une manière générale

- dans le cas de Fortis en particulier

- présence et rôle des membres de la direction de la BNB et de la CBFA au sein du «comité de pilotage» et leur incidence sur le processus décisionnel de la Banque et de la Commission

- apport personnel des autorités de surveillance dans les négociations.

- Évaluation par la CBFA et la BNB
 - du rôle joué par les organes de la société (conseil d'administration et assemblée générale) de Fortis Holding et Fortis Banque

- des Corporate Governance Statements non contraignants

- du rôle des *rating agencies* et de la mesure dans laquelle elles en tiennent compte.

9. Febelfin

1. Disposez-vous d'un tableau de bord vous permettant d'évaluer l'impact global de certaines activités (hors bilan, activités sur les dérivés de crédit, financement interbancaire) sur l'ensemble de la structure bancaire en Belgique? Etes-vous en mesure de suivre l'évolution de cette exposition avec une grande fréquence?

2. Pensez-vous que votre rôle de lobbying du secteur financier doit s'accompagner d'un rôle de guidance vis-

begeleidende rol te vervullen op basis van de informatie waarover u beschikt of zou kunnen beschikken? Kortom, acht u zich vanuit uw rol «verantwoordelijk»?

3. Speelt uw beroepsvereniging volgens u een bijzondere rol inzake autoregulering door de financiële sector, met name in het raam van de derde pijler van de Bazel-akkoorden?

4. Vindt u de situatie die Kaupthing Bank Belgium heeft gecreëerd (geen bankvergunning, geen toetreding tot het federaal depositogarantiefonds), aanvaardbaar?

5. Geloof u dat de bank- en de verzekeringsactiviteiten bij bankverzekering, die elkaar overigens objectief versterken, heterogeen zijn inzake risicoblootstelling, toezicht en controle en, zo ja, dat zulks het effect van de crisis alleen maar heeft versterkt?

6. Zou u, in het licht van de crisis, het Belgische businessmodel inzake bankverzekering ter discussie stellen?

7. Heeft de overgang naar de IFRS-standaarden volgens u geleid tot een mogelijk geringere stabiliteit in de sector?

8. Denkt u dat de sector eronder te lijden heeft gehad dat het zich vrijwel gelijktijdig moest schikken naar de Bazel-regels én de IFRS-standaarden?

9. Acht u uw leden inzake financieel risk management voldoende opgeleid om de crisisindicatoren correct te kunnen inschatten?

10. Welke rol hebben de «belastingparadijzen» volgens u in deze crisis gespeeld?

11. Wat denkt u van de initiatieven in verband met de opheffing van het bankgeheim in de belastingparadijzen en in hoeverre zal die maatregel volgens u de huidige crisis mee helpen beslechten?

10. Assuralia

1. Kan uw organisatie, met haar huidige interne structuur, over voldoende informatie beschikken over de situatie van uw leden met betrekking tot hun louter financiële activiteiten?

2. Beschikt u over een situatieoverzicht aan de hand waarvan kan worden nagegaan wat de totale impact was van bepaalde activiteiten (buiten balans, afgeleide

à-vis de vos membres sur base des informations dont vous disposez ou pourriez disposer? En d'autres termes, vous sentez-vous «responsable» de par votre rôle?

3. Pensez-vous que votre association professionnelle remplit un rôle particulier en matière d'autodiscipline du secteur financier, dans le cadre notamment du 3^e pilier des accords de Bâle?

4. Pensez-vous que la situation créée par Kaupthing Bank Belgium (pas de licence bancaire, pas de souscription au fonds fédéral de garantie) soit acceptable?

5. Pensez-vous que le métier de bancassureur, pour lequel des synergies existent objectivement par ailleurs entre banque et assurance, recèle des sources d'hétérogénéité en matière d'expositions aux risques, de surveillance et de contrôle qui ont été dommageables dans le contexte de la crise?

6. Remettriez-vous le *business model* de bancassurance à la Belge en question à la lumière de la crise?

7. Pensez-vous que le passage aux normes IFRS a significativement ajouté au potentiel d'insécurité du secteur?

8. Pensez-vous que le secteur ait été fragilisé par le défi quasi simultané de s'adapter aux règles de Bâle, IFRS et MiFID?

9. Estimez-vous que le niveau de formation de vos membres en matière de *risk management* financier ait été suffisant pour permettre d'appréhender correctement les vecteurs de la crise?

10. Quel est selon vous le rôle joué par lesdits «paradis fiscaux» dans la crise actuelle?

11. Que pensez-vous des initiatives visant à lever le secret bancaire des «paradis fiscaux», et quelle est votre appréciation de l'efficacité potentielle de cette mesure sur la crise actuelle?

10. Assuralia

1. Estimez-vous que votre organisation interne vous permet d'avoir suffisamment d'informations sur la situation de vos membres en matière d'activités purement financières?

2. Disposez-vous d'un tableau de bord vous permettant d'évaluer l'impact global de certaines activités (hors bilan, activités sur les dérivés de crédit, financement

kredietproducten, interbancaire financiering) op de hele structuur van het verzekeringsbedrijf in België? Is Assuralia bij machte heel frequent de evolutie van die risicoblootstelling na te gaan?

3. Vindt u dat de voor het bankwezen geldende wetgeving inzake financiële voorlichting (MiFID) snel moet worden omgezet naar de verzekeringssector, zodat een verzekeringsonderneming niet langer producten zou verspreiden of adviezen zou verstrekken die niet aan de individuele noden van de belegger beantwoorden?

4. Denkt u dat uw lobbyopdracht namens uw sector er ook in moet bestaan ten aanzien van uw leden een begeleidende rol te vervullen op basis van de informatie waarover u beschikt of zou kunnen beschikken? Kortom, acht u zich vanuit uw rol «verantwoordelijk»?

5. Speelt uw beroepsvereniging volgens u een bijzondere rol inzake autoregulering door de financiële sector, met name in het raam van de derde pijler van de Bazel-akkoorden?

6. Geloof u dat de bank- en de verzekeringsactiviteiten bij bankverzekering, die elkaar overigens objectief versterken, heterogeen zijn inzake risicoblootstelling, toezicht en controle en, zo ja, dat zulks het effect van de crisis alleen maar heeft versterkt?

7. Zou u, in het licht van de crisis, het Belgische businessmodel inzake bankverzekering ter discussie stellen?

8. Denkt u dat bepaalde ondernemingen inzake tak 21-producten (First, Crest...) een gevaarlijke strategie hebben gevolgd? Hebt u Ethias gewaarschuwd voor de mogelijke gevaren van de marktontwikkelingen voor die producten? Denkt u dat nog andere verzekeringsondernemingen hetzelfde risico lopen?

9. Heeft de overgang naar de IFRS-standaarden volgens u geleid tot een mogelijk geringere stabiliteit in de sector?

10. Denkt u dat de sector eronder te lijden heeft gehad dat het zich vrijwel gelijktijdig moest schikken naar de Bazel-regels én de IFRS-standaarden?

11. De heer Geert Noels

1. Tal van hoofdeconomen zijn betrekkelijk optimistisch dat de crisis vrij spoedig voorbij zal zijn. U geeft aan te vrezen voor een tekort van 6% (– 2,7% ten opzichte

interbancaire) sur l'ensemble de la structure des activités d'assurance en Belgique? Etes-vous en mesure de suivre l'évolution de cette exposition avec une grande fréquence?

3. Pensez-vous que la législation applicable au monde bancaire en matière de conseil financier (MiFID) devrait être rapidement transposée au monde des assurances afin d'éviter des situations où une compagnie d'assurance diffuse des produits ou prodigue des conseils inadaptés aux investisseurs individuels?

4. Pensez-vous que votre rôle de lobbying du secteur financier doit s'accompagner d'un rôle de guidance vis-à-vis de vos membres sur base des informations dont vous disposez ou pourriez disposer? En d'autres termes, vous sentez-vous «responsable» de par votre rôle?

5. Pensez-vous que votre association professionnelle remplit un rôle particulier en matière d'autodiscipline du secteur financier, dans le cadre notamment du 3^{ème} pilier des accords de Bâle?

6. Pensez-vous que le métier de bancassureur, pour lequel des synergies existent objectivement par ailleurs entre banque et assurance, recèle des sources d'hétérogénéité en matière d'expositions aux risques, de surveillance et de contrôle qui ont été dommageables dans le contexte de la crise?

7. Remettriez-vous le *business model* de bancassurance à la belge en question à la lumière de la crise?

8. Pensez-vous que la stratégie suivie par certaines compagnies sur des produits de la branche 21 (First, Crest...) soit dangereuse? Avez-vous mis en garde Ethias vis-à-vis des dangers potentiels de l'évolution des marchés sur ces produits? Pensez-vous que d'autres compagnies d'assurance soient exposées au même type de risque?

9. Pensez-vous que le passage aux normes IFRS a significativement ajouté au potentiel d'insécurité du secteur?

10. Pensez-vous que le secteur ait été fragilisé par le défi quasi simultané de s'adapter aux règles de Bâle et IFRS?

11. M. Geert Noels

1. Plusieurs *chief economists* sont relativement optimistes sur une sortie assez rapide de la crise. Vous dites craindre un déficit de 6% (-2,7% par rapport au

van het rapport van de NBB van 2008), en voor een negatieve groei van 4% (-2,1%). Is dat pessimisme toe te schrijven aan een van de zes schokken waarnaar u verwijst? Waarom werd dat pessimisme volgens u tot voor zeer kort onderschat?

2. Hoe kunnen de dringend vereiste oplossingen om het vertrouwen in de financiële sector te herstellen, stroken met de tijd die nodig is om het systeem te hervormen zonder drastische maatregelen te nemen, zoals de volledige nationalisering ervan? Meent u in het bijzonder dat het financiële systeem nog steeds dringend moet worden gered, of is het veeleer (louter) het macro-economische aspect dat in zijn geheel dringende maatregelen vereist?

3. Op 30 oktober jongstleden had u het over een structurele crisis in de Verenigde Staten, en over een conjuncturele crisis in Europa. De crisis is uitgegroeid tot een wereldwijde crisis, die geruimere tijd lijkt te zullen aanslepen. Wat is volgens u de belangrijkste factor die de crisis heeft verergerd?

4. Volgens u is in het geval-Kaupthing een en ander mis gelopen met de bijdrage tot het solidariteitsfonds. In welke oplossing kan voor dergelijke marktspelers worden voorzien?

5. Denkt u dat de consument van financiële diensten momenteel voldoende beschermd is, dat men er zeker kan van zijn dat de wetgeving voldoende solide is, alsook dat men over de vereiste deskundigheid beschikt om te voorkomen dat de burgers zich bij de neus laten nemen over de financiële producten die hen worden aangeraden?

6. Wat is uw mening over het beleid van de FED en de ECB sinds 2000? Heeft dat beleid een doorslaggevende betekenis gehad voor de crisis, zowel wat de toename van de subprimeleningen als wat het ontstaan van de crisis betreft? Was het gerechtvaardigd dat de FED de richtinggevende rentevoet achtereenvolgens liet zakken en stijgen?

7. Hebben de groeielanden, met hun stevige valutareserves, de crisis beïnvloed, meer bepaald door liquiditeiten te injecteren in de Amerikaanse markt?

8. Welke rol hebben de hedge funds volgens u gespeeld in het ontstaan en het uitbreken van de crisis?

9. Welke maatregelen moeten worden genomen om de banken er toe aan te zetten de economie te financieren in een context waarin aan de kmo's almaar minder krediet wordt verleend?

rapport BNB 2008) et une décroissance de 4% (-2,1%). Ce pessimisme est-il lié à l'un des six chocs que vous évoquez? Pourquoi aurait-il été selon vous sous-estimé jusqu'à très récemment?

2. Comment concilier des solutions urgentes pour restaurer la confiance dans le secteur financier avec le temps nécessaire pour réformer le système sans mesures drastiques de type nationalisation complète? En particulier, y a-t-il selon vous encore une urgence liée au sauvetage du système financier, ou bien l'urgence s'est-elle totalement (et exclusivement) déplacée sur le terrain macroéconomique?

3. Le 30 octobre dernier, vous parliez d'une crise structurelle aux États-Unis et conjoncturelle en Europe. La crise est devenue globale et semble-t-il destinée à être plus longue. Quel est selon vous le principal facteur d'aggravation?

4. Vous épinglez le cas Kaupthing comme une anomalie en matière de cotisation au fonds de solidarité. Quelle solution préconisez-vous pour de tels acteurs sur le marché?

5. Pensez-vous que le consommateur de services financiers est actuellement suffisamment protégé et que l'on peut s'assurer que la législation et l'expertise mises en œuvre sont assez fortes pour éviter que les citoyens se fassent tromper sur les produits financiers qu'on leur conseille?

6. Que pensez-vous de la politique de la Fed et de la BCE depuis 2000? A-t-elle influencé la crise de façon prépondérante tant au niveau de la croissance des prêts *subprime* qu'au niveau de l'éclatement de la crise? Les baisses et hausses successives de taux directeurs de la FED étaient-elles justifiées?

7. Les pays émergents avec de fortes réserves de change ont-ils joué un rôle dans la crise notamment via l'apport de liquidité sur les marchés américains?

8. Quel est selon vous le rôle joué par les *hedge funds* dans la mise en place et l'éclatement de la crise?

9. Quelles sont les mesures à prendre pour inciter les banques à financer l'économie dans un contexte marqué par la raréfaction des crédits aux PME?

10. Heeft de toepassing van de IFRS-normen in de financiële sector volgens u een destabiliserende rol gespeeld in de verbreiding van de crisis? Moeten de beginselen en/of de nadere regels voor de toepassing van die normen worden bijgestuurd in het licht van de crisis?

11. Hoe hoog zijn de beursverliezen (in België, in Europa en in de Verenigde Staten) opgelopen sinds het begin van de crisis in oktober 2007?

12. Welke waarden zijn tot dusver de belangrijkste «veilige» waarden gebleken? Voor welk bedrag aan cash is sinds het begin van de crisis in die belangrijkste «veilige» waarden belegd?

13. Hoe evolueren de door belastingparadijzen beheerde activa (cijfergegevens) van januari 2007 tot heden?

14. Welke rol hebben de zogenaamde belastingparadijzen volgens u in de huidige crisis gespeeld?

15. Hoe denkt u over de initiatieven om het bankgeheim van de belastingparadijzen op te heffen, en meent u dat die maatregel efficiënt kan zijn om de huidige crisis te bestrijden?

16. Hoe staat u tegenover een mogelijke terugkoop van de rommelactiva door de overheid? Welke invloed zou zulks hebben op de banken, en op de Belgische economie?

12. De heer Rudi Vander Vennet

1. In januari 2008 heeft u gepleit voor een looncompensatieregeling, berekend op grond van de «bonus-malus». Hoe zou u een dergelijke regeling uitbouwen?

2. Verscheidene banken die te lijden hadden onder de crisis (vooral KBC, maar ook Dexia en Fortis) moesten kennelijk de gevolgen dragen van hun exposure in de landen in Midden- en Oost-Europa. Kan u op grond van uw dossierkennis aangeven of:

- in de beginfase die risico's terdege dan wel fout werden ingeschat en geëvalueerd;
- de evolutie van de crisis tot een snellere afstoting van die activiteiten had moeten leiden;
- op lange termijn die investeringen daarentegen geldig en rendabel blijven?

3. Denkt u dat een grootschalige geografische expansie in de nieuw geïndustrialiseerde landen algemeen een risicofactor is die nog minder transparant is omdat

10. Pensez-vous que l'application des normes IFRS dans le secteur financier ait joué un rôle pernicieux dans la propagation de la crise? Les principes et/ou les modalités de l'application de ces normes doivent-ils être revus à la lumière de la crise?

11. À combien se chiffrent les pertes boursières (belges, européennes et étasuniennes) depuis le début de la crise en octobre 2007?

12. Quelles ont été les principales valeurs refuge jusqu'à aujourd'hui? A combien se chiffre la fuite des liquidités vers les principales valeurs refuge depuis le début de la crise?

13. Quelle est l'évolution des actifs gérés (analyse chiffrée) par les paradis fiscaux depuis janvier 2007 à aujourd'hui?

14. Quel est selon vous le rôle joué par lesdits «paradis fiscaux» dans la crise actuelle?

15. Que pensez-vous des initiatives visant à lever le secret bancaire des «paradis fiscaux», et quelle est votre appréciation de l'efficacité potentielle de cette mesure sur la crise actuelle?

16. Quelle est votre opinion concernant un éventuel rachat des «actifs toxiques» par les autorités? Quels impacts en découleraient pour les banques? Quel en serait l'impact pour l'économie en Belgique?

12. M. Rudi Vander Vennet

1. En janvier 2008, vous plaidez pour un système de compensation salariale basé sur le «bonus-malus». Comment mettriez-vous en œuvre un tel système?

2. Plusieurs banques ayant souffert de la crise (surtout KBC mais aussi Dexia et Fortis) ont semblé souffrir de leur exposition aux pays d'Europe centrale et orientale. D'après votre connaissance du dossier, pensez-vous:

- que ces risques ont été bien ou mal documentés et évalués au départ;
- que l'évolution de la crise aurait motivé une action plus rapide de désengagement de ces activités;
- qu'au contraire ces investissements demeurent valables et rentables sur le long terme?

3. Pensez-vous qu'une expansion géographique importante sur les pays émergents est en général un facteur de risque rendu plus opaque par le manque

de supervisie tussen de diverse landen onderling niet gecoördineerd verloopt? Acht u het mogelijk dat KBC, Dexia en Fortis gepoogd hebben gebruik te maken van de lacunes in de prudentiële regeling om hun rentabiliteit te verhogen, ten nadele van hun solvabiliteit?

4. Hebben de nieuw geïndustrialiseerde landen die over forse deviezenreserves beschikken een rol gespeeld in het verloop van de crisis, met name op het stuk van de inbreng van liquide middelen op de markten in de VS?

5. Welke rol speelden volgens u de *hedge funds* in de aanloop naar en het uitbreken van de crisis?

6. Waren volgens u de competenties inzake risico-beheer waarin bij de Belgische financiële instellingen en de toezichts- en controleorganen was voorzien, voldoende uitgebreid en toegerust in het licht van de daadwerkelijke exposure van de Belgische financiële instellingen?

7. Welke rol speelden volgens u de zogenaamde belastingparadijzen in de huidige crisis?

8. Wat is tot slot uw mening over de initiatieven om in die belastingparadijzen komaf te maken met het bankgeheim, en hoe schat u de mogelijke doeltreffendheid van die maatregel in om de huidige crisis aan te pakken?

de coordination des activités de supervision entre les différents pays? Suspectez-vous que KBC, Dexia et Fortis aient tenté de profiter de brèches dans le régime prudentiel pour améliorer leur rentabilité au détriment de leur solvabilité?

4. Les pays émergents avec de fortes réserves de change ont-ils joué un rôle dans la crise notamment via l'apport de liquidité sur les marchés américains?

5. Quel est selon vous le rôle joué par les *hedge funds* dans la mise en place et l'éclatement de la crise?

6. Pensez-vous que les compétences mises en œuvre pour la gestion des risques dans les institutions financières belges et au sein des organes de surveillance et de contrôle avaient un niveau et un engagement adaptés à l'exposition effective des institutions financières belges?

7. Quel est selon vous le rôle joué par lesdits «paradis fiscaux» dans la crise actuelle?

8. Que pensez-vous des initiatives visant à lever le secret bancaire des «paradis fiscaux», et quelle est votre appréciation de l'efficacité potentielle de cette mesure sur la crise actuelle?