

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS  
DE BELGIQUE

4 octobre 2013

**LE SUIVI DE LA  
CRISE FINANCIÈRE**

**SECOND RAPPORT  
INTERMÉDIAIRE**

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION SPÉCIALE  
DE SUIVI CHARGÉE D'EXAMINER  
LA CRISE FINANCIÈRE  
PAR  
MME **Christiane VIENNE** ET  
MM. **Philippe GOFFIN** ET **Jenne DE POTTER**

---

Documents précédents:

Doc 53 **2372/ (2012/2013):**

001: Rapport.  
002: Annexes.

BELGISCHE KAMER VAN  
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

4 oktober 2013

**DE OPVOLGING VAN DE  
FINANCIËLE CRISIS**

**TWEEDE TUSSENTIJD  
VERSLAG**

NAMENS DE BIJZONDERE OPVOLGINGSKOMMISSIE  
BELAST MET HET ONDERZOEK NAAR  
DE FINANCIËLE CRISIS  
UITGEBRACHT DOOR  
MEVROUW **Christiane VIENNE** EN  
DE HEREN **Philippe GOFFIN** EN **Jenne DE POTTER**

---

Voorgaande documenten:

Doc 53 **2372/ (2012/2013):**

001: Verslag.  
002: Bijlagen.

**Composition de la commission à la date de dépôt du rapport/  
Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag**  
Président/Voorzitter: Herman De Croo

**A. — Titulaires / Vaste leden:**

|             |                                            |
|-------------|--------------------------------------------|
| N-VA        | Peter Dedecker, Jan Jambon, Veerle Wouters |
| PS          | Alain Mathot, Christiane Vienne            |
| CD&V        | Jenne De Potter                            |
| MR          | François-Xavier de Donnea, Philippe Goffin |
| sp.a        | Dirk Van der Maelen                        |
| Ecolo-Groen | Meyrem Almaci                              |
| Open Vld    | Herman De Croo                             |
| VB          | Barbara Pas                                |
| cdH         | Joseph George                              |

**B. — Suppléants / Plaatsvervangers:**

|                                                   |
|---------------------------------------------------|
| Karel Uyttersprot, Steven Vandeput, Bert Wollants |
| Yvan Mayeur                                       |
| Liesbeth Van der Auwera                           |
| Daniel Bacquelaïne, Marie-Christine Marghem       |
| Bruno Tuybens                                     |
| Georges Gilkinet                                  |
| Gwendolyn Rutten                                  |
| Gerolf Annemans                                   |
| Josy Arens                                        |

|             |   |                                                                         |
|-------------|---|-------------------------------------------------------------------------|
| N-VA        | : | Nieuw-Vlaamse Alliantie                                                 |
| PS          | : | Parti Socialiste                                                        |
| MR          | : | Mouvement Réformateur                                                   |
| CD&V        | : | Christen-Democratisch en Vlaams                                         |
| sp.a        | : | socialistische partij anders                                            |
| Ecolo-Groen | : | Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen |
| Open Vld    | : | Open Vlaamse liberalen en democraten                                    |
| VB          | : | Vlaams Belang                                                           |
| cdH         | : | centre démocrate Humaniste                                              |
| FDF         | : | Fédéralistes Démocrates Francophones                                    |
| LDD         | : | Lijst Dedecker                                                          |
| MLD         | : | Mouvement pour la Liberté et la Démocratie                              |
| INDEP-ONAFH | : | Indépendant-Onafhankelijk                                               |

**Abréviations dans la numérotation des publications:**

|                  |                                                                                                                                                                                                          |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| DOC 53 0000/000: | Document parlementaire de la 53 <sup>e</sup> législature, suivi du n° de base et du n° consécutif                                                                                                        |
| QRVA:            | Questions et Réponses écrites                                                                                                                                                                            |
| CRIV:            | Version Provisoire du Compte Rendu intégral (couverture verte)                                                                                                                                           |
| CRABV:           | Compte Rendu Analytique (couverture bleue)                                                                                                                                                               |
| CRIV:            | 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) |
| PLEN:            | Séance plénière                                                                                                                                                                                          |
| COM:             | Réunion de commission                                                                                                                                                                                    |
| MOT:             | Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)                                                                                                                                          |

**Afkortingen bij de nummering van de publicaties:**

|                  |                                                                                                                                                                                      |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| DOC 53 0000/000: | Parlementair document van de 53 <sup>e</sup> zittingsperiode + basisnummer en volgnummer                                                                                             |
| QRVA:            | Schriftelijke Vragen en Antwoorden                                                                                                                                                   |
| CRIV:            | Voorlopige versie van het Integraal Verslag (groene kaft)                                                                                                                            |
| CRABV:           | Beknopt Verslag (blauwe kaft)                                                                                                                                                        |
| CRIV:            | 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) |
| PLEN:            | Plenum                                                                                                                                                                               |
| COM:             | Commissievergadering                                                                                                                                                                 |
| MOT:             | Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)                                                                                                                          |

**Publications officielles éditées par la Chambre des représentants**

Commandes:  
Place de la Nation 2  
1008 Bruxelles  
Tél. : 02/ 549 81 60  
Fax : 02/549 82 74  
www.lachambre.be  
courriel : publications@lachambre.be

**Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers**

Bestellingen:  
Natieplein 2  
1008 Brussel  
Tel. : 02/ 549 81 60  
Fax : 02/549 82 74  
www.dekamer.be  
e-mail : publicaties@dekamer.be

| SOMMAIRE                                                                                                                     | Page      | INHOUD                                                                                                               | Blz.      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUCTION .....</b>                                                                                                    | <b>i</b>  | <b>INLEIDING .....</b>                                                                                               | <b>i</b>  |
| <b>PREMIÈRE PARTIE — ÉTAT DE LA QUESTION PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE (BNB) .....</b>                                 | <b>13</b> | <b>DEEL I — STATUS QUAESTIONIS DOOR DE NATIONALE BANK VAN BELGIË (NBB).....</b>                                      | <b>13</b> |
| 1. Les réformes après la crise de 2008.....                                                                                  | 13        | 1. De hervormingen na de crisis van 2008 .....                                                                       | 13        |
| 2. Les initiatives internationales, sont-elles suffisantes? .....                                                            | 13        | 2. Volstaan de internationale initiatieven? .....                                                                    | 13        |
| 3. Cause de crises.....                                                                                                      | 15        | 3. Oorzaak van de crisissen .....                                                                                    | 15        |
| 4. Ordre du jour des réformes internationales après la crise de 2008: les exigences micro- et macroprudentielles .....       | 17        | 4. Internationale hervormingsagenda na de crisis van 2008: de micro- en macroprudentiële eisen .....                 | 17        |
| 5. Ordre du jour des réformes internationales après la crise de 2008: le règlement (resolution) .....                        | 19        | 5. Internationale hervormingsagenda na de crisis van 2008: de afwikkeling (resolution).....                          | 19        |
| 6. Ordre du jour des réformes internationales après la crise de 2008: impact .....                                           | 21        | 6. Internationale hervormingsagenda na de crisis van 2008: impact.....                                               | 21        |
| 7. Réformes structurelles: rapport Vickers (Royaume-Uni) .....                                                               | 21        | 7. Structurele hervormingen: het Vickers-rapport (VK) .....                                                          | 21        |
| 8. Réformes structurelles: règle Volcker (États-Unis) .....                                                                  | 22        | 8. Structurele hervormingen: de Volcker rule (VS)....                                                                | 22        |
| 9. Réformes structurelles: le rapport Liikanen (UE) ..                                                                       | 23        | 9. Structurele hervormingen: het Liikanen-rapport (EU) ..                                                            | 23        |
| 10. Réformes structurelles: problèmes liés à la mise en oeuvre .....                                                         | 25        | 10. Structurele hervormingen: problemen bij implementatie .....                                                      | 25        |
| 11. Incidence de la réglementation Vickers ou Volcker sur les banques belges .....                                           | 26        | 11. Impact op Belgische banken van de Vickers- of Volcker-regeling.....                                              | 26        |
| 12. Le rapport intérimaire de la BNB: politiques recommandées .....                                                          | 28        | 12. Het tussentijds rapport van de NBB: aanbevolen beleidslijnen.....                                                | 28        |
| 13. Le rapport intérimaire de la BNB: mesures recommandées .....                                                             | 29        | 13. Het tussentijds rapport van de NBB: aanbevolen maatregelen.....                                                  | 29        |
| 14. Discussion .....                                                                                                         | 34        | 14. Bespreking.....                                                                                                  | 34        |
| 14.1. Séparation des activités bancaires.....                                                                                | 34        | 14.1. Splitsing van de bankactiviteiten.....                                                                         | 34        |
| 14.2. Le testament bancaire.....                                                                                             | 35        | 14.2. Het banktestament .....                                                                                        | 35        |
| 14.3. Rapports Vickers, règle Volcker et rapport Liikanen — Réformes en générales.....                                       | 37        | 14.3. Rapporten Vickers, Volcker en Liikanen — Hervormingen in het algemeen.....                                     | 37        |
| 14.4. Excès d'épargne — octroi de crédits .....                                                                              | 38        | 14.4. Spaaroverschot — toekenning van kredieten .....                                                                | 38        |
| 14.5. Europe .....                                                                                                           | 39        | 14.5. Europa.....                                                                                                    | 39        |
| 14.6. Taille des banques — politique de risques — politique de rémunération.....                                             | 40        | 14.6. Omvang van de banken — risicobeleid — remuneratiebeleid .....                                                  | 40        |
| 14.7. Dexia .....                                                                                                            | 41        | 14.7. Dexia .....                                                                                                    | 41        |
| 14.8. Administrateurs représentant l'État — rémunérations.....                                                               | 43        | 14.8. Bestuurders die de overheid vertegenwoordigen — vergoedingen .....                                             | 43        |
| 14.9. Secteur des assurances .....                                                                                           | 45        | 14.9. Verzekeringssector.....                                                                                        | 45        |
| 14.10. Plans de résolution.....                                                                                              | 46        | 14.10. Afwikkelingsplannen (resolutieplannen) ....                                                                   | 46        |
| 14.11. Contrôle des banques — contrôle prudentiel et Bâle III — shadow banking .....                                         | 46        | 14.11. Controle op de banken — prudentiële controle en Basel III — shadow banking.....                               | 46        |
| 14.12. Rééchelonnement potentiel de la dette grecque: l'impact sur la stabilité des banques belges.....                      | 48        | 14.12. Potentiële schuldherschikking van Griekenland: impact voor de stabiliteit van de Belgische banken.....        | 48        |
| 14.13. Contrôle parlementaire .....                                                                                          | 48        | 14.13. Parlementaire controle .....                                                                                  | 48        |
| 15. Synthèse de différents rapports relatifs aux réformes structurelles bancaires .....                                      | 49        | 15. Synthèse van verschillende rapporten aangaande structurele bankhervormingen .....                                | 49        |
| <b>DEUXIÈME PARTIE — LES INITIATIVES DU GOUVERNEMENT.....</b>                                                                | <b>56</b> | <b>DEEL II — DE INITIATIEVEN VAN DE REGERING .</b>                                                                   | <b>56</b> |
| <b>A. LE VICE-PREMIER MINISTRE ET MINISTRE DES FINANCES ET DU DÉVELOPPEMENT DURABLE, CHARGÉ DE LA FONCTION PUBLIQUE.....</b> | <b>56</b> | <b>A. DE VICE-EERSTEMINISTER EN MINISTER VAN FINANCIËN EN DUURZAME ONTWIKKELING, BELAST MET AMBTENARENZAKEN.....</b> | <b>56</b> |
| 1. Introduction.....                                                                                                         | 56        | 1. Inleiding .....                                                                                                   | 56        |
| 2. Les initiatives prises en 2012.....                                                                                       | 56        | 2. De in 2012 genomen initiatieven. ....                                                                             | 56        |

|                                                                                                                                                         | Page |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 3. État d'avancement des différentes réformes du secteur financier, tant au niveau européen qu'au niveau national (initiatives prévues pour 2013) ..... | 57   |
| 3.1. L'organisation du contrôle prudentiel .....                                                                                                        | 58   |
| 3.2. Les normes Bâle III et CRD IV .....                                                                                                                | 58   |
| 3.3. Transparence du marché .....                                                                                                                       | 59   |
| 3.4. Séparation des activités de réception de dépôts et de négociation.....                                                                             | 60   |
| 3.5. Protection des consommateurs .....                                                                                                                 | 61   |
| 3.6. Gouvernance d'entreprise.....                                                                                                                      | 63   |
| 3.7. La gestion de la crise .....                                                                                                                       | 64   |
| 4. Discussion .....                                                                                                                                     | 64   |
| 4.1. Historique .....                                                                                                                                   | 64   |
| 4.2. Les bonus.....                                                                                                                                     | 65   |
| 4.3. Labellisation des produits par la FSMA et simulateur wikifin.be - transparence .....                                                               | 66   |
| 4.4. Lutte contre la crise — signaux des universitaires .....                                                                                           | 67   |
| 4.5. Scission des activités bancaires / le rapport Liikanen .....                                                                                       | 67   |
| 4.6. Négociations au nom de la Belgique .....                                                                                                           | 69   |
| 4.7. Transmission d'informations par pays.....                                                                                                          | 69   |
| 4.8. Octroi de crédits.....                                                                                                                             | 70   |
| 4.9. Testament bancaire — plans de résolution .....                                                                                                     | 71   |
| 4.10. Changement de comportement des investisseurs.....                                                                                                 | 72   |
| 4.11. Régulation .....                                                                                                                                  | 72   |
| 4.12. Belfius.....                                                                                                                                      | 73   |
| 4.13. Personnel des banques .....                                                                                                                       | 74   |
| 4.14. Paradis fiscaux.....                                                                                                                              | 74   |

**B. LE VICE-PREMIER MINISTRE ET MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DES CONSOMMATEURS ET DE LA MER DU NORD.....** 76

|                                                                                                                                                                                                                                    |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Aperçu des mesures prises par les pouvoirs publics au cours de la présente législature et des mesures encore à prendre en vue de mieux protéger le consommateur en ce qui concerne les produits et les services financiers..... | 76 |
| 1.1. L'avant-projet de loi "Twin Peaks II".....                                                                                                                                                                                    | 76 |
| 1.2. Réforme des comptes d'épargne.....                                                                                                                                                                                            | 80 |
| 1.3. Modification de la loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du Consommateur.....                                                                                                               | 80 |
| 1.4. Législation sur les assurances.....                                                                                                                                                                                           | 80 |
| 2. Adaptation de la réglementation — conclusion ....                                                                                                                                                                               | 81 |
| 3. Discussion .....                                                                                                                                                                                                                | 81 |
| 3.1. Points soulevés en commission.....                                                                                                                                                                                            | 81 |
| 3.2. Prêts aux PME.....                                                                                                                                                                                                            | 82 |
| 3.3. Pratiques du marché — produits financiers et clients non professionnels.....                                                                                                                                                  | 83 |
| 3.4. Crédit hypothécaire — bateaux-maisons...                                                                                                                                                                                      | 83 |
| 3.5. Crédit à la consommation .....                                                                                                                                                                                                | 83 |
| 3.6. Services de médiation communs.....                                                                                                                                                                                            | 83 |
| 3.7. Décisions en matière d'investissements....                                                                                                                                                                                    | 84 |
| 3.8. Action collective .....                                                                                                                                                                                                       | 84 |

|                                                                                                                                                            | Blz. |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 3. Stand van zaken van de diverse hervormingen in de financiële sector, zowel op Europees als op nationaal niveau (voor 2013 geplande initiatieven). ..... | 57   |
| 3.1. De organisatie van het prudentieel toezicht .....                                                                                                     | 58   |
| 3.2. De Basel III-normen en de CRD IV-normen .....                                                                                                         | 58   |
| 3.3. Markttransparantie.....                                                                                                                               | 59   |
| 3.4. Splitsing van de deposito- en trading activiteiten.....                                                                                               | 60   |
| 3.5. Consumentenbescherming .....                                                                                                                          | 61   |
| 3.6. Corporate governance .....                                                                                                                            | 63   |
| 3.7. Crisisbeheer .....                                                                                                                                    | 64   |
| 4. Bespreking.....                                                                                                                                         | 64   |
| 4.1. Voorgeschiedenis.....                                                                                                                                 | 64   |
| 4.2. Bonussen .....                                                                                                                                        | 65   |
| 4.3. Keurmerken door de FSMA en de wikifin.be-simulator — transparantie.....                                                                               | 66   |
| 4.4. Bestrijding van de crisis — signalen van de academici.....                                                                                            | 67   |
| 4.5. Splitsing van de bankactiviteiten / het Liikanen-rapport .....                                                                                        | 67   |
| 4.6. Het voeren van de onderhandelingen namens België .....                                                                                                | 69   |
| 4.7. Landenrapportering.....                                                                                                                               | 69   |
| 4.8. Toekenning van kredieten .....                                                                                                                        | 70   |
| 4.9. Banktestament — Afwikkelings- of resolutieplannen.....                                                                                                | 71   |
| 4.10. Veranderd gedrag bij beleggers.....                                                                                                                  | 72   |
| 4.11. Regulering.....                                                                                                                                      | 72   |
| 4.12. Belfius.....                                                                                                                                         | 73   |
| 4.13. Personeel van de banken .....                                                                                                                        | 74   |
| 4.14. Belastingparadijzen.....                                                                                                                             | 74   |

**B. DE VICE-EERSTEMINISTER EN MINISTER VAN ECONOMIE, CONSUMENTEN EN NOORDZEE ..** 76

|                                                                                                                                                                                                      |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Overzicht van de tijdens deze zittingsperiode van overheidswege getroffen en nog te treffen maatregelen gericht op een betere consumentenbescherming inzake financiële producten en diensten..... | 76 |
| 1.1. Het voorontwerp van wet "Twin Peaks II"...                                                                                                                                                      | 76 |
| 1.2. De hervorming van de spaarrekeningen....                                                                                                                                                        | 80 |
| 1.3. Wijziging van de wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming.....                                                                                                | 80 |
| 1.4. Verzekeringswetgeving .....                                                                                                                                                                     | 80 |
| 2. Aanpassing van de regelgeving — besluit.....                                                                                                                                                      | 81 |
| 3. Bespreking.....                                                                                                                                                                                   | 81 |
| 3.1. In de commissie opgeworpen punten .....                                                                                                                                                         | 81 |
| 3.2. Leningen aan kmo's .....                                                                                                                                                                        | 82 |
| 3.3. Marktpraktijken — financiële producten en niet-professionele klanten .....                                                                                                                      | 83 |
| 3.4. Hypothecair krediet — woonboten.....                                                                                                                                                            | 83 |
| 3.5. Consumentenkrediet.....                                                                                                                                                                         | 83 |
| 3.6. Gemeenschappelijke ombudsdiensten.....                                                                                                                                                          | 83 |
| 3.7. Investeringsbeslissingen .....                                                                                                                                                                  | 84 |
| 3.8. Groepsvordering .....                                                                                                                                                                           | 84 |



|                                                                                                                                                  | Page |                                                                                                                                                        | Blz. |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| <b>PARTIE III — ÉVOLUTION AU NIVEAU EUROPÉEN</b>                                                                                                 | 87   | <b>DEEL III — EVOLUTIE OP EUROPEES NIVEAU.....</b>                                                                                                     | 87   |
| <b>A. L'UNION BANCAIRE — LA SURVEILLANCE BANCAIRE EUROPÉENNE .....</b>                                                                           | 87   | <b>A. DE BANKENUNIE — HET EUROPESE BANKEN-TOEZICHT .....</b>                                                                                           | 87   |
| 1. État de la situation .....                                                                                                                    | 87   | 1. Stand van zaken .....                                                                                                                               | 87   |
| 2. Comment se déroule la procédure de négociation au niveau européen? .....                                                                      | 87   | 2. Hoe verloopt de onderhandelingsprocedure op Europees niveau? .....                                                                                  | 87   |
| 3. Le nouveau mécanisme de surveillance européen                                                                                                 | 89   | 3. Het nieuwe Europese toezichtmechanisme .....                                                                                                        | 89   |
| 3.1. Présentation générale .....                                                                                                                 | 89   | 3.1. Overzicht .....                                                                                                                                   | 89   |
| 3.2. Nouvelles structures .....                                                                                                                  | 90   | 3.2. Nieuwe structuren .....                                                                                                                           | 90   |
| 3.3. Comment fonctionnera ce système de surveillance? .....                                                                                      | 92   | 3.3. Hoe zal dat toezichtstelsysteem werken? .....                                                                                                     | 92   |
| 3.4. La répartition des tâches .....                                                                                                             | 93   | 3.4. De taakverdeling .....                                                                                                                            | 93   |
| 3.5. Les tâches de la BCE en tant qu'autorité de Surveillance .....                                                                              | 94   | 3.5. De taken van de ECB als toezichthouder ..                                                                                                         | 94   |
| 3.6. Entrée en vigueur .....                                                                                                                     | 96   | 3.6. Inwerkingtreding .....                                                                                                                            | 96   |
| 4. Discussion .....                                                                                                                              | 97   | 4. Bespreking .....                                                                                                                                    | 97   |
| 4.1. Quel est l'objectif du nouveau système de contrôle? .....                                                                                   | 97   | 4.1. Wat is de doelstelling van het nieuwe toezichtstelsysteem? .....                                                                                  | 97   |
| 4.2. Que se passera-t-il entre la date d'entrée en vigueur des nouveaux règlements et le moment où la BCE sera entièrement opérationnelle? ..... | 97   | 4.2. Wat gebeurt er tussen de datum van inwerkingtreding van de nieuwe verordeningen en het moment waarop de ECB volkomen operationeel zal zijn? ..... | 97   |
| 4.3. Le superviseur est-il responsable en cas de fautes? .....                                                                                   | 98   | 4.3. Is de toezichthouder aansprakelijk bij fouten? ..                                                                                                 | 98   |
| 4.4. Comment le Royaume-Uni réagira-t-il à ce nouveau système? .....                                                                             | 98   | 4.4. Hoe zal het Verenigd Koninkrijk op dit nieuwe systeem reageren? .....                                                                             | 98   |
| 4.5. De quelles possibilités de contrôle le Parlement européen dispose-t-il? .....                                                               | 98   | 4.5. Wat zijn de controlemogelijkheden van het Europees Parlement? .....                                                                               | 98   |
| 4.6. Pourra-t-on encore prendre des mesures au niveau national si ce système européen de surveillance est mis en place? .....                    | 99   | 4.6. Als dit Europees toezichtstelsysteem is uitgebouwd, zal er dan nog ruimte zijn om maatregelen te nemen op nationaal niveau? .....                 | 99   |
| 4.7. La politique de l'autorité de surveillance européenne à l'égard des banques .....                                                           | 99   | 4.7. Het beleid van de Europese toezichthouder ten aanzien van banken ..                                                                               | 99   |
| 4.8. Le transfert de compétences au niveau européen .....                                                                                        | 100  | 4.8. De overheveling van bevoegdheden naar het Europees niveau. ....                                                                                   | 100  |
| 4.9. Qu'advient-il de toutes les filiales bancaires qui échappent à la supervision européenne? .....                                             | 100  | 4.9. Wat gebeurt er met bankfilialen die niet onder Europees toezicht vallen? .....                                                                    | 100  |
| 4.10. Quelles sont les mesures prises à l'encontre du système bancaire parallèle et d'autres mécanismes de ce type? .....                        | 101  | 4.10. Welke maatregelen worden genomen met betrekking tot het schaduwbankieren en andere dergelijke mechanismen? .....                                 | 101  |
| 4.11. Comment évoluent les dossiers relatifs au mécanisme de résolution européen et au fonds de garantie des dépôts d'épargne? ..                | 101  | 4.11. Hoe evolueren de dossiers met betrekking tot het Europees ontwikkelingsmechanisme en het spaardepositogarantiefonds? .....                       | 101  |
| <b>B. SYSTÈME BANCAIRE PARALLÈLE .....</b>                                                                                                       | 103  | <b>B. SCHADUWBANKIEREN .....</b>                                                                                                                       | 103  |
| 1. Concept et impact .....                                                                                                                       | 105  | 1. Concept en impact .....                                                                                                                             | 105  |
| 1.1. Qu'est-ce que le système bancaire parallèle et quel en est l'impact? .....                                                                  | 105  | 1.1. Wat is schaduwbankieren en wat is de impact daarvan? .....                                                                                        | 105  |
| 1.2. Évolution et complexification du secteur financier et bancaire .....                                                                        | 108  | 1.2. Evolutie en toenemende complexiteit van de financiële en bankensector .....                                                                       | 108  |
| 1.3. Ampleur du phénomène .....                                                                                                                  | 110  | 1.3. Omvang van het schaduwbankieren .....                                                                                                             | 110  |
| 1.4. Répartition géographique .....                                                                                                              | 110  | 1.4. Geografische verspreiding .....                                                                                                                   | 110  |
| 1.5. Volume des activités .....                                                                                                                  | 111  | 1.5. Volume van activiteiten .....                                                                                                                     | 111  |
| 1.6. Évolution des différentes sortes d'actifs ....                                                                                              | 112  | 1.6. Evolutie van de verschillende soorten assets ..                                                                                                   | 112  |
| 1.7. Risques du système bancaire parallèle .....                                                                                                 | 113  | 1.7. Risico's van het schaduwbankieren .....                                                                                                           | 113  |

|                                                                                                                                                                                                                                                                             | Page       |                                                                                                                                                                                                                                                                         | Blz.       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 1.8. Aspects potentiellement positifs du système bancaire parallèle.....                                                                                                                                                                                                    | 113        | 1.8. Mogelijke positieve kanten van schaduwbankieren.....                                                                                                                                                                                                               | 113        |
| 1.9. Quel est le degré d'exposition de la Belgique au système bancaire parallèle? .....                                                                                                                                                                                     | 114        | 1.9. In welke mate is België aan schaduwbankieren blootgesteld? .....                                                                                                                                                                                                   | 114        |
| 2. Cadre procédural.....                                                                                                                                                                                                                                                    | 114        | 2. Procedureel kader .....                                                                                                                                                                                                                                              | 114        |
| 3. Qu'a-t-on réalisé au niveau européen? .....                                                                                                                                                                                                                              | 116        | 3. Wat is er al gebeurd op Europees vlak? .....                                                                                                                                                                                                                         | 116        |
| 4. Conclusion.....                                                                                                                                                                                                                                                          | 117        | 4. Conclusie.....                                                                                                                                                                                                                                                       | 117        |
| 5. Discussion .....                                                                                                                                                                                                                                                         | 118        | 5. Bespreking.....                                                                                                                                                                                                                                                      | 118        |
| 5.1. Le système bancaire parallèle est-il pro- ou anticyclique? Peut-il avoir un impact négatif en période de crise financière? .....                                                                                                                                       | 118        | 5.1. Is schaduwbankieren pro- of anticyclisch? Kan het een negatieve impact hebben in tijden van financiële crisis? .....                                                                                                                                               | 118        |
| 5.2. Comment en est-on arrivé là? .....                                                                                                                                                                                                                                     | 118        | 5.2. Hoe is de situatie zo gegroeid?.....                                                                                                                                                                                                                               | 118        |
| 5.3. Comment peut-on publier tant de statistiques sur un secteur qui, par définition, opère dans l'ombre? Qu'en est-il du phénomène en Chine et dans les pays BRIC? .....                                                                                                   | 119        | 5.3. Hoe kan men zoveel statistieken publiceren over een sector die per definitie in de schaduw opereert? Hoe zit het met het fenomeen in China en in de BRIC-landen? .....                                                                                             | 119        |
| 5.4. Depuis 2010, les fonds du marché monétaire américains sont obligés de publier la destination de leurs investissements. ....                                                                                                                                            | 119        | 5.4. Sinds 2010 zijn de Amerikaanse geldmarktfondsen verplicht de bestemming van hun investeringen openbaar te maken.....                                                                                                                                               | 119        |
| 5.5. Le système bancaire parallèle n'a-t-il pas acquis une telle sécurité d'existence que l'on évolue vers l'attitude: "If you can't beat them, join hem"? .....                                                                                                            | 120        | 5.5. Is het niet zo dat schaduwbankieren een dusdanige bestaanszekerheid heeft verworven dat men evolueert naar de houding: "If you can't beat them, join them"? .....                                                                                                  | 120        |
| 5.6. Dispose-t-on de chiffres relatifs au comportement des banques belges par rapport au système bancaire parallèle après la crise? .....                                                                                                                                   | 120        | 5.6. Zijn er cijfers beschikbaar die aangeven hoe de Belgische banken zich na de crisis gedragen hebben betreffende schaduwbankieren?.....                                                                                                                              | 120        |
| 5.7. Réaction du secteur financier. Un consensus existe-t-il au Parlement européen pour réguler le secteur bancaire parallèle? .....                                                                                                                                        | 121        | 5.7. De reactie van de financiële sector. Is er in het Europees Parlement eensgezindheid om de schaduwbankensector te reguleren? ....                                                                                                                                   | 121        |
| 5.8. Comment se passent la discussion et le rapportage au Parlement européen? .....                                                                                                                                                                                         | 122        | 5.8. Hoe verloopt de discussie en de rapportering in het Europees Parlement?.....                                                                                                                                                                                       | 122        |
| 5.9. Si un opérateur du secteur bancaire parallèle est confronté à des problèmes, le secteur bancaire en supportera inévitablement les conséquences et des mesures devront être prises pour aider le secteur, alors qu'il s'agit, à vrai dire, d'un secteur parallèle ..... | 122        | 5.9. Indien een operator van de schaduwbankensector problemen ondervindt, zal de bankensector daar ongetwijfeld de gevolgen van dragen en zullen er maatregelen moeten worden genomen om de sector te helpen, terwijl het eigenlijk om een parallelle sector gaat. .... | 122        |
| 5.10. La situation est-elle différente aux États-Unis? .....                                                                                                                                                                                                                | 123        | 5.10. Is de situatie verschillend in de Verenigde Staten? .....                                                                                                                                                                                                         | 123        |
| 5.11. Est-il vrai que le système bancaire parallèle serait moins dangereux pour la société et pour les contribuables s'il était décidé de scinder les banques? .....                                                                                                        | 123        | 5.11. Klopt het dat schaduwbankieren minder gevaarlijk zou zijn voor de samenleving en voor de belastingbetaler indien men tot een splitsing van de banken zou beslissen?.....                                                                                          | 123        |
| <b>C. UN AUTRE REGARD SUR LA SITUATION AU NIVEAU EUROPÉEN.....</b>                                                                                                                                                                                                          | <b>124</b> | <b>C. EEN ANDERE KIJK OP DE SITUATIE OP EUROPEES NIVEAU .....</b>                                                                                                                                                                                                       | <b>124</b> |
| 1. Présentation de Finance Watch .....                                                                                                                                                                                                                                      | 124        | 1. Voorstelling van Finance Watch .....                                                                                                                                                                                                                                 | 124        |
| 2. Quelques chiffres concernant le fonctionnement actuel des marchés financiers.....                                                                                                                                                                                        | 125        | 2. Enkele cijfers over de huidige werking van de financiële markten .....                                                                                                                                                                                               | 125        |
| 3. La séparation des métiers bancaires .....                                                                                                                                                                                                                                | 126        | 3. De scheiding van de bankactiviteiten.....                                                                                                                                                                                                                            | 126        |
| 4. Trading à haute fréquence.....                                                                                                                                                                                                                                           | 131        | 4. High-Frequency Trading.....                                                                                                                                                                                                                                          | 131        |
| 5. Les dettes souveraines .....                                                                                                                                                                                                                                             | 131        | 5. Staatsschulden.....                                                                                                                                                                                                                                                  | 131        |
| 6. CRD IV.....                                                                                                                                                                                                                                                              | 132        | 6. CRD IV.....                                                                                                                                                                                                                                                          | 132        |
| 7. Quelle est la légitimité démocratique des décisions prises sur le plan européen? .....                                                                                                                                                                                   | 132        | 7. Democratische legitimiteit van de beslissingen op Europees vlak? .....                                                                                                                                                                                               | 132        |
| 8. Plans de résolution.....                                                                                                                                                                                                                                                 | 135        | 8. Afwikkelingsplannen.....                                                                                                                                                                                                                                             | 135        |

|                                                                                                             | Page       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>D. APERCU DES TRAVAUX AU NIVEAU EUROPEEN (1 JUILLET 2012 – 8 MAI 2013).....</b>                          | <b>136</b> |
| 1. Dossiers législatifs conclus durant la période du 1 <sup>er</sup> juillet 2012 au 8 mai 2013 .....       | 136        |
| 1.1. Règlement sur les agences de notation de crédit — COM (2011) 747 et COM (2011)746 .....                | 136        |
| 1.2. Règlement sur les fonds de capital à risque et Règlement sur les fonds d'entrepreneuriat social .....  | 137        |
| 1.3. Directive et Règlement relatifs aux exigences en fonds propres (CRD IV-CRR) .....                      | 137        |
| 1.4. Mécanisme unique de supervision des banques.....                                                       | 138        |
| 1.5. Révision des 4 <sup>me</sup> et 7 <sup>me</sup> directives comptables — COM 2011/0308 .....            | 141        |
| 2. Dossiers en cours de négociation à la date du 8 mai 2012 .....                                           | 142        |
| 2.1. Banques .....                                                                                          | 142        |
| 2.2. Assurances et fonds de pension.....                                                                    | 144        |
| 2.3. Infrastructures de marche .....                                                                        | 144        |
| 2.4. Marchés financiers.....                                                                                | 145        |
| 2.5. Intermediaires et protection des consommateurs .....                                                   | 148        |
| 2.6. Droit des sociétés.....                                                                                | 149        |
| 2.7. Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme .....                                      | 150        |
| <b>PARTIE IV — TRADING À HAUTE FRÉQUENCE....</b>                                                            | <b>152</b> |
| 1. Exposé de M. Remco Lenterman (IMC Financial markets et FIA European Principal Traders Association) ..... | 161        |
| 1.1. La question centrale est de savoir à qui profite le trading à haute fréquence .....                    | 161        |
| 1.2. Un bref historique des “marchés” .....                                                                 | 161        |
| 1.3. Pourquoi la vitesse est-elle si importante? .....                                                      | 163        |
| 1.4. Les effets de l'automatisation pour les commissions .....                                              | 165        |
| 1.5. Une mesure pour la liquidité .....                                                                     | 167        |
| 1.6. Rapidité .....                                                                                         | 167        |
| 1.7. Régulation .....                                                                                       | 168        |
| 2. Exposé de M. Mikael Petitjean (UCL) .....                                                                | 168        |
| 2.1. Les causes .....                                                                                       | 168        |
| 2.2. Evolution de la part de marché du New York Stock Exchange .....                                        | 169        |
| 2.3. Chiffres-clés .....                                                                                    | 169        |
| 2.4. Fonctionnement du marché .....                                                                         | 169        |
| 2.5. Avantages .....                                                                                        | 170        |
| 2.6. Evolution des coûts de transaction .....                                                               | 170        |
| 2.7. Faiblesses et conséquences indésirables .....                                                          | 172        |
| 2.8. Lessons du flash crash .....                                                                           | 173        |
| 2.9. Recommandations .....                                                                                  | 175        |
| 3. Exposé de Mme Jennifer Nille (L'Echo):.....                                                              | 177        |
| 3.1. Un algorithme .....                                                                                    | 177        |
| 3.2. La vitesse en nano secondes .....                                                                      | 177        |
| 3.3. Un temps de détention court.....                                                                       | 178        |
| 3.4. Des algorithmes éphémères et précieux ...                                                              | 178        |

|                                                                                                                         | Blz.       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>D. OVERZICHT VAN DE WERKZAAMHEDEN OP EUROPEES NIVEAU (1 JULI 2012 – 8 MEI 2013) .....</b>                            | <b>136</b> |
| 1. Wetgevende dossiers die tijdens de periode van 1 juli 2012 tot 8 mei 2013 werden afgerond.....                       | 136        |
| 1.1. Verordening inzake de ratingbureaus — COM (2011) 747 en COM (2011)746 .....                                        | 136        |
| 1.2. Verordening inzake risicokapitaalfondsen en verordening inzake Social Entrepreneurship Funds.....                  | 137        |
| 1.3. Richtlijn en Verordening inzake de vereisten qua eigen vermogen (CRD IV-CRR) .....                                 | 137        |
| 1.4. Uniek mechanisme van banktoezicht ....                                                                             | 138        |
| 1.5. Herziening van de vierde en de zevende boekhoudrichtlijn — COM 2011/0308 .....                                     | 141        |
| 2. Dossiers waarover wordt onderhandeld (stand van zaken op 8 mei 2013) .....                                           | 142        |
| 2.1. Banken .....                                                                                                       | 142        |
| 2.2. Verzekeringen en pensioenfondsen .....                                                                             | 144        |
| 2.3. Marktinfrastructuren .....                                                                                         | 144        |
| 2.4. Financiële markten.....                                                                                            | 145        |
| 2.5. Bemiddelaars en consumentenbescherming .....                                                                       | 148        |
| 2.6. Vennootschapsrecht .....                                                                                           | 149        |
| 2.7. Strijd tegen witwaspraktijken en de financiering van terrorisme .....                                              | 150        |
| <b>DEEL IV — HIGH FREQUENCY TRADING .....</b>                                                                           | <b>152</b> |
| 1. Uiteenzetting van de heer Remco Lenterman (IMC Financial markets en FIA European Principal Traders Association)..... | 161        |
| 1.1. Tot wiens voordeel strekt high frequency trading? .....                                                            | 161        |
| 1.2. Een korte historiek van de “markten” .....                                                                         | 161        |
| 1.3. Waarom is snelheid zo belangrijk? .....                                                                            | 163        |
| 1.4. De gevolgen van de automatisering voor de commissies .....                                                         | 165        |
| 1.5. Een maat voor liquiditeit.....                                                                                     | 167        |
| 1.6. Snelheid .....                                                                                                     | 167        |
| 1.7. Regulering .....                                                                                                   | 168        |
| 2. Uiteenzetting van de heer Mikael Petitjean (UCL) .....                                                               | 168        |
| 2.1. De oorzaken .....                                                                                                  | 168        |
| 2.2. Evolutie van het marktaandeel van de New York Stock Exchange .....                                                 | 169        |
| 2.3. Kerncijfers .....                                                                                                  | 169        |
| 2.4. Marktwerving.....                                                                                                  | 169        |
| 2.5. Voordelen .....                                                                                                    | 170        |
| 2.6. Evolutie van de transactiekosten .....                                                                             | 170        |
| 2.7. Zwakke punten en ongewenste gevolgen..                                                                             | 172        |
| 2.8. Lessen uit de flash crash .....                                                                                    | 173        |
| 2.9. Aanbevelingen .....                                                                                                | 175        |
| 3. Uiteenzetting door mevrouw Jennifer Nille (L'Echo) .....                                                             | 177        |
| 3.1. Een algoritme .....                                                                                                | 177        |
| 3.2. De snelheid in nanoseconden .....                                                                                  | 177        |
| 3.3. Een korte detentietijd .....                                                                                       | 178        |
| 3.4. Kortstondige en kostbare algoritmen .....                                                                          | 178        |

|                                                                                                                             | Page       |                                                                                                                                                  | Blz.       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.5. Les origines du trading à haute fréquence                                                                              | 179        | 3.5. De oorsprong van de high frequency trading.....                                                                                             | 179        |
| 3.6. L'essor du trading à haute fréquence .....                                                                             | 180        | 3.6. Opmars van de high frequency trading.....                                                                                                   | 180        |
| 3.7. Problèmes .....                                                                                                        | 180        | 3.7. Pijnpunten .....                                                                                                                            | 180        |
| 3.8. Profits .....                                                                                                          | 180        | 3.8. Winsten .....                                                                                                                               | 180        |
| 3.9. Régulation .....                                                                                                       | 181        | 3.9. Regulering .....                                                                                                                            | 181        |
| 3.10. Conclusions.....                                                                                                      | 182        | 3.10. Conclusies.....                                                                                                                            | 182        |
| 4. Echanges de vues .....                                                                                                   | 182        | 4. Gedachtewisseling .....                                                                                                                       | 182        |
| 4.1. Questions des membres .....                                                                                            | 182        | 4.1. Vragen van de leden .....                                                                                                                   | 182        |
| 4.2. Réponses de MM. Lenterman et Petitjean et de Mme Nille .....                                                           | 185        | 4.2. Antwoorden van de heren Lenterman en Petitjean en mevrouw Nille.....                                                                        | 185        |
| 4.2.1. Le trading à haute fréquence et les mythes qui l'entourent .....                                                     | 185        | 4.2.1. High frequency trading en mythes .....                                                                                                    | 185        |
| 4.2.2. Fragmentation. ....                                                                                                  | 186        | 4.2.2. Fragmentatie.....                                                                                                                         | 186        |
| 4.2.3. Quotes .....                                                                                                         | 187        | 4.2.3. Quotes .....                                                                                                                              | 187        |
| 4.2.4. Système bancaire parallèle .....                                                                                     | 188        | 4.2.4. Shadow banking .....                                                                                                                      | 188        |
| 4.2.5. Coûts. ....                                                                                                          | 188        | 4.2.5. Kosten.....                                                                                                                               | 188        |
| 4.2.6. Utilisateur final — Lien avec l'économie réelle — Industrie financière .....                                         | 189        | 4.2.6. Eindgebruiker — Band met de reële economie — Financiële industrie.....                                                                    | 189        |
| 4.2.7. Taxe sur les transactions financières ..                                                                             | 190        | 4.2.7. Financiële transactietaks.....                                                                                                            | 190        |
| 4.2.8. Manipulation de marché .....                                                                                         | 191        | 4.2.8. Marktmanipulatie .....                                                                                                                    | 191        |
| 4.2.9. Le flash crash. ....                                                                                                 | 192        | 4.2.9. De flash crash.....                                                                                                                       | 192        |
| 4.2.10. Financiarisation. ....                                                                                              | 192        | 4.2.10. Financialisering .....                                                                                                                   | 192        |
| 4.2.11. Transparence .....                                                                                                  | 193        | 4.2.11. Transparantie.....                                                                                                                       | 193        |
| 4.2.12. Le risque d'accident informatique - présence humaine .....                                                          | 193        | 4.2.12. Het risico op een ongeluk met de informatica — menselijke aanwezigheid .....                                                             | 193        |
| 4.2.13. Consensus académique.....                                                                                           | 194        | 4.2.13. Academische consensus .....                                                                                                              | 194        |
| 4.2.14. Goldman Sachs.....                                                                                                  | 194        | 4.2.14. Goldman Sachs .....                                                                                                                      | 194        |
| 4.2.15. Knight Capital. ....                                                                                                | 194        | 4.2.15. Knight Capital .....                                                                                                                     | 194        |
| <b>PARTIE V — LA CULTURE DES MARCHÉS FINANCIERS .....</b>                                                                   | <b>196</b> | <b>DEEL V — DE CULTUUR VAN DE FINANCIËLE MARKTEN.....</b>                                                                                        | <b>196</b> |
| 1. La culture du secteur financier .....                                                                                    | 196        | 1. De cultuur van de financiële sector .....                                                                                                     | 196        |
| 2. Le secteur est très puissant .....                                                                                       | 197        | 2. De financiële sector is heel krachtig en machtig...                                                                                           | 197        |
| 3. Le profil des gens actifs dans le secteur financier                                                                      | 197        | 3. Het profiel van de mensen die werkzaam zijn in de financiële sector .....                                                                     | 197        |
| 4. Les propositions formulées dans la Volcker rule et dans les rapports Vickers et Liikanen .....                           | 202        | 4. De in de Vickers- en Liikanenrapporten geformuleerde voorstellen en de Volcker rule.....                                                      | 202        |
| 5. Hedge funds .....                                                                                                        | 202        | 5. Hedge funds .....                                                                                                                             | 202        |
| 6. Les mesures prises au niveau international et une sécurité minimale des opérations.....                                  | 203        | 6. De op internationaal niveau genomen maatregelen en een minimale veiligheid van de verrichtingen. .                                            | 203        |
| 7. L'Union européenne peut-elle prendre des mesures efficaces? .....                                                        | 203        | 7. Kan de Europese Unie doeltreffende maatregelen nemen? .....                                                                                   | 203        |
| <b>PARTIE VI — LES BANQUES: ÉTAT DES LIEUX....</b>                                                                          | <b>205</b> | <b>DEEL VI — DE BANKEN: STAND VAN ZAKEN.....</b>                                                                                                 | <b>205</b> |
| <b>A. DEXIA SA.....</b>                                                                                                     | <b>205</b> | <b>A. DEXIA NV .....</b>                                                                                                                         | <b>205</b> |
| 1. Les actions depuis l'entrée en fonctions de M. De Boek, le 3 août 2012.....                                              | 205        | 1. De acties sedert het aantreden van de heer De Boeck op 3 augustus 2012 .....                                                                  | 205        |
| 1.1. Le plan de résolution présenté par les États à la Commission européenne le 22 mars 2012 repose sur deux piliers .....  | 205        | 1.1. Het afwikkelingsplan dat op 22 maart 2012 door de Staten aan de Europese Commissie werd voorgelegd, berust op twee pijlers .....            | 205        |
| 1.2. Le 3 août 2012, le processus de cession des principales entités/franchises du groupe était déjà largement engagé ..... | 208        | 1.2. Op 3 augustus 2012 was het proces tot cessie van de belangrijkste entiteiten/franchises van de Groep reeds in belangrijke mate ingezet..... | 208        |

|       | Page                                                                                                                                  |       | Blz.                                                                                                                                                                       |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.3.  | Au 3 août 2012, le mécanisme de garantie temporaire a été prolongé et son plafond de garantie rehaussé ..... 210                      | 1.3.  | Op 3 augustus 2012 werd het tijdelijk waarborgmechanisme verlengd en werd het waarborgplafond opgetrokken ..... 210                                                        |
| 1.4.  | Depuis août 2012, le groupe Dexia poursuit la mise en oeuvre du plan de résolution ordonnée ..... 212                                 | 1.4.  | Sinds augustus 2012 zet de Dexia Groep de uitvoering van het afwikkelingsplan verder ..... 212                                                                             |
| 1.5.  | Depuis août 2012, la gouvernance du groupe est simplifiée afin d'être cohérente avec le resserrement du périmètre du groupe ..... 214 | 1.5.  | Sinds augustus 2012 wordt de governance van de groep vereenvoudigd ten einde meer in overeenstemming te zijn met de inkrimping van het actieterrein van de groep ..... 214 |
| 2.    | La révision du plan de résolution et l'augmentation de capital ..... 216                                                              | 2.    | De herziening van het afwikkelingsplan en de kapitaalverhoging ..... 216                                                                                                   |
| 2.1.  | Les principes du plan de résolution restent les mêmes, les paramètres financiers sont actualisés ..... 216                            | 2.1.  | De grondlijnen van het afwikkelingsplan blijven dezelfde, de financiële parameters worden geactualiseerd ..... 216                                                         |
| 2.2.  | Une augmentation de capital de 5,5 milliards d'euros s'impose à la suite de cette révision ..... 218                                  | 2.2.  | Deze herziening maakt een kapitaalverhoging van 5,5 miljard euro noodzakelijk ..... 218                                                                                    |
| 2.3.  | Caractéristiques de l'augmentation de capital ..... 219                                                                               | 2.3.  | Kenmerken van de kapitaalverhoging ..... 219                                                                                                                               |
| 2.4.  | L'augmentation de capital est la seule option raisonnable car Dexia représente toujours un risque systémique ..... 220                | 2.4.  | De kapitaalverhoging is de enige redelijke optie omdat Dexia een systemisch risico blijft ..... 220                                                                        |
| 2.5.  | L'augmentation de capital a entraîné un rééquilibrage des garanties d'État et de la gouvernance de Dexia ..... 221                    | 2.5.  | De kapitaalverhoging heeft geleid tot een nieuw evenwicht van de staatswaarborgen en bij de governance bij Dexia ..... 221                                                 |
| 3.    | L'avenir de Dexia ..... 224                                                                                                           | 3.    | De toekomst van Dexia ..... 224                                                                                                                                            |
| 3.1.  | Dexia n'est pas une "bad bank" mais une structure de défaillance dotée d'actifs bien notés ..... 224                                  | 3.1.  | Dexia is geen "bad bank" maar een ontmantelingsstructuur die beschikt over goed genoteerde activa ..... 224                                                                |
| 3.2.  | L'augmentation de capital doit permettre la mise en oeuvre du plan de résolution ordonnée du Groupe ..... 225                         | 3.2.  | De kapitaalverhoging moet de ordentelijke uitvoering van het afwikkelingsplan van de groep mogelijk maken ..... 225                                                        |
| 3.3.  | L'extinction des actifs résiduels prendra du temps compte tenu de leur très longue maturité ..... 227                                 | 3.3.  | De uitdoving van de residuele activa zal tijd vergen rekening houdend met hun lange maturiteit ..... 227                                                                   |
| 3.4.  | La mission première de Dexia sera d'optimiser la gestion des risques ..... 229                                                        | 3.4.  | De eerste opdracht van Dexia bestaat in het optimaliseren van het beheer van de risico's ..... 229                                                                         |
| 3.5.  | Dexia reste malgré tout confrontée à plusieurs points d'interrogation ..... 229                                                       | 3.5.  | Dexia blijft niettemin blootgesteld aan verschillende onzekerheden ..... 229                                                                                               |
| 3.6.  | Dexia devrait renouer avec la profitabilité en 2018 ..... 230                                                                         | 3.6.  | Dexia zou in 2018 terug winstgevend moeten kunnen worden ..... 230                                                                                                         |
| 4.    | Discussion ..... 231                                                                                                                  | 4.    | Bespreking ..... 231                                                                                                                                                       |
| 4.1.  | Recapitalisation ..... 231                                                                                                            | 4.1.  | Kapitaalverhoging ..... 231                                                                                                                                                |
| 4.2.  | DMA (Dexia Municipal agency) ..... 234                                                                                                | 4.2.  | DMA (Dexia Municipal agency) ..... 234                                                                                                                                     |
| 4.3.  | Sabadell ..... 235                                                                                                                    | 4.3.  | Sabadell ..... 235                                                                                                                                                         |
| 4.4.  | Évolution des paramètres ..... 235                                                                                                    | 4.4.  | Evolutie van de parameters ..... 235                                                                                                                                       |
| 4.5.  | Utilisation des garanties — evolution ..... 235                                                                                       | 4.5.  | Gebruik van de waarborgen - Evolutie ..... 235                                                                                                                             |
| 4.6.  | Rentabilité — risque de Belfius ..... 236                                                                                             | 4.6.  | Rendabiliteit — risico voor Belfius ..... 236                                                                                                                              |
| 4.7.  | DTS (Dexia Technology services) ..... 237                                                                                             | 4.7.  | DTS (Dexia Technology services) ..... 237                                                                                                                                  |
| 4.8.  | Système bancaire parallèle ..... 238                                                                                                  | 4.8.  | Shadow banking ..... 238                                                                                                                                                   |
| 4.9.  | Taux de recouvrement ..... 238                                                                                                        | 4.9.  | Invorderingsgraad ..... 238                                                                                                                                                |
| 4.10. | Exposition dans d'autres pays ..... 238                                                                                               | 4.10. | Blootstelling in andere landen ..... 238                                                                                                                                   |
| 4.11. | Agences de notation ..... 239                                                                                                         | 4.11. | Ratingbureau's ..... 239                                                                                                                                                   |
| 4.12. | Contrôle interne, transmission des informations ..... 239                                                                             | 4.12. | Interne controle, informatiedoorstroming ... 239                                                                                                                           |
| 4.13. | Crédits toxiques ..... 240                                                                                                            | 4.13. | Toxische kredieten ..... 240                                                                                                                                               |
| 4.14. | Présence en bourse ..... 240                                                                                                          | 4.14. | Aanwezigheid op de beurs ..... 240                                                                                                                                         |
| 4.15. | Rapport avec le contrôleur belge ..... 240                                                                                            | 4.15. | Relatie met de Belgische toezichthouder .. 240                                                                                                                             |



|                                                                                                                                          | Page       |                                                                                                                    | Blz.       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.16. Point de vue de la Commission européenne .....                                                                                     | 241        | 4.16. Standpunt van de Europese Commissie ...                                                                      | 241        |
| 4.17. Rémunération de M. Pierre Richard .....                                                                                            | 241        | 4.17. Vergoeding van de heer Pierre Richard.....                                                                   | 241        |
| 4.18. Garanties d'État .....                                                                                                             | 241        | 4.18. Staatswaarborgen .....                                                                                       | 241        |
| 5. Présentation faite lors de la réunion à huis clos du 13 mai 2013 .....                                                                | 242        | 5. Presentatie gehouden tijdens de hoorzitting met gesloten deuren van 13 mei 2013.....                            | 242        |
| 6. Communiqué de presse du 7 août 2013 qui a fait l'objet d'un échange de vues lors de l'audition à huis clos du 24 septembre 2013 ..... | 315        | 6. Persbericht van 7 augustus 2013 besproken tijdens de hoorzitting met gesloten deuren van 24 september 2013..... | 315        |
| <b>B. BNP PARIBAS FORTIS.....</b>                                                                                                        | <b>353</b> | <b>B. BNP PARIBAS FORTIS.....</b>                                                                                  | <b>353</b> |
| 1. Quelles sont les réalisations de la banque à ce jour? .....                                                                           | 354        | 1. Wat heeft de bank tot nu toe verwezenlijkt? .....                                                               | 354        |
| 1.1. Direction: une organisation de gouvernance locale forte.....                                                                        | 354        | 1.1. Bestuur: een sterke lokale bestuursorganisatie.....                                                           | 354        |
| 1.2. Réduction du bilan .....                                                                                                            | 356        | 1.2. Verkleining van de balans .....                                                                               | 356        |
| 1.3. Gestion des risques .....                                                                                                           | 357        | 1.3. Risicobeheer .....                                                                                            | 357        |
| 1.4. Solides ratios de liquidité et de solvabilité ..                                                                                    | 359        | 1.4. Sterke liquiditeits- en solvabiliteitsratio's ...                                                             | 359        |
| 1.5. Résultats solides pour BNP Paribas Fortis SA/NV (consolidés).....                                                                   | 361        | 1.5. Solide resultaten voor BNP Paribas Fortis sa/nv (geconsolideerd).....                                         | 361        |
| 1.6. Importants flux de capitaux en faveur de l'État belge.....                                                                          | 362        | 1.6. Belangrijke geldstromen naar de Belgische Staat .....                                                         | 362        |
| 1.7. Recrutements .....                                                                                                                  | 363        | 1.7. Aanwervingen .....                                                                                            | 363        |
| 1.8. Fin anticipée du contrat de garantie .....                                                                                          | 365        | 1.8. Vervroegde beëindiging van de garantieovereenkomst.....                                                       | 365        |
| 2. Que fait la banque pour financer l'économie?.....                                                                                     | 367        | 2. Wat doet de bank om de economie te financieren?.....                                                            | 367        |
| 2.1. Que fait la banque pour financer l'économie?.....                                                                                   | 367        | 2.1. Wat doet de bank om de economie te financieren?.....                                                          | 367        |
| 2.2. L'activité retail est l'activité centrale de la banque .....                                                                        | 369        | 2.2. De retail-activiteit is de basisactiviteit van de bank.....                                                   | 369        |
| 2.3. Les projets d'investissement des clients particuliers.....                                                                          | 374        | 2.3. De investeringsprojecten van de particuliere klanten.....                                                     | 374        |
| 2.4. La croissance des crédits ralentie et conditions de crédit plus strictes .....                                                      | 376        | 2.4. Kredietgroei vertraagt en restrictievere kredietvoorwaarden .....                                             | 376        |
| 2.5. Les autres formes de financement sont également en expansion .....                                                                  | 377        | 2.5. Ook andere financieringsvormen kennen een forse groei .....                                                   | 377        |
| 2.6. Initiatives .....                                                                                                                   | 378        | 2.6. Initiatieven .....                                                                                            | 378        |
| 2.7. L'exemple du financement direct de l'économie publique .....                                                                        | 378        | 2.7. Het voorbeeld van de rechtstreekse financiering van de publieke economie. ....                                | 378        |
| 2.8. La banque est le partenaire de ses clients, elle fait plus que financer .....                                                       | 379        | 2.8. De bank is de partner van haar klanten, zij doet méér dan financieren .....                                   | 379        |
| 3. L'influence de la réglementation sur la banque.....                                                                                   | 380        | 3. Hoe beïnvloedt regelgeving de bank?.....                                                                        | 380        |
| 3.1. Introduction .....                                                                                                                  | 380        | 3.1. Inleiding .....                                                                                               | 380        |
| 3.2. Le modèle de banque universelle garde toute sa valeur.....                                                                          | 380        | 3.2. Het universeel bankmodel blijft waardevol .....                                                               | 380        |
| 3.3. Taxe sur les transactions financières.....                                                                                          | 381        | 3.3. Financiële transactietaks .....                                                                               | 381        |
| 4. Les grands défis pour le secteur bancaire belge et européen .....                                                                     | 383        | 4. De grote uitdagingen voor de Belgische en de Europese bankensector .....                                        | 383        |
| 4.1. Evolution du comportement et des attentes des clients .....                                                                         | 383        | 4.1. Evolutie van het gedrag en van de verwachtingen van de klanten .....                                          | 383        |
| 4.2. Le rôle traditionnel de transformation .....                                                                                        | 385        | 4.2. De traditionele transformatierol.....                                                                         | 385        |
| 4.3. Situation économique difficile .....                                                                                                | 387        | 4.3. Moeilijke economische situatie .....                                                                          | 387        |
| 4.4. Rentabilité sous pression.....                                                                                                      | 389        | 4.4. Rendabiliteit onder druk .....                                                                                | 389        |
| 5. Discussion .....                                                                                                                      | 392        | 5. Bespreking.....                                                                                                 | 392        |
| 5.1. Points soulevés par les membres de la commission .....                                                                              | 392        | 5.1. Door de leden van de commissie opgeworpen punten .....                                                        | 392        |
| 5.2. Réponses de BNP Paribas Fortis .....                                                                                                | 396        | 5.2. Antwoorden van BNP Paribas Fortis .....                                                                       | 396        |

|                                                                                                                                    | Page |                                                                                                               | Blz. |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| <b>PARTIE VII — IMPACT FINANCIER DES MESURES D'AIDE PRISES DANS LE CADRE DE LA CRISE FINANCIERE.....</b>                           | 407  | <b>DEEL VII — FINANCIËLE IMPACT VAN DE STEUN-MAATREGELEN IN HET KADER VAN DE FINANCIËLE CRISIS .....</b>      | 407  |
| <b>A. ACTUALISATION PAR LA COUR DES COMPTES (20 mai 2013) .....</b>                                                                | 407  | <b>A. ACTUALISERING DOOR HET REKENHOF (20 mei 2013) .....</b>                                                 | 407  |
| 1. Participations de l'État dans le capital de certaines institutions financières.....                                             | 407  | 1. Participaties van de Staat in het kapitaal van sommige financiële instellingen .....                       | 407  |
| 1.1. Aperçu des participations de l'État dans certaines institutions financières.....                                              | 407  | 1.1. Overzicht van de participaties van de Staat in sommige financiële instellingen .....                     | 407  |
| 1.2. Dividendes versés à l'État.....                                                                                               | 408  | 1.2. Aan de Staat gestorte dividenden.....                                                                    | 408  |
| 2. Prêts accordés par l'État à certaines institutions financières .....                                                            | 409  | 2. Door de Staat aan sommige financiële instellingen toegekende leningen .....                                | 409  |
| 2.1. Remboursement et intérêts des prêts octroyés par l'État.....                                                                  | 409  | 2.1. Terugbetaling van de door de staat toegekende leningen en betaling van interesten ..                     | 409  |
| 3. Garanties accordées par l'État à certaines institutions financières .....                                                       | 410  | 3. Door de Staat aan sommige financiële instellingen toegekende waarborgen.....                               | 410  |
| 3.1. Aperçu des garanties octroyées par l'État ..                                                                                  | 410  | 3.1. Overzicht van de door de Staat toegekende waarborgen .....                                               | 410  |
| 3.2. Rémunération des garanties octroyées par l'État .....                                                                         | 412  | 3.2. Vergoeding van de door de Staat toegekende waarborgen .....                                              | 412  |
| 4. Résultat financier des diverses mesures d'aide ...                                                                              | 412  | 4. Financieel resultaat van de verschillende steunmaatregelen.....                                            | 412  |
| <b>B. ACTUALISATION PAR LA SOCIÉTÉ FÉDÉRALE DE PARTICIPATION ET D'INVESTISSEMENT (SFPI) (31 mai 2013) .....</b>                    | 414  | <b>B. ACTUALISERING DOOR DE FEDERALE PARTICIPATIE- EN INVESTERINGSMAATSCHAPPIJ (FPIM) (31 mei 2013) .....</b> | 414  |
| 1. Evolutions importantes depuis le 1er juillet 2012 ..                                                                            | 414  | 1. Belangrijke evoluties sinds 1 juni 2012.....                                                               | 414  |
| 1.1. KBC .....                                                                                                                     | 414  | 1.1. KBC .....                                                                                                | 414  |
| 1.2. Dexia .....                                                                                                                   | 414  | 1.2. Dexia .....                                                                                              | 414  |
| 1.3. Royal Park Investments (RPI) .....                                                                                            | 414  | 1.3. Royal Park Investments (RPI) .....                                                                       | 414  |
| 2. Actualisation du rendement obtenu.....                                                                                          | 415  | 2. Update van het behaalde rendement.....                                                                     | 415  |
| <b>PARTIE VIII — LIGNE DU TEMPS, À PARTIR D'AVRIL 2012, COMPRENANT LES DATES IMPORTANTES DES INITIATIVES ET RÉALISATIONS .....</b> | 416  | <b>DEEL VIII — TIJDLIJN VANAF APRIL 2012 MET BELANGRIJKE DATA VAN INITIATIEVEN EN VERWEZENLIJINGEN...</b>     | 416  |



## INTRODUCTION

La commission spéciale de suivi chargée d'examiner la crise financière et instituée par la Chambre le 13 octobre 2011 a rédigé un rapport intermédiaire de ses travaux le 18 juillet 2012 (DOC 53 2372/001 et 002). Ce rapport intermédiaire examine les mesures qui ont été prises par les différentes autorités, y compris l'Union européenne, et par les institutions financières à la suite de la crise bancaire et financière qui a éclaté en septembre 2008, et dresse également un état des lieux notamment en ce qui concerne les conséquences que ces mesures ont et peuvent avoir à l'avenir au niveau des dépenses et des obligations de l'État.

Au cours de la réunion du bureau élargi de la commission de suivi du 18 octobre 2012, il a été convenu, à l'occasion de la fixation de l'ordre des travaux de la commission, qu'une deuxième série d'auditions, consacrées au suivi des mesures, serait organisée, mais également que des approches spécifiques, telles que celle de l'ONG *Finance Watch*, ou des thèmes spécifiques, tels que le système bancaire parallèle (*shadow banking*) et le *trading* à haute fréquence (*high frequency trading*) seraient abordés.

Ces réunions ont toujours eu lieu en public, à l'exception de la deuxième audition de M. Karel De Boeck, administrateur délégué et président du comité de direction de Dexia SA, qui a demandé à être entendu à huis clos (avec l'autorisation de M. De Boeck, la présentation *Powerpoint* qui a eu lieu à cette occasion a néanmoins été annexée à la synthèse de la première audition).

Une troisième audition avec M. De Boeck a eu lieu le 24 septembre 2013 (également à huis clos). Le communiqué de presse de Dexia du 7 août 2013 qui a fait l'objet d'un échange de vues lors de cette audition, figure comme deuxième annexe à cette synthèse.

Au cours des auditions, l'exposé introductif des orateurs invités a toujours été suivi d'un échange de vues avec les membres de la commission, dont ce deuxième rapport intermédiaire présente à chaque fois une synthèse sous le point "discussion".

### *Aperçu des auditions*

— M. Luc Coene, gouverneur de la Banque nationale de Belgique (23 novembre 2012);

— M. Karel De Boeck, administrateur délégué et président du comité de direction de Dexia SA

## INLEIDING

De Bijzondere opvolgingscommissie belast met het onderzoek naar de financiële crisis die op 13 oktober 2011 door de Kamer werd opgericht, heeft op 18 juli 2012 een tussentijds verslag van haar werkzaamheden uitgebracht (DOC 53 2372/001 en 002). In dit tussentijds verslag wordt ingegaan op de maatregelen die de verschillende overheden, m.i.v. de Europese Unie, en de financiële instellingen hebben genomen in navolging van de financiële en bankcrisis die in september 2008 uitbrak en wordt eveneens een stand van zaken geschetst onder meer wat betreft de gevolgen die deze maatregelen hebben en in de toekomst kunnen hebben voor de uitgaven en de verplichtingen van de Staat.

Tijdens de vergadering van het uitgebreid bureau van de opvolgingscommissie van 18 oktober 2012 werd naar aanleiding van de regeling van de commissiewerkzaamheden overeengekomen dat een tweede reeks hoorzittingen zou worden georganiseerd waarin de verdere opvolging van de maatregelen aan bod zou komen maar dat ook specifieke benaderingen, zoals die van de ngo *Finance Watch*, of bijzondere thema's zouden worden belicht zoals het schaduwbankieren (*shadow banking*) en de *high frequency trading*.

Deze vergaderingen verliepen steeds in het openbaar met uitzondering van de tweede hoorzitting met de heer Karel De Boeck, gedelegeerd bestuurder en voorzitter van het directiecomité van Dexia NV, die vroeg met gesloten deuren te worden gehoord (de *powerpoint*presentatie die naar aanleiding hiervan werd gehouden is, met toestemming van de heer De Boeck, niettemin opgenomen als bijlage bij de synthese van de eerste hoorzitting).

Een derde hoorzitting met de heer De Boeck vond, eveneens met gesloten deuren, plaats op 24 september 2013. Het persbericht van Dexia van 7 augustus 2013 dat tijdens die hoorzitting werd besproken is als tweede bijlage bij die synthese opgenomen.

De inleidende uiteenzetting van de uitgenodigde sprekers werd tijdens de hoorzittingen steeds gevolgd door een gedachtewisseling met de leden van de commissie waarvan in dit tweede tussentijds verslag telkens een synthese is opgenomen onder het punt "bespreking".

### *Overzicht van de hoorzittingen*

— de heer Luc Coene, gouverneur van de Nationale Bank van België (23 november 2012);

— de heer Karel De Boeck, gedelegeerd bestuurder en voorzitter van het directiecomité van Dexia NV

(27 novembre 2012 et 13 mai 2013 (à huis clos));

— MM. Remco Lenterman (*IMC financial markets*), Mikael Petitjean (UCL) et Mme Jennifer Nille (*L'Écho*) (11 janvier 2013);

— M. Saïd El Khadraoui, membre du Parlement européen (18 janvier 2013);

— MM. Thierry Philipponnat, secrétaire général, ONG *Finance Watch*, et Philippe Lamberts, membre du Parlement européen (8 février 2013);

— M. Joris Luyendijk, journaliste (22 février 2013);

— M. Steven Vanackere, vice-premier ministre et ministre des Finances et du Développement durable, chargé de la Fonction publique (26 février 2013);

— Mme Marianne Thyssen, membre du Parlement européen (15 mars 2013);

— M. Johan Vande Lanotte, vice-premier ministre et ministre de l'Économie, des Consommateurs et de la Mer du Nord (23 avril 2013);

— MM. Herman Daems, président du conseil d'administration, et Maxime Jadot, président du comité de direction, BNP Paribas Fortis (14 mai 2013).

Les six premières parties du présent rapport reprennent la synthèse des auditions, au cours desquelles les points suivants ont été abordés: l'état des lieux tel qu'il a été dressé par la Banque nationale de Belgique, les initiatives du gouvernement (y compris l'aspect protection des consommateurs), l'évolution au niveau européen (notamment en ce qui concerne l'union bancaire européenne, le contrôle bancaire, le *shadow banking* et la vision de l'ONG *Finance Watch*), le *trading* à haute fréquence, la culture des marchés financiers et enfin l'état des lieux en ce qui concerne Dexia SA et BNP Paribas Fortis. Elles proposent également un aperçu des travaux réalisés au niveau européen du 1<sup>er</sup> juillet 2012 au 8 mai 2013, tel qu'il a été communiqué à la commission par la représentation permanente de la Belgique auprès de l'Union européenne.

La VII<sup>e</sup> partie a pour objet l'actualisation — depuis la publication du rapport intermédiaire — de l'impact financier des mesures de soutien prises par la Cour des comptes et par la Société Fédérale de Participations et d'Investissement (SFPI) dans le cadre de la crise financière.

(27 november 2012 en 13 mei 2013 (met gesloten deuren));

— de heren Remco Lenterman (*IMC financial markets*), Mikael Petitjean (UCL) en mevrouw Jennifer Nille (*L'Écho*) (11 januari 2013);

— de heer Saïd El Khadraoui, lid van het Europees Parlement (18 januari 2013);

— de heren Thierry Philipponnat, secretaris generaal, ngo *Finance Watch*, en Philippe Lamberts, lid van het Europees parlement (8 februari 2013);

— de heer Joris Luyendijk, journalist (22 februari 2013);

— de heer Steven Vanackere, vice-eersteminister en minister van Financiën en Duurzame Ontwikkeling, belast met Ambtenarenzaken (26 februari 2013);

— mevrouw Marianne Thyssen, lid van het Europees Parlement (15 maart 2013);

— de heer Johan Vande Lanotte, vice-eersteminister en minister van Economie, Consumenten en Noordzee (23 april 2013);

— de heren Herman Daems, voorzitter van de raad van bestuur, en Maxime Jadot, voorzitter van het directiecomité, BNP Paribas Fortis (14 mei 2013).

De delen I tot en met VI van onderhavig verslag omvatten de synthese van de hoorzittingen tijdens dewelke de volgende punten aan bod kwamen: de status *quaestionis* zoals opgemaakt door de Nationale Bank van België, de initiatieven van de regering (m.i.v. het aspect van de consumentenbescherming), de evolutie op Europees niveau (onder meer wat betreft de Europese bankenunie, het banktoezicht, het schaduwbankieren en de visie van de ngo *Finance Watch*), *high frequency trading*, de cultuur van de financiële markten en ten slotte de stand van zaken bij Dexia NV en BNP Paribas Fortis. Een overzicht van de werkzaamheden op Europees niveau van 1 juli 2012 tot 8 mei 2013, dat door de permanente vertegenwoordiging van België bij de Europese Unie aan de commissie werd bezorgd, is eveneens opgenomen in dit gedeelte.

De actualisering, sinds het verschijnen van het tussentijds rapport, van de financiële impact van de steunmaatregelen in het kader van de financiële crisis, door het Rekenhof en de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM), is voorwerp van deel VII.

La VIII<sup>e</sup> partie trace une ligne du temps comprenant les dates principales des initiatives et des mesures édictées.

Enfin, une courte synthèse des rapports Vicker<sup>1</sup> et Liikanen<sup>2</sup>, du rapport de la BNB<sup>3</sup> et de la Volcker *rule*<sup>4</sup> est proposée dans la première partie (état de la question par la BNB).

Onder deel VIII is de tijdlijn opgenomen met de belangrijkste data van de initiatieven en uitgevaardigde maatregelen.

Ten slotte is een korte synthese van het Vicker<sup>1</sup>, Liikanen<sup>2</sup> en NBB-rapport<sup>3</sup> en de Volcker-rule<sup>4</sup> opgenomen onder deel I (status quaestionis door de NBB).

<sup>1</sup> *The Independent Commission on Banking: The Vickers Report & the Parliamentary Commission on banking standards*, <http://www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171>.

<sup>2</sup> *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, Chaired by Erkki Liikanen* FINAL REPORT, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf).

<sup>3</sup> *Tussentijds rapport: Structurele bankhervormingen in België, Nationale Bank van België, Juni 2012*, [http://www.nbb.be/doc/ts/publications/NBBReport/2012/StructureleHervormingen\\_NI.pdf](http://www.nbb.be/doc/ts/publications/NBBReport/2012/StructureleHervormingen_NI.pdf)

<sup>4</sup> [http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/Rulemakings/DF\\_28\\_VolckerRule/index.htm](http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/Rulemakings/DF_28_VolckerRule/index.htm)

<sup>1</sup> *The Independent Commission on Banking: The Vickers Report & the Parliamentary Commission on banking standards*, <http://www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171>.

<sup>2</sup> *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, Chaired by Erkki Liikanen* FINAL REPORT, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf).

<sup>3</sup> *Tussentijds rapport: Structurele bankhervormingen in België, Nationale Bank van België, Juni 2012*, [http://www.nbb.be/doc/ts/publications/NBBReport/2012/StructureleHervormingen\\_NI.pdf](http://www.nbb.be/doc/ts/publications/NBBReport/2012/StructureleHervormingen_NI.pdf)

<sup>4</sup> [http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/Rulemakings/DF\\_28\\_VolckerRule/index.htm](http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/Rulemakings/DF_28_VolckerRule/index.htm)

## PREMIÈRE PARTIE

### ÉTAT DE LA QUESTION PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE (BNB)

Source: audition de M. Luc Coene, gouverneur de la Banque nationale de Belgique (23 novembre 2012)

Au cours de l'audition, le gouverneur a donné des précisions sur l'état d'avancement de la réforme des marchés financiers depuis 2008 et sur les objectifs en ce domaine. Dans ce cadre, il s'est notamment penché sur la réforme internationale de la surveillance micro- et macroprudentielle et la résolution des défaillances d'établissements financiers, ainsi que sur la nécessité de réformes bancaires structurelles telles que proposées dans la règle Volcker, les rapports Vickers et Liikanen et le rapport intérimaire de la BNB. Cet exposé a été suivi d'un échange de vues avec les membres.

On trouvera un résumé de la règle Volcker, des rapports Vickers et Liikanen et du rapport intérimaire de la BNB dans la partie IX, point 1, du présent rapport.

#### 1. Les réformes après la crise de 2008

L'objectif principal de toutes les réformes après la crise de 2008 était d'abord de réduire la probabilité de nouvelles crises à l'avenir. L'éliminer entièrement est cependant impossible puisqu'il y aura toujours des crises imprévisibles. Ceci n'empêche pas d'essayer de limiter cette probabilité dans la mesure du possible et de ce qui est rationnel.

Si une crise se déclenche de nouveau, il faut éviter que le citoyen, c'est-à-dire le contribuable, en paie les frais à l'avenir. Cela se traduira par des exigences microprudentielles plus renforcées ainsi que par l'imposition d'exigences macroprudentielles et d'un cadre de résolution des banques internationales.

#### 2. Les initiatives internationales sont-elles suffisantes?

Le gouvernement a demandé à la Banque nationale de Belgique de fournir une analyse sur le caractère désirable ou non de réformes structurelles, de se prononcer sur la possibilité d'aboutir à une solution dans le contexte des *living wills* (plans de rétablissement et de résolution) ainsi que sur l'éventuelle séparation ou limitation de certaines activités (*ring fencing*).

## DEEL I

### STATUS QUAESTIONIS DOOR DE NATIONALE BANK VAN BELGIË (NBB)

Bron: hoorzitting met de heer Luc Coene, gouverneur van de Nationale Bank van België (23 november 2012)

Tijdens de hoorzitting heeft de gouverneur uitleg gegeven over de stand van zaken aangaande de hervorming van de financiële markten sinds 2008 en de doelstellingen op dit gebied. In dit kader werd onder meer stilgestaan bij de internationale hervorming van het micro- en macroprudentiel toezicht en de afwikkeling van financiële instellingen in moeilijkheden samen met de kwestie van de noodzaak aan structurele bankhervormingen zoals voorgesteld in de Volcker-rule, de Vickers- en Liikanen-rapporten en het interim verslag van de NBB. Nadien had er een gedachtewisseling plaats met de leden.

Een samenvatting van de Volcker-rule, de Vickers- en Liikanen-rapporten en het interim verslag van de NBB is in deel IX, punt 1, van dit verslag opgenomen.

#### 1. De hervormingen na de crisis van 2008

Alle hervormingen van na de crisis van 2008 hadden in de eerste plaats tot doel de kans op nieuwe crisissen te verkleinen. Dergelijke risico's kunnen echter nooit helemaal worden weggenomen, omdat niet elke crisis zich laat voorspellen. Niettemin moet worden getracht risico's in de mate van het mogelijke en het redelijke te beperken.

Mocht in de toekomst opnieuw een crisis uitbreken, dan moet worden voorkomen dat de burger, de belastingbetaler dus, daarvan de dupe is. Dat betekent meer bepaald dat microprudentiële eisen moeten worden aangescherpt, dat macroprudentiële eisen moeten worden opgelegd en dat in een kader voor de afwikkeling van de internationale banken moet worden voorzien.

#### 2. Volstaan de internationale initiatieven?

De regering heeft de Nationale Bank van België gevraagd na te gaan of structurele hervormingen al dan niet wenselijk zijn, of in het raam van de banktestamenten (*living wills*) een oplossing kan worden gevonden (herstel- en afwikkelingsplannen) en of het wenselijk is bepaalde activiteiten af te zonderen of te beperken (*ring fencing*).

Dans ces réformes structurelles et ces recommandations, deux éléments sont essentiels:

— limiter la probabilité d'insolvabilité des banques de dépôt en Belgique, à la suite d'activités très risquées ou pratiquées dans des régions très risquées;

— améliorer la résolution des banques belges en cas de défaillance.

La banque traditionnelle avait des dépôts et un capital au passif et elle accordait des prêts aux consommateurs, aux ménages et aux entreprises (modèle extrêmement simplifié).

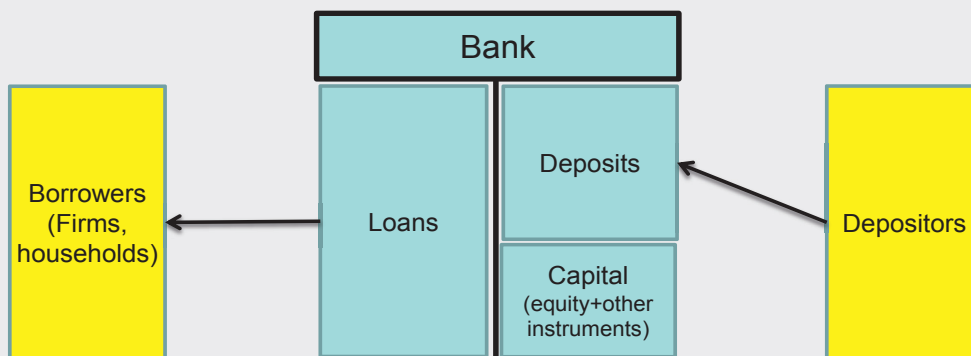
Bij die structurele hervormingen en aanbevelingen zijn twee elementen heel belangrijk:

— de kans verkleinen dat depositobanken in België insolvent worden als gevolg van activiteiten die zeer risicovol zijn of die worden ondernomen in gebieden met een hoog risico;

— de afwikkeling verbeteren van Belgische banken die in gebreke zouden blijven.

De traditionele bank hield als passiva deposito's en kapitaal aan en kende leningen toe aan consumenten, gezinnen en ondernemingen (uiterst vereenvoudigd model).

### Traditionele "pre"-crisis bank *Banque traditionnelle avant la crise*



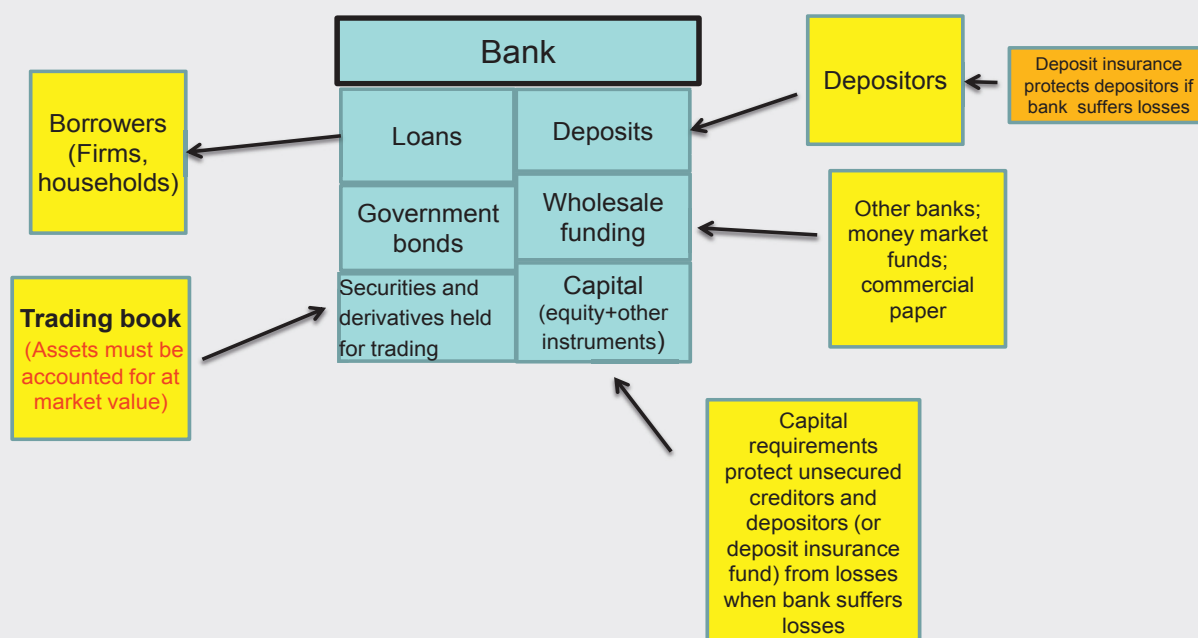
Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Un modèle plus réaliste montre toutes les activités qu'une banque traditionnelle, une banque universelle, a exercé ces dernières années. Dans le schéma ci-dessous, il est important de noter, à l'actif, le dernier paquet d'activités, c'est-à-dire tous les titres et les dérivés qui sont tenus pour des raisons de *trading* (appelé le *trading book*). La contrepartie au passif, c'est le *wholesale funding*, le financement sur les marchés – et non plus à travers les dépôts des clients –, les autres banques, les fonds du marché monétaire.

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

Een meer realistisch model weerspiegelt alle activiteiten die een traditionele, universele bank de voorbije jaren heeft uitgeoefend. In het schema hieronder is het belangrijk, op de activazijde, te wijzen op het laatste activiteitenpakket: dit omvat alle effecten en derivaten die voor *trading* worden aangehouden (het '*trading book*'). De tegenhanger daarvan bij de passiva is de *wholesale funding*, dus de financiering op de markten (en niet langer via klantendeposito's), bij de andere banken en de *money market funds*.

## "Meer realistische" traditionele bank *Banque traditionnelle "plus réaliste"*



Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

### 3. Cause de crises

Lorsqu'on examine la source des crises d'avant et d'après 2008 (les crises en Irlande et en Espagne sont des crises de la banque traditionnelle), on voit toujours les mêmes phénomènes revenir. Il y a d'abord une haute conjoncture économique et une croissance rapide du crédit. On n'octroie pas nécessairement ce crédit aux entreprises mais plutôt aux particuliers et dans le secteur immobilier. La demande accrue de crédit pour acheter des biens immobiliers induit forcément une augmentation très forte des prix des actifs concernés. Souvent, ces crises arrivent après une dérégulation ou une libéralisation financière, avec pour conséquence une croissance très forte du bilan des banques et, dans le même temps, des manquements dans la supervision où l'on oublie de vérifier dans quelle mesure cette croissance est durable.

En 2008, une crise "traditionnelle" s'est déclenchée aux États-Unis dans le secteur de l'immobilier, donc dans le *traditional banking book*. La même année, une seconde série de problèmes est survenue à travers le *trading book* parce que, via la titrisation, tous ces

### 3. Oorzaak van de crisissen

Als we de oorzaak nagaan van de crisissen van vóór en na 2008 (de crisissen in Ierland en Spanje zijn die van de traditionele bank), duiken altijd opnieuw dezelfde verschijnselen op. Eerst is er een economische hoogconjunctuur en een snelle kredietgroei; dat krediet wordt niet noodzakelijk verstrekt aan de ondernemingen, maar gaat vooral naar de particulieren en in de vastgoedsector. Die grotere vraag naar krediet om vastgoed te verwerven, doet uiteraard de prijzen van de betrokken activa heel fors stijgen. Vaak volgen die crisissen op een deregulering of een financiële liberalisering, met als gevolg een heel sterke balansgroei van de banken; ook zijn er tekortkomingen in het toezicht, want er wordt niet nagegaan in hoeverre die groei duurzaam is.

In 2008 kwam het tot een "traditionele" crisis, toen in de Verenigde Staten de vastgoedsector (met andere woorden het *traditional banking book*) in zwaar weer verkeerde. Nog in 2008 heeft zich daarop een tweede reeks problemen geënt, via het *trading book*, aangezien



produits sont arrivés dans les banques d'investissement, qui ont alors commencé à les vendre à travers le monde.

La crise ne trouve peut-être pas nécessairement son origine dans cette propagation d'instruments, mais plutôt dans la complexité de ces produits, devenus incompréhensibles pour leurs acheteurs.

Dans les années 2004-2005, les titrisations initiales étaient très simples et ne posaient pas de réels problèmes; elles étaient tout à fait transparentes tant pour le vendeur que pour l'acheteur. Ensuite, des produits dérivés des titrisations sont apparus, au second puis au troisième degré, incompréhensibles sans modèle mathématique. Ils se vendaient comme des produits traditionnels. Cet élément a rendu la crise extrêmement complexe.

Il convient donc de tenir compte de deux éléments si l'on désire réaliser une évaluation des mesures à prendre. Une crise traditionnelle pourra toujours se produire; c'est pourquoi il faut y rester très attentif. Il faut en outre tenir compte de la complexité des instruments financiers et de la distribution de ces produits sur les marchés.

Le schéma ci-dessous indique clairement qu'à l'actif de la banque, on trouve une série d'actifs particulièrement complexes, au point que le marché financier ne distinguait plus les vrais risques encourus dans chaque portefeuille d'actifs de ces banques prises individuellement; en outre, ils étaient financés entièrement par du *wholesale funding*.

Le fait d'ignorer le risque réel de l'actif a entraîné des incertitudes, ce qui a conduit au retrait du *wholesale funding*. C'est ainsi que les banques ont connu des problèmes de liquidité, qui sont ensuite devenus des problèmes d'insolvabilité. Finalement, les banques ont dû faire appel à des *bail-out* auprès des États afin d'éviter une crise bancaire systémique.

al die producten als gevolg van de effectisering zijn terechtgekomen bij de investeringsbanken, die ze vervolgens wereldwijd zijn beginnen te verkopen.

De oorzaak van de crisis ligt misschien niet noodzakelijk in die wildgroei van instrumenten, maar veeleer in de complexiteit van die producten, die voor de koper uiteindelijk niet langer bevattelijk bleken.

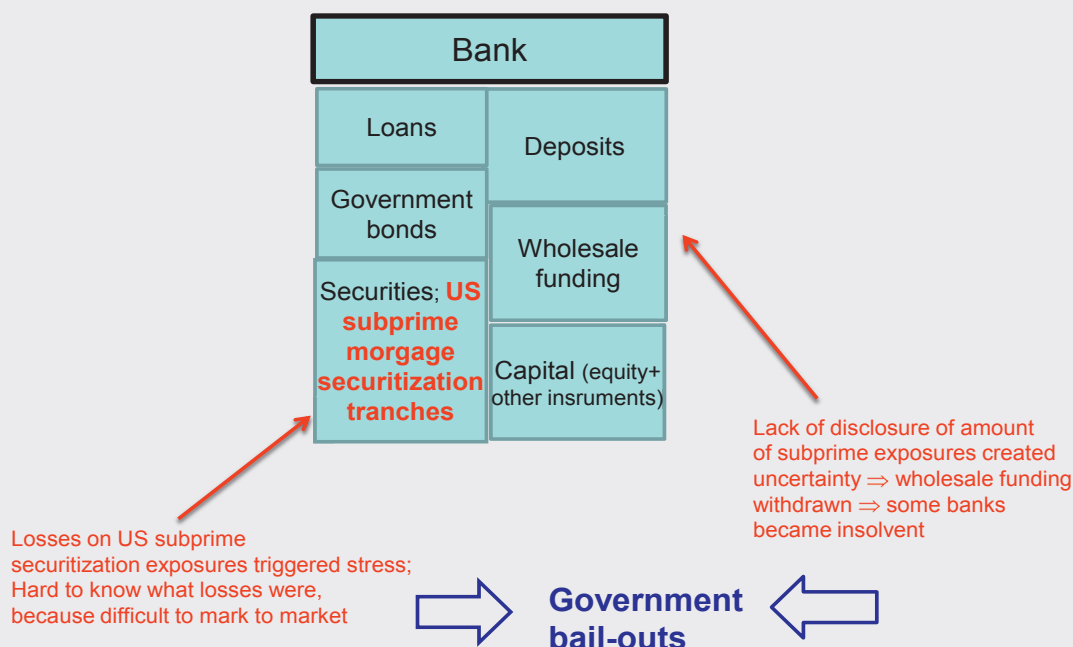
In de jaren 2004-2005 waren de oorspronkelijke effectiseringen heel eenvoudig en leverden niet echt problemen op; zij waren volkomen transparant, voor de verkoper én voor de koper. Daarna kwamen de derivaten van die effectisering, eerst in de tweede en vervolgens in de derde graad, die zonder wiskundig model niet meer te begrijpen waren. Ze werden verkocht als traditionele producten. Dat aspect heeft de crisis bijzonder complex gemaakt.

Er moet dus met twee elementen rekening worden gehouden als men nieuwe maatregelen tegen het licht wil houden: een traditionele bankencrisis kan altijd opnieuw uitbreken - waakzaamheid is dus geboden, en voorts moet rekening worden gehouden met de complexiteit van de financiële instrumenten en met de verhandeling van die producten.

Onderstaand schema geeft duidelijk weer dat de bankactiva een reeks bijzonder complexe producten bevatten, in die mate dat de financiële markt geen zicht meer had op de echte risico's in de verschillende activaportefeuilles van de afzonderlijk beschouwde banken; bovendien werden ze volledig gefinancierd via *wholesale funding*.

De onduidelijkheid in verband met het reële risico aan de activazijde heeft geleid tot onzekerheid, waardoor werd afgestapt van de *wholesale funding*. Daardoor kregen de banken moeilijkheden inzake liquiditeit en vervolgens ook solvabiliteit. Ten slotte hebben de banken moeten rekenen op een *bail-out* door de Staten om een crisis van de systeemrelevante banken te voorkomen.

## Schematisch 2008 crisis: een "trading book" crisis Schéma crise 2008: une crise du "trading book"



Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

### 4. Ordre du jour des réformes internationales après la crise de 2008: les exigences micro- et macroprudentielles

En ce qui concerne l'ordre du jour des réformes internationales après la crise de 2008, il convient de porter surtout son attention sur deux terrains où des décisions effectives ont déjà été prises: les exigences micro- et macroprudentielles.

Des modifications ont été apportées aux normes issues des accords de Bâle II afin de réduire les risques de défaut des banques et d'inciter les banques à réduire leurs expositions en portefeuille de négociation, en particulier leurs activités de négociation pour compte propre. Cela a été réalisé en relevant le niveau des fonds propres réglementaires minimum, mais aussi en améliorant la composition des fonds propres. On a donc insisté sur la nécessité de rehausser le montant des capitaux à détenir sous forme d'actions ordinaires.

En outre, la liste des risques soumis à des exigences en fonds propres a été entendue. Les exigences réglementaires en fonds propres pour les risques du

### 4. Internationale hervormingsagenda na de crisis van 2008: de micro- en macroprudentiële eisen

Wat de internationale hervormingsagenda na de crisis van 2008 betreft, dient de aandacht vooral te gaan naar de twee terreinen waar reeds effectieve beslissingen zijn genomen: de micro- en macroprudentiële eisen.

De wijzigingen aan de Basel II-normen zijn doorgevoerd om de risico's van wanbetalingen door banken te verkleinen en om de banken ertoe aan te zetten hun posities, hun handelsportefeuille en hun activiteiten voor eigen rekening te verkleinen. Dit is uitgevoerd geweest via grotere reglementaire minimumkapitaalvereisten, maar ook door de verbetering van de samenstelling van het kapitaal. Er is dus op aangedrongen dat veel meer moet worden aangehouden in de vorm van gewoon aandelenkapitaal.

Bovendien is een verruiming gemaakt van de risico's waarvoor kapitaalvereisten worden opgelegd. Men heeft ook verhoogde kapitaalvereisten ingesteld voor posities

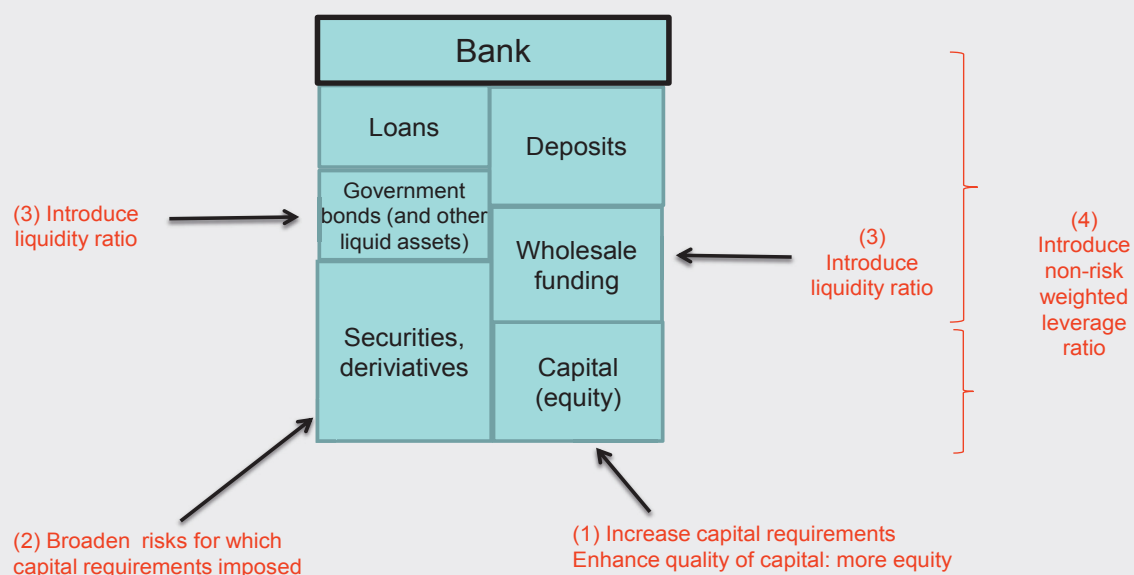
portefeuille de négociation ont également été revues à la hausse, en instaurant des ratios de liquidité ainsi qu'un ratio d'endettement, et en adoptant des politiques macroprudentielles prévoyant entre autres des coussins de capital contracycliques et des surcharges de fonds propres.

Le schéma ci-après en est l'illustration:

in de handelsportefeuille en er werden liquiditeitscondities opgelegd. Ook is een schuldratio, een *leverage ratio* ingevoerd. Bovendien werd op het macroprudentiële terrein in contracyclische kapitaalbuffers en extra kapitaalheffingen voorzien.

Het hiernavolgend schema illustreert dit:

### Schema internationale hervormingen: micro-prudentiële vereisten *Schéma des réformes internationales: exigences microprudentielles*



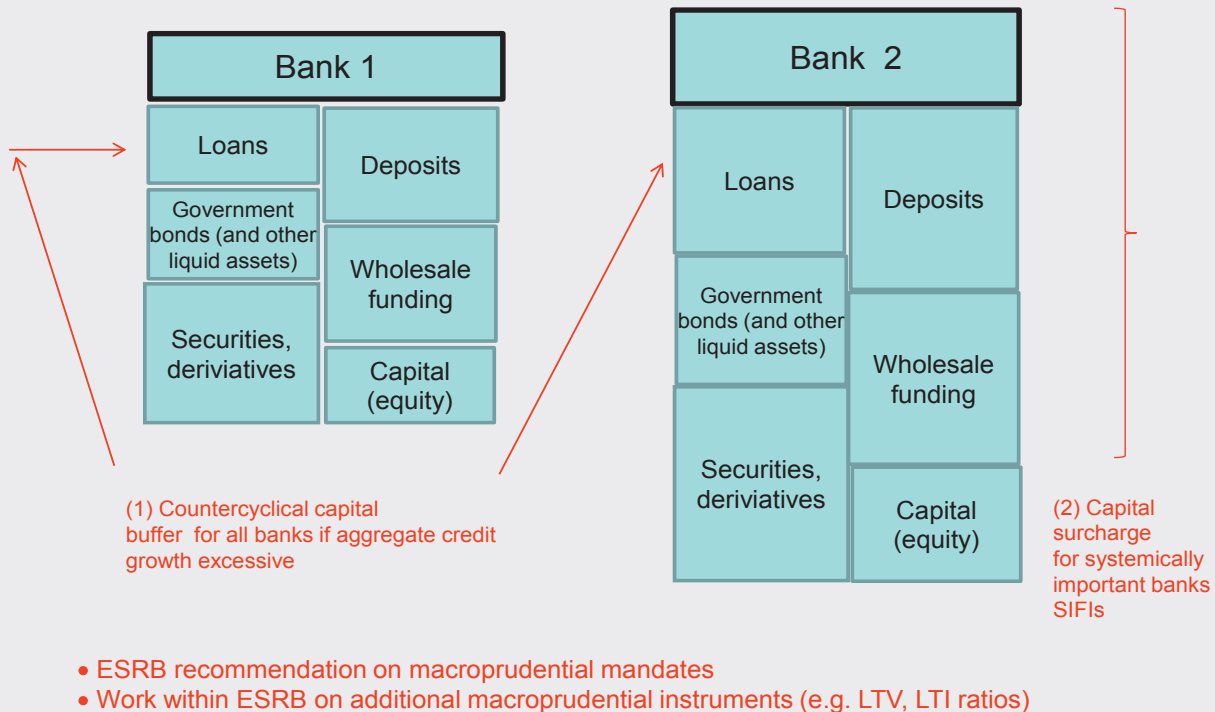
Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Toutes ces mesures avaient clairement pour objectif d'agir sur les divers éléments du bilan des banques, de manière à augmenter nettement la protection pour chacun de ces éléments, ce qui crée davantage de coussins contre les crises et permet de maintenir davantage de risques sous contrôle.

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

Al die maatregelen hadden de bedoeling duidelijk op de diverse onderdelen van de balans van de banken in te werken, zodat er voor elk van die onderdelen duidelijk meer bescherming is, waardoor er meer buffers ontstaan tegen crisissen en meer risico's onder controle worden gehouden.

## Schema internationale hervormingen: macro-prudentiële vereisten Schéma des réformes internationales: exigences macroprudentielles



Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Si l'on constate que la croissance des prêts est excessive, on imposera évidemment des coussins supplémentaires au niveau des fonds propres, certainement pour les banques systémiques importantes. Il est également possible d'imposer cette exigence aux autres banques. Pour ce faire, d'autres instruments macroprudentiels sont disponibles, tels que les ratios *loan-to-value*, notamment. Ces outils permettront de mieux maintenir cette croissance excessive sous contrôle.

### 5. L'ordre du jour des réformes internationales après la crise de 2008: le règlement (*resolution*)

Les plans de redressement (*recovery plans*) doivent normalement être établis par la banque même. Ils doivent identifier les risques et dresser la liste des possibilités de réaction en cas de chocs graves, afin qu'il puisse être réagi et qu'une situation saine puisse être rétablie.

Les plans de règlement (*resolution plans*) sont développés par les autorités, et non plus par l'institution même. Ils doivent aussi identifier les fonctions critiques,

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

Als bij de leningen wordt vastgesteld dat de groei excessief is, dan zullen op dat ogenblik aan de kapitaalzijde uiteraard bijkomende buffers worden opgelegd, zeker voor de systemisch belangrijke banken. De mogelijkheid bestaat om dat ook aan andere banken op te leggen. Daartoe zijn andere macroprudentiële instrumenten zoals *loan-to-value* ratio's en dergelijke meer, beschikbaar. Die zullen toelaten die excessieve groei beter onder controle te krijgen.

### 5. Internationale hervormingsagenda na de crisis van 2008: de afwikkeling (*resolution*).

Herstelplannen (*recovery plans*) zijn plannen die normaal door de bank zelf moeten worden opgesteld. Zij moeten de risico's identificeren en de reactiemogelijkheden oplijsten wanneer zich ernstige schokken zouden voordoen, zodat kan worden gereageerd en een gezonde situatie kan worden hersteld.

De afwikkelingsplannen (*resolution plans*) worden door de autoriteiten ontwikkeld en niet meer door de instelling zelf. Zij moeten eveneens de kritische functies

mais également vérifier les possibilités de règlement existantes, en cas d'échec des plans de redressement.

Telle est finalement la *ratio ultime*: le plan de règlement offrant la dernière solution lorsqu'il n'y a plus d'autres possibilités. À ce sujet, il convient d'attirer l'attention sur le fait que, si l'on en arrive là, le contribuable doit être épargné dans toute la mesure du possible.

Pour l'instant, des plans de redressement et de règlement sont prévus pour les G-SIFI (*Global Systemically Important Financial Institutions*).

En ce qui concerne les plans de règlement, la BNB a lancé un projet-pilote pour une seule banque. Une fois ce projet terminé, l'objectif est de poursuivre et de l'appliquer en tout cas à toutes les SIFI nationales (*domestic SIFI's*) sans distinction.

En ce qui concerne le règlement, en juin 2012, la Commission européenne a élaboré une proposition de directive prévoyant qu'un plan de redressement et de règlement serait développé pour chaque banque. La Commission tente également d'imposer des compétences harmonisées en vue d'une intervention précoce, afin que les autorités puissent tant licencier le management que désigner des managers spéciaux ou obliger une banque à adopter un plan de restructuration ou appliquer un plan de redressement.

La directive prévoit également une série d'instruments de règlement, qui devraient être communs et donc égaux pour toutes les banques, de telle sorte que les autorités puissent isoler certaines activités pour les vendre ou les regrouper, créer une *bridge bank*, séparer les actifs sûrs des actifs toxiques et, élément essentiel, appliquer un *bail-in*. Ce *bail-in* implique qu'outre les actionnaires, les autres créiteurs doivent contribuer aux frais du redressement. Ce ne serait donc plus le contribuable qui serait mis à contribution, mais les autres créiteurs par le biais du capital *bail-in*: ils devraient contribuer jusqu'au règlement de l'institution.

Cette directive prévoit également que les autorités nationales collaborent en vue de la mise en place de collèges d'autorités de résolution pour les banques transfrontalières, et prévoit de confier un rôle de médiation à l'Autorité bancaire européenne (*European Banking Authority*, EBA).

identifier, mais ook zien welke afwikkelingsmogelijkheden er zijn, als herstelplannen falen.

Dit is uiteindelijk de *ultima ratio*: het afwikkelingsplan dat de laatste oplossing biedt, als er geen andere mogelijkheden meer zijn. Daarbij dient de aandacht te worden gevestigd op het feit dat, als het gebeurt, de belastingbetaler zo veel mogelijk moet worden ontzien.

Voorlopig wordt in herstel- en afwikkelingsplannen voorzien voor de G-SIFI's (*Global Systemically Important Financial Institutions*).

Met betrekking tot de afwikkelingsplannen is de NBB bezig aan een pilootproject met één bank. Eenmaal zij daarmee rond is, is het de bedoeling daarmee verder te werken en het in alle geval op alle binnenlandse *domestic SIFI's* toe te passen zonder onderscheid.

In verband met de afwikkeling heeft de Europese Commissie in juni 2012 een voorstel van richtlijn uitgewerkt dat erin voorziet dat er een herstel- en afwikkelingsplan voor elke bank komt. Tevens probeert de Commissie geharmoniseerde bevoegdheden op te leggen voor tijdige interventies, zodat autoriteiten zowel het management kunnen ontslaan als speciale managers kunnen aanstellen of een bank kunnen verplichten tot het aannemen van een herstructureringsplan of het toepassen van een herstelplan.

De richtlijn voorziet ook in een hele reeks afwikkelingsinstrumenten, die gemeenschappelijk zouden moeten zijn, dus gelijk voor alle banken, zodat de autoriteiten bepaalde activiteiten kunnen afzonderen en verkopen of samenvoegen, een *bridge bank* kunnen oprichten, goede en slechte activa kunnen scheiden, en vooral als belangrijkste element een *bail-in* kunnen toepassen. Die *bail-in* bestaat erin dat naast de aandeelhouders de andere crediteuren zouden moeten bijdragen tot de kosten van het herstel. Het zou dus niet meer de belastingbetaler zijn, die ervoor zou moeten opdraaien, maar de andere crediteuren via het *bail-in* kapitaal: zij zouden de bijdragen moeten leveren tot het afwikkelen van de instelling.

De richtlijn voorziet eveneens in samenwerking tussen nationale autoriteiten wanneer er grensoverschrijdende banken zijn, in de oprichting van afwikkelingscolleges en een bemiddelingsrol voor de EBA (*European Banking Authority*).

## 6. Ordre du jour des réformes internationales après la crise de 2008: impact

Les réformes devraient d'abord renforcer significativement la résilience des banques et du système financier grâce à un accroissement des montants et de la qualité des coussins de capital. Cela devrait permettre de réduire la probabilité de défaut des banques — ce qui réduit ultérieurement les risques potentiels et l'expositions en portefeuille de négociation — et de modérer la prise de risques excessive.

\*

La question est de savoir si ces réformes internationales suffiront ou si d'autres mesures structurelles devront être prises. Différentes propositions ont été formulées à ce sujet au Royaume-Uni, aux États-Unis, à la Commission européenne et à la BNB.

## 7. Réformes structurelles: rapport Vickers (Royaume-Uni)

Le rapport Vickers vise principalement à améliorer la résolubilité des banques et à éliminer la nécessité de plans de redressement gouvernementaux. Il propose d'isoler les dépôts de particuliers et de PME dans des banques cantonnées (*ring-fencing*). Ces banques seraient autorisées à exercer des activités de prêt bancaire classiques, mais pas les activités de banque d'investissement. Les banques cantonnées seraient toutefois autorisées à exercer des activités dans le cadre de la fonction dite de trésorerie. Il s'agit des fonctions qui permettent aux banques d'assurer la gestion des risques et de la liquidité et d'obtenir le financement de leurs activités. Les autres activités concernant les actifs seraient interdites.

Les activités de banque d'investissement seraient autorisées à d'autres entités juridiques du même groupe financier. Toutefois, des limites strictes seraient imposées en matière d'expositions entre les entités cantonnées et les autres entités du même groupe, ainsi que des exigences en matière de gouvernance indépendante et de fonctionnement des entités cantonnées.

## 6. Internationale hervormingsagenda na de crisis van 2008: impact

De maatregelen beogen in de eerste plaats en vooral een betere veerkracht voor de banken en het financieel stelsel, omdat de buffers groter zijn en de kwaliteit van de buffers hoger is dan vroeger. Op die manier wordt de kans op bankfaillissementen verminderd, wat de potentiële risico's later ook doet afnemen, alsook de *trading book exposures* en zullen er minder buitensporige risico's worden genomen.

\*

De vraag is of die internationale hervormingen voldoende zijn of dat er andere structurele maatregelen moeten komen. Diverse voorstellen werden ter zake gedaan in het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten, bij de Europese Commissie en bij de NBB.

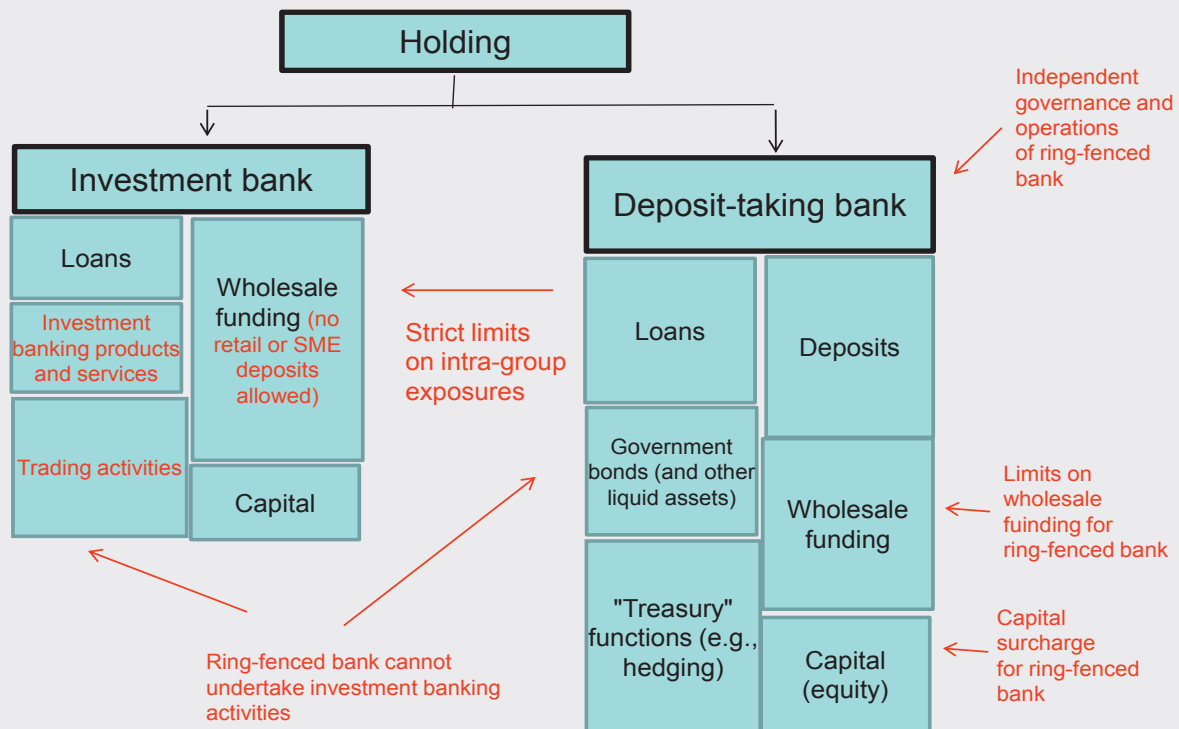
## 7. Structurele hervormingen: het Vickers-rapport (VK)

Het rapport-Vickers heeft als voornaamste doelstelling de afwikkeling van banken te verbeteren en de nood aan een *bail-out* door de regering te elimineren. Het stelt voor alle retail- en kmo-deposito's aan te houden bij een afgeschermd of *ringfenced bank*. Die afgeschermd bank kan de traditionele bancaire kredietverrichtingen doen, maar kan geen enkele activiteit uitoefenen op het vlak van investeringsbankieren. Wat wel mogelijk is, zijn al de activiteiten rond de *treasury*-functie. Dat zijn de functies die voor de bank dienen om de risico's en de liquiditeit te beheren en de nodige financiering te verwerven. Al de andere activiteiten aan de actiefzijde zijn niet toegelaten.

Investeringsbankieren kan wel door een andere juridische entiteit binnen dezelfde groep, maar daaraan worden dan strikte beperkingen opgelegd voor posities tussen afgeschermd en niet-afgeschermd entiteiten binnen de groep en zijn er bijzondere vereisten inzake onafhankelijk bestuur en inzake transacties van afgeschermd entiteiten.



## Schematisch VK Vickers-hervormingen: afschermen van depositobanken Schéma des réformes Vickers au Royaume-Uni: cantonnement des banques de dépôt



Source: Banque nationale de Belgique (NBB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

### 8. Réformes structurelles: règle Volcker (États-Unis)

Les prémisses de la règle Volcker sont tout à fait différentes. Celle-ci s'intéresse moins à la résolution des défaillances bancaires mais vise plutôt à réduire la prise de risques excessifs par les banques. Elle tente d'atteindre cet objectif en interdisant aux banques de faire de la négociation pour compte propre, de détenir ou de promouvoir du capital privé ou des fonds d'investissement spéculatifs (*hedge funds*), et de procéder à des transactions de banque d'investissement ou de négociation en cas de conflit d'intérêts par rapport à des clients ou des contreparties.

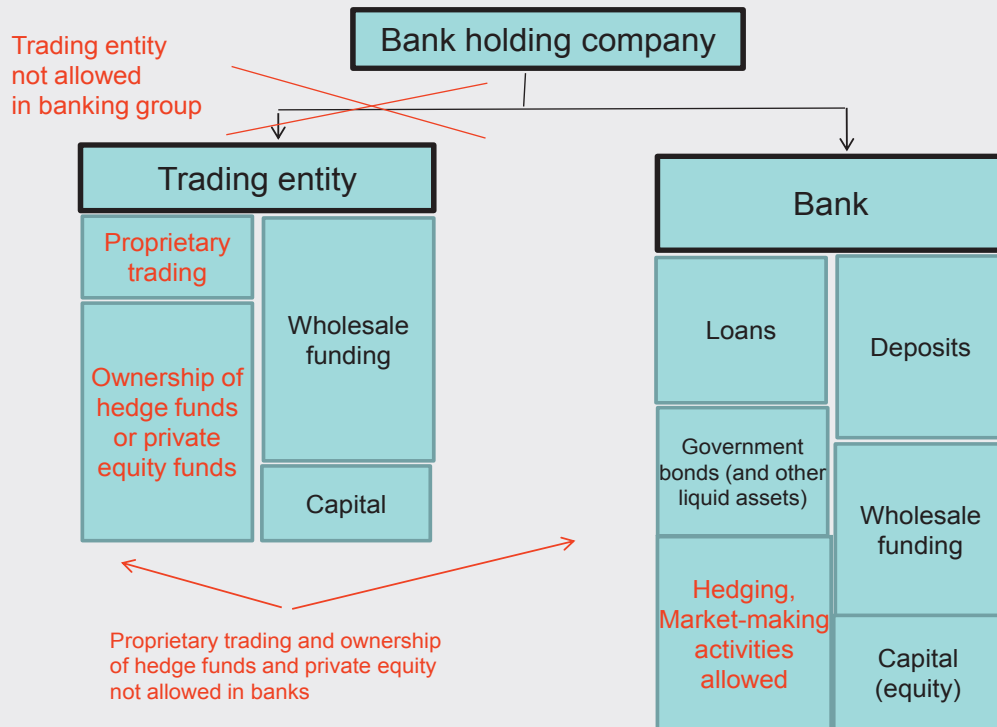
Contrairement à la proposition Vickers, la règle Volcker ne permet pas à d'autres entités du groupe bancaire d'exercer les activités interdites. Elle prévoit dès lors clairement une séparation complète et stricte qui exclut toute activité de négociation. Pour exercer ces activités, il faut donc disposer d'un établissement totalement différent, complètement indépendant et qui n'a rien à voir avec la banque.

### 8. Structurele hervormingen: de Volcker rule (VS)

De *Volcker rule* gaat uit van een heel andere benadering. Daarbij is men minder geïnteresseerd in de afwikkeling van banken, maar wil men het nemen van overmatige risico's door de banken verminderen. Men probeert dat te bereiken door een verbod op handel voor eigen rekening op te leggen, door een verbod op eigendom of sponsoren van *private equity* fondsen of *hedge funds* door banken op te leggen en door elke vorm van investeringsbankieren of handelstransacties te verbieden wanneer er een belangenconflict bestaat tussen de klanten of de tegenpartij.

In tegenstelling tot de *Vickers rule* laat de *Volcker rule* niet toe dat andere entiteiten binnen de groep de verboden activiteiten wel uitoefenen. Er is dus duidelijk een volkomen, strikte scheiding waarbij de hele trading-activiteit is uitgesloten. Men moet dus echt een totaal andere instelling hebben die compleet losstaat van en niets te maken heeft met de bank om die activiteiten uit te voeren.

## Schematisch VSA Volcker Rule: verbod op handel voor eigen rekening *Schéma de la règle Volcker (États-Unis): interdiction de la négociation pour compte propre*



Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

### 9. Réformes structurelles: le rapport Liikanen (UE)

Le rapport Liikanen tente de remédier autant que possible aux faiblesses des rapports Vickers et Volcker.

La principale faiblesse réside dans le fait qu'un certain nombre d'activités de négociation sont absolument nécessaires pour les clients. C'est certainement le cas pour les entreprises qui sont actives dans l'exportation ou qui souhaitent lancer des projets d'investissement. Ces entreprises ont besoin d'instruments financiers plus sophistiqués que ceux que peut offrir une banque de détail normale. En imposant la séparation, on leur complique particulièrement la tâche, car elles doivent dans ce cas pratiquement envisager de fonctionner avec deux banques différentes, une pour le financement traditionnel de leur personnel, leurs achats et autres et une lorsqu'elles ont davantage besoin d'activités de couverture ou d'arbitrage pour couvrir leurs risques. La recherche d'un autre banquier rend les choses plus complexes.

### 9. Structurele hervormingen: het Liikanen-rapport (EU)

In het Liikanen-rapport wordt getracht om de zwakheden van het Vickers- en het Volckerrapport zo veel als mogelijk op te vangen.

De belangrijkste zwakheid bestaat erin dat een aantal tradingactiviteiten absoluut nodig zijn voor de klanten. Dat is zeker zo voor bedrijven die in de export actief zijn of die investeringsprojecten willen lanceren. Zij hebben meer gesofisticeerde financiële instrumenten nodig dan diegene die een normale retailbank kan bieden. Door de splitsing op te leggen, maakt men het bijzonder moeilijk, want zij moeten dan bijna met twee verschillende banken beginnen werken, een voor de traditionele financiering van hun personeel, hun aankopen en het overige en een andere wanneer zij meer hedging- of arbitrageactiviteiten nodig hebben om hun risico's in te dekken. Een andere bankier gaan zoeken maakt het complexer.

Le rapport Liikanen tente de trouver une solution à ce problème en imposant un seuil pour le type d'activités de négociation nécessaires à l'activité normale des clients. Dès que l'on dépasse ce seuil, l'activité de négociation doit être séparée et hébergée dans une entité distincte. À cet effet, une procédure en deux étapes est prévue. Premièrement, il faut vérifier dans quelle mesure une banque de dépôt détient 15 à 25 % d'actifs pour la *négociation* et en dispose pour la vente. Ces 15 à 25 % sont un chiffre indicatif qui provient des principales institutions européennes. Dès que l'on constate que cette condition est remplie, il faut vérifier dans quelle mesure l'activité qui doit éventuellement être séparée atteindrait un seuil déterminé.

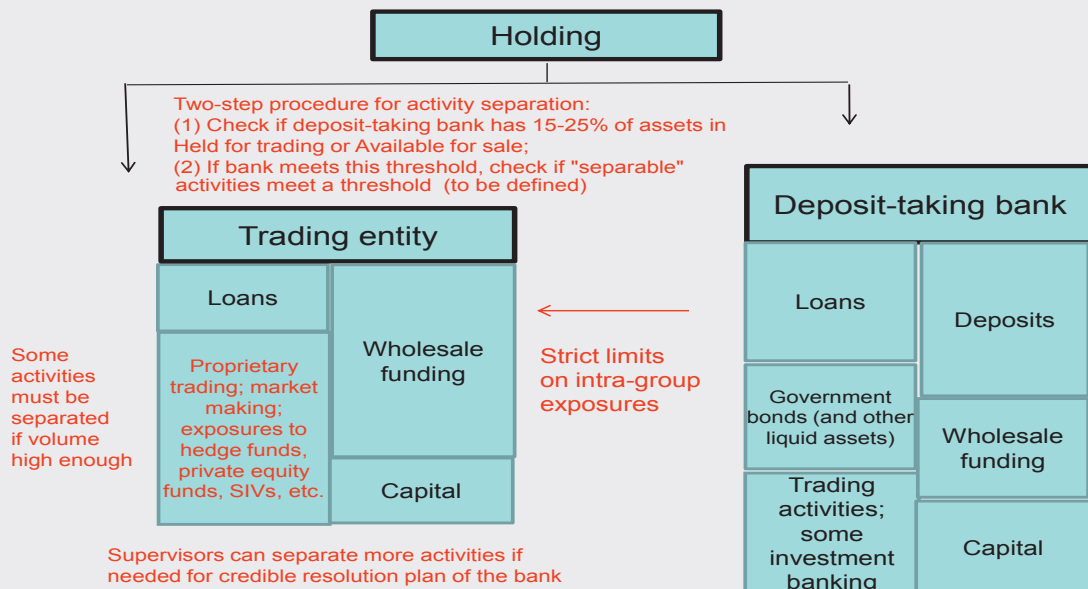
Ce qui importe dans cette réforme, c'est que la banque de dépôt et l'entité de négociation (*trading entity*) peuvent rester au sein du même groupe. Les autorités de contrôle peuvent séparer davantage d'activités, si besoin est, pour une résolution ordonnée de l'institution financière, ce qui exige aussi naturellement que les expositions intra-groupe (*intra-group exposures*) soient soumises à des limites strictes.

In het Liikanen-rapport wordt geprobeerd daarvoor een oplossing te vinden door een drempel op te leggen voor het soort tradingactiviteiten dat nodig is bij de normale activiteit voor de klanten. Zodra men die drempel overschrijdt, moet men de tradingactiviteit afscheiden en bij een afzonderlijke entiteit onderbrengen. Daarvoor wordt in een procedure in twee stappen voorzien. Eerst moet worden nagegaan in hoeverre een depositobank 15 tot 25 % activa aanhoudt voor *trading* en beschikbaar heeft voor verkoop. Die 15 tot 25 % is een richtgetal dat afkomstig is uit de belangrijkste Europese instellingen. Zodra men vaststelt dat aan die voorwaarde voldaan is, moet worden nagegaan in hoeverre de mogelijk af te scheiden activiteit een bepaalde drempel zou bereiken.

Het belangrijke in deze hervorming is dat de depositobank en de *trading entity* binnen dezelfde groep kunnen blijven. De toezichthouders kunnen meer activiteiten afsplitsen, indien nodig, voor een ordentelijke afwikkeling van de financiële instelling. Dat vereist natuurlijk ook dat er strikte limieten worden opgelegd op de *intra-group exposures*.

#### Schematisch EU Liikanen: Afscheiden van bepaalde tradingactiviteiten indien het volume een bepaalde drempel overschrijdt

#### Schéma du rapport Liikanen: séparation de certaines activités de négociation lorsque le volume dépasse un seuil déterminé



Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Le schéma ci-dessus montre clairement où les activités de négociation et certaines activités d'investissement restent possibles au sein de la banque de dépôt. Si la procédure en deux étapes implique la cession d'une partie, celle-ci est hébergée dans l'entité de négociation

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

Bovenstaand schema toont duidelijk waar tradingactiviteiten en sommige investeringactiviteiten mogelijk blijven in de *deposit-taking bank*. Als de tweestapsprocedure ertoe leidt dat een stuk moet worden afgescheiden, gaat dat naar de *trading entity* die dan wordt opgericht.

qui est alors instaurée. Dans ce cas, pour limiter tous les risques, des limites strictes seront naturellement imposées aux expositions intra-groupe qui doivent être appliquées.

#### 10. Réformes structurelles: problèmes liés à la mise en œuvre

Le gros problème, tant en ce qui concerne la règle Vickers que la règle Volcker, réside principalement dans la mise en œuvre. En théorie, les réformes proposées semblent tout à fait acceptables, mais il est généralement particulièrement difficile, pour les autorités de contrôle, de distinguer les activités de négociation pour compte propre et les activités de négociation au service des clients, telles que les activités de couverture (*hedging*) et de tenue de marché (*market making*).

L'exemple suivant illustre cette difficulté: une part importante des activités que J.P. Morgan effectue n'aurait absolument pas été interdite en application de la règle Volcker, ce qui démontre combien l'application de la théorie sous-jacente peut parfois s'avérer difficile.

Un autre aspect est que bon nombre des transactions, qu'elles soient effectuées pour compte propre ou pour le compte de clients, présentent les mêmes caractéristiques, ce qui conduirait à tenter de les distinguer par le biais d'une réglementation extrêmement complexe, qui risquerait naturellement à son tour d'être contournée. Il serait particulièrement difficile, pour les autorités de contrôle, de détecter les infractions en la matière, ce qui démontre clairement la difficulté de la mise en œuvre.

Dans le cadre de la règle Vickers, il sera difficile de voir tout ce que recouvre cette fonction de trésorerie. Il ne sera pas simple de déterminer si des activités interdites ne sont pas exercées subrepticement sous le couvert de cette fonction.

Il est en outre difficile d'isoler correctement des banques cantonnées d'établissements non cantonnés au sein d'un même groupe. Un des principaux éléments est que le rapport Vickers ne tient absolument pas compte des paiements transfrontaliers, ni du fait que dans certains pays les banques ont des succursales ou des filiales et qu'il existe en outre d'autres banques, dont les unes sont soumises aux règles et les autres pas.

Les succursales belges de banques européennes, par exemple, risqueraient, si la réglementation était appliquée en Belgique, de ne pas être cantonnées. Un problème se pose donc d'emblée: il n'y aurait plus,

Dan zullen uiteraard, om alle risico's te beperken, strikte limieten worden opgelegd op de *intra-group exposures* die moeten worden toegepast.

#### 10. Structurele hervormingen: problemen bij implementatie

Het grote probleem bij zowel de Vickers- als de Volcker-regeling is voornamelijk de implementatie. In theorie klinken de voorgestelde hervormingen zeer aannemelijk, maar het is doorgaans bijzonder moeilijk voor toezichhouders om een onderscheid te maken tussen wat handel is voor eigen rekening en wat handel is ten dienste van de klanten zoals *hedging* of *market making*.

Het volgende voorbeeld illustreert dit: een belangrijk deel van de activiteiten die J.P. Morgan verricht zou in de toepassing van de *Volcker rule* absoluut niet verboden zijn geweest. Dat toont aan in welke mate de toepassing van de theorie die erachter zit, soms zeer moeilijk is.

Een ander aspect is dat veel van de transacties, of die nu voor eigen rekening of voor rekening van klanten worden gedaan, dezelfde kenmerken vertonen. Dat zou dan leiden tot pogingen om dat onderscheid te maken via zeer complexe regelgeving, die dan natuurlijk weer de nodige kwetsbaarheid oplevert door potentiële achterpoortjes waarvan zou kunnen worden gebruik gemaakt. Het zou bijzonder moeilijk zijn voor toezichhouders om overtredingen ter zake op te sporen wat het probleem van de implementatie duidelijk aantoonde.

Bij de Vickers-regeling zal het moeilijk zijn om te zien wat allemaal in die *treasury* functie zit. Het zal niet eenvoudig zijn om op te volgen of er niet heimelijk verboden activiteiten achter schuil gaan.

Het is bovendien moeilijk afgeschermdde banken adequaat af te zonderen van niet-afgeschermdde instellingen binnen dezelfde groep. Een van de belangrijkste elementen is dat in het Vickersrapport absoluut geen rekening is gehouden met grensoverschrijdend betalingsverkeer, noch met het feit dat banken in bepaalde landen filialen of bijkantoren hebben en dat er daarnaast andere banken zijn, waarbij de ene wel aan de regels wordt onderworpen en de andere niet.

Belgische bijkantoren van bijvoorbeeld Europese banken kunnen, indien de regeling in België zou worden toegepast, niet worden afgeschermd. Aldus wordt direct een probleem gecreëerd, met name dat er binnen ons

dans notre pays, de *level playing field* entre les banques belges et les banques étrangères. Les banques du pays ressortiraient en effet à la règle, alors que les banques étrangères pourraient parfaitement la contourner, ce qui est clairement préjudiciable pour notre système financier. Dans ces conditions, une mise en œuvre unilatérale serait très difficile.

La BNB a examiné les objectifs ultimes des plans de réforme et les alternatives éventuelles qui permettraient de les atteindre.

Quatre objectifs importants se dégagent du rapport Vickers:

- les plans de redressement et de résolution doivent pouvoir être mis en place de manière relativement simple;
- pour certains établissements ou pour certains risques, des surcharges de capital peuvent être appliquées;
- des règles doivent être prévues en matière d'expositions intragroupes;
- le cantonnement doit pouvoir être organisé ou certaines activités doivent pouvoir être interdites.

La Belgique se distingue par le caractère fortement transfrontalier des banques qui y opèrent. Il convient dès lors d'examiner de quelle manière les objectifs énoncés dans le rapport Vickers peuvent éventuellement être pris en compte dans un contexte d'établissements transfrontaliers.

#### 11. Incidence de la réglementation Vickers ou Volcker sur les banques belges

Pour pouvoir évaluer l'impact de la réglementation Vickers ou Volcker sur les banques belges, il faut se contenter d'estimations.

Si l'on part du principe que les portefeuilles détenus à des fins de transaction et les portefeuilles disponibles à la vente sont détenus par les six plus grandes banques, une seule banque ne relève pas de la règle, quatre banques se situent entre 15 % et 25 % et une seule banque dépasse cette marge. Si l'on interprète la règle Vickers de manière très stricte, les passifs interdits représenteraient environ 45 % du bilan. Comparée au pourcentage des produits d'exploitation des quatre principales banques belges qui peuvent être attribués à des activités de négociation (chiffres de 2011 et des années précédentes), cette part se révèle très variable

land geen *level playing field* meer is tussen de Belgische banken en de buitenlandse banken. De binnenlandse banken zouden immers onder de regel vallen, terwijl de buitenlandse banken de regeling absoluut zouden kunnen omzeilen, wat duidelijk niet positief is voor ons financieel stelsel. Unilaterale implementatie zou op die manier erg moeilijk zijn.

De NBB heeft nagegaan wat de hervormingsplannen uiteindelijk beogen alsook of de doelstellingen van de plannen niet op een andere manier zouden kunnen worden gerealiseerd.

Uit het Vickers-rapport volgen vier belangrijke te bereiken doelstellingen:

- herstel- en resolutieplannen moeten op een vrij gemakkelijke manier kunnen worden doorgevoerd;
- voor bepaalde instellingen of voor bepaalde risico's kunnen er extra kapitaalheffingen zijn;
- er moeten regels voor de intragroepsposities zijn;
- een afscherming moet kunnen worden georganiseerd of een verbod om bepaalde activiteiten toe te laten.

Omdat België wordt gekenmerkt door banken die sterk grensoverschrijdend zijn moet dus ook worden nagegaan op welke manier de in het Vickers-rapport vervatte doelstellingen binnen een context van grensoverschrijdende instellingen eventueel kunnen worden opgevangen.

#### 11. Impact op Belgische banken van de Vickers- of Volcker-regeling

Om de vraag naar de impact van de Vickers- of de Volcker-regeling op de Belgische banken te kunnen beantwoorden, moet men zich beperken tot schattingen.

Indien er van uitgegaan wordt dat de portefeuilles *held for trading* en de portefeuilles *available for sale* bij de zes grootste banken zitten, dan is er één bank die daar niet onder valt, zitten vier banken in de marge tussen 15 en 25 % en zit één bank boven die marge. Uitgaande van een zeer strikte interpretatie van de *Vickers rule* betreft het ongeveer 45 % van de balans. Bij een vergelijking met het percentage van de bedrijfswinst van de vier grootste banken dat toe te schrijven is aan tradingactiviteiten (cijfers van 2011 en de voorgaande jaren) blijkt dat dit uitermate variabel in tijd is en voor het ogenblik tussen 10 % en 25 % ligt. Uit die cijfers blijkt

dans le temps et compte actuellement pour 10 à 25 % du résultat d'exploitation. Il ressort de ces estimations que l'application de la règle aurait une incidence non négligeable.

Un problème supplémentaire se pose en Belgique, dans la mesure où notre pays se caractérise par un important excédent de l'épargne. Par le biais de la législation fiscale (exonération fiscale pour les carnets d'épargne), la majeure partie de l'excédent de l'épargne est canalisée vers les banques. En France, par exemple, cet incitant fiscal intervient plutôt au niveau des contrats d'assurance-vie. Il en résulte que les banques belges ont presque toutes un excédent. Fortis a un excédent en Belgique et elle l'utilise évidemment pour financer ses activités en France et ailleurs. ING opère de la même manière vis-à-vis des Pays-Bas. Deutsche Bank ne recueille l'épargne en Belgique que pour la canaliser vers l'Allemagne.

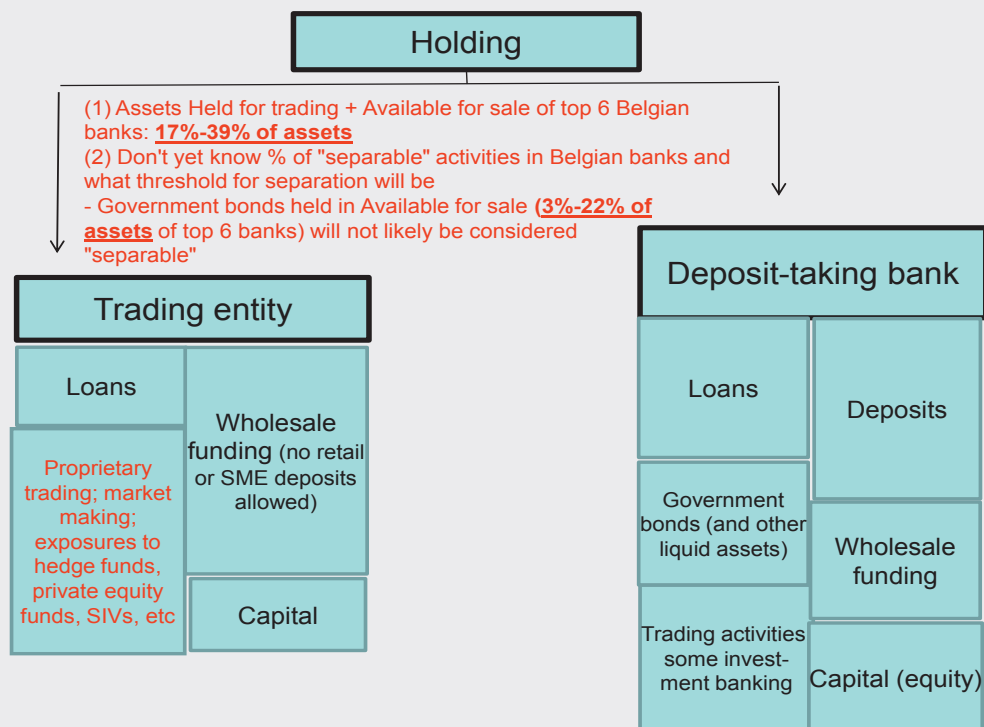
Les considérations qui précèdent s'appliquent dans le cadre d'une banque universelle. Si les banques étaient scindées en banque de détail et en banque d'investissements, l'excédent de l'épargne de la banque de détail serait encore beaucoup plus important et les problèmes qui y sont liés s'aggravaient encore davantage.

dat de impact niet verwaarloosbaar zal zijn wanneer dit zou worden toegepast.

Er is een bijkomend probleem in België omdat België een land is met een belangrijk spaaroverschot. Via de fiscale wetgeving (fiscale vrijstelling op spaarboekjes) wordt het grootste deel van dat spaaroverschot gekanaliseerd naar de banken. In Frankrijk gebeurt zo'n fiscale stimulans bijvoorbeeld eerder via levensverzekeringscontracten. Het resultaat is dat de Belgische banken bijna allemaal een overschot hebben. Fortis heeft een overschot in België en het gebruikt dat overschot natuurlijk om Franse en andere activiteiten te financieren. ING doet hetzelfde ten aanzien van Nederland. Deutsche Bank haalt in België enkel spaargeld op om het naar Duitsland te kanaliseren.

Bovenstaande geldt in het raam van een universele bank. Als de banken nu zouden worden gesplitst in een retailbank en een investeringsbank, dan zal het spaaroverschot van de retailbank nog veel groter worden, waardoor de problemen als gevolg hiervan nog groter zouden worden.

## Impact op Belgische banken van Liikanen *Impact du rapport Liikanen sur les banques belges*



Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)



## 12. Le rapport intérimaire de la BNB: politiques recommandées

Selon le rapport intérimaire de la BNB, l'ordre du jour des réformes internationales aura clairement un impact positif. Il importera toutefois d'accorder à sa mise en œuvre le temps qu'il faudra afin de ne pas créer de situation où les banques, pour pouvoir satisfaire aux nouvelles normes, se mettent *in fine* à réduire leur bilan et, plutôt que de rechercher les capitaux nécessaires, réduisent progressivement leurs crédits, rendant ainsi l'octroi de crédits à l'économie problématique.

À cet égard, l'accent peut être mis sur trois considérations majeures et liées entre elles:

— Les instruments financiers complexes et les expositions des banques en portefeuille de négociation ont été au centre de la crise de 2008. Dans la plupart des cas, ils ont déjà été démantelés dans une large mesure. Soit, ils ont été regroupés dans une structure de défaillance, soit leurs structures ont été scindées.

Si l'on s'oriente vers une scission des activités, il faut être clairement conscient qu'on créera en partie une fiction. Le monde bancaire n'en sera pas plus sûr. Le secteur bancaire traditionnel a connu nombre de crises par le passé. Les plus importantes en Irlande et en Espagne ont éclaté dans les activités bancaires traditionnelles et non dans la partie investissements, du fait que l'on avait tout simplement octroyé trop de crédits.

Avec l'excédent de l'épargne que détiendront les banques belges, il n'est pas exclu que ces dernières essaieront quand même d'en tirer parti, avec le risque de créer, en Belgique également, une bulle potentielle sur le marché immobilier. Si les banques essaient de vendre tout de même ces crédits et imposent des conditions trop bon marché à cet effet, ce scénario n'est pas exclu.

De nombreuses statistiques concernant les prix de l'immobilier en Belgique montrent une certaine surévaluation. Il ne faut pas l'exagérer. On ne peut absolument pas parler d'une bulle immobilière en Belgique. Cette surévaluation de 10 à 15 % n'est absolument pas problématique à l'heure actuelle. En Espagne et en Irlande, l'augmentation atteignait 50 %, voire plus. Si la scission a lieu, elle risque d'entraîner, dans les établissements, des pressions en faveur de plus d'activités.

— L'activité bancaire transfrontalière est une caractéristique importante du système bancaire belge. La présence de banques étrangères est importante en

## 12. Het tussentijds rapport van de NBB: aanbevolen beleidslijnen

Volgens het tussentijds rapport van de NBB zal de internationale hervormingsagenda duidelijk een positieve impact hebben. Er zal wel over gewaakt moeten worden om de nodige tijd te geven voor de implementatie ervan ten einde geen situatie te creëren waarin banken, om te kunnen voldoen aan de nieuwe vereisten, uiteindelijk hun balansen beginnen af te bouwen, niet naar het nodige kapitaal gaan zoeken, maar eerder hun kredieten gaan verminderen en dat op die manier de kredietverlening aan de economie problematisch begint te worden.

In dit verband kunnen drie belangrijke en onderling verbonden overwegingen worden beklemtoond:

— Complexe financiële instrumenten en de posities van banken in hun handelsportefeuille waren zeer belangrijk voor de crisis van 2008. Die zijn reeds in belangrijke mate afgebouwd, in de meeste gevallen. Ofwel zijn ze ondergebracht in een *bad bank*, ofwel heeft men de structuren afgesplitst.

Indien men naar een opsplitsing van de activiteiten gaat, dan moet men er zich duidelijk van bewust zijn dat men daarbij voor een stuk een fictie creëert. De bankwereld zal niet veiliger zijn. De traditionele banksector heeft in het verleden veel crisissen gekend. De belangrijkste in Ierland en Spanje zijn ontstaan in de traditionele bankactiviteiten, niet in het investeringsgedeelte, doordat gewoon te veel kredieten werden toegekend.

Met het spaaroverschot dat de Belgische banken zullen hebben, is het niet uitgesloten dat zij gaan proberen om daarvan toch gebruik te maken, met het risico dat men ook in België een potentiële zeepbel zou kunnen krijgen op de immobiliënmarkt. Wanneer de banken zullen trachten die kredieten toch te verkopen en daarbij te goedkope voorwaarden opleggen, valt dat niet uit te sluiten.

Heel wat statistieken over de prijzen van de immobiliën in België wijzen op een zekere overwaardering. Die moet niet overdreven worden, er is absoluut nog geen zeepbel in België op dat gebied. Die overwaardering, die 10 à 15 % bedraagt is voor het ogenblik absoluut niet problematisch. In Spanje en Ierland waren het cijfers van 50 en meer procent, in termen van stijging. Als men naar de splitsing gaat, bestaat het risico dat er in de instellingen druk zal ontstaan om meer te doen.

— Het grensoverschrijdend bankieren is een belangrijk kenmerk van het Belgische bankwezen. Buitenlandse banken zijn sterk aanwezig in België (bv.

Belgique (exemple: Fortis et ING), mais les banques belges sont également très présentes à l'étranger (exemple: KBC).

— La troisième considération essentielle est que trois des quatre plus grandes banques opérant en Belgique appartiennent à des groupes bancaires ou de bancassurance, ce qui accroît encore la complexité.

Dans ses recommandations, la BNB a tenté de concilier toutes ces considérations avec les objectifs que les recommandations Vickers tentent d'atteindre.

### 13. Rapport intérimaire de la BNB: mesures recommandées

— En matière de plans de résolution et de *recovery*, le problème réside, actuellement, dans le fait que ces plans doivent uniquement être établis par les *global SIFI*, c'est-à-dire les institutions systémiques au niveau global et seulement au niveau du groupe.

La première mesure à prendre consiste clairement à obliger toutes les institutions internes qui sont systémiques en Belgique à établir des plans de résolution et, ce faisant, d'améliorer la possibilité de défaire ces institutions si un jour une difficulté devait apparaître.

Un deuxième problème se pose dans ce domaine. Les attributions des compétences en matière de résolution ne sont pas suffisamment efficaces. La BNB propose donc de renforcer cette efficacité de trois façons: en précisant davantage le rôle que la Banque nationale pourrait jouer comme autorité de résolution pour les banques tant systémiques que non systémiques; en raccourcissant les délais dont disposent les tribunaux pour rendre un arrêt lorsque les autorités demandent à appliquer les pouvoirs de résolution à une banque défaillante; en permettant des discussions à huis clos entre le tribunal et les autorités concernées pour pouvoir discuter des modalités de résolution de cette banque. Ce sont les caractéristiques principales que les systèmes de résolution qui ont été établis par le *Financial Stability Board* et par la Commission européenne visent à atteindre.

— Le rapport de la BNB prévoit également une deuxième mesure; elle consiste à pouvoir imposer des surcharges en capital pour les banques systémiques. Se pose ici un problème qui n'est pas majeur, mais qu'il faudra essayer de résoudre. Le cadre légal permet d'identifier les institutions systémiques. De plus, la BNB a un veto potentiel contre des décisions stratégiques, mais ces décisions ne sont pas identifiées juridiquement. Il

Fortis en ING) maar de Belgische banken zijn ook sterk aanwezig in het buitenland (bv. KBC).

— De derde belangrijkste overweging is dat drie van de vier grootste banken in België deel uitmaken van een bank- of bankverzekeringsgroep, wat de complexiteit nog vergroot.

De NBB heeft getracht in haar aanbevelingen al die overwegingen te combineren met de doelstellingen die men met de Vickersaanbevelingen probeert te bereiken.

### 13. NBB tussentijds rapport: aanbevolen maatregelen

— Bij de *resolution and recovery*-plannen bestaat de moeilijkheid er momenteel in dat die plannen alleen moeten worden uitgewerkt door de *global SIFI*, dat wil zeggen de mondiaal systeemrelevante instellingen, en zulks alleen binnen de groep.

De eerste te nemen maatregel bestaat erin alle interne instellingen die voor België systeemrelevant zijn, te verplichten afwikkelingsplannen uit te werken, en aldus meer mogelijkheden te scheppen om die instellingen te ontmantelen, mochten zich op zekere dag moeilijkheden voordoen.

Dienaangaande rijst een tweede knelpunt. De bevoegdheidsverdeling inzake afwikkeling is niet doeltreffend genoeg. De NBB stelt daarom voor die doeltreffendheid op drie manieren te verhogen: door nader te omschrijven welke rol de Nationale Bank zowel voor de systeemrelevante als voor de niet-systeemrelevante banken zou kunnen spelen als afwikkelingsautoriteit; door in een kortere termijn te voorzien voor de rechtbanken om een beslissing te nemen over een verzoek van de autoriteiten om de afwikkelingsbevoegdheden toe te passen op een in gebreke blijvende bank; door besprekingen met gesloten deuren tussen de rechtbank en de betrokken overheid toe te staan om de nadere afwikkelingsregels voor die bank te kunnen bespreken. Die aspecten worden hoofdzakelijk met de door de *Financial Stability Board* en de Europese Commissie uitgewerkte afwikkelingsystemen beoogd.

— Het verslag van de NBB stelt ook een tweede maatregel in het vooruitzicht, die erin bestaat extra kapitaalheffingen te mogen opleggen aan de systeemrelevante banken. Daarbij rijst een knelpunt dat weliswaar niet ernstig is, maar waarvoor wel zal moeten worden geprobeerd tot een oplossing te komen. Aan de hand van het wettelijk kader kan worden uitgemaakt welke de systeemrelevante instellingen zijn. Voorts kan de

faudrait donc clairement définir, dans la loi, ce que l'on entend par décisions stratégiques pour éviter des discussions sur la question de savoir si certaines décisions sont oui ou non stratégiques.

— Un troisième genre de mesures proposées par la BNB et qui répondent aux objectifs du rapport Vickers sont des règles en matière de position intragroupe.

Comme on l'a vu en Belgique, aussi bien dans le cas Fortis que dans le cas Dexia, des positions intragroupe extrêmement complexes peuvent rendre très difficile la résolution d'une entreprise. Il faudra donc réfléchir à la délimitation des positions intragroupe. Il faut faire attention aux conséquences imprévues, car si l'on réduit, en plus des autres limitations, les positions intragroupe, les banques ne pourront plus rien faire avec l'épargne disponible. Cela veut dire que les taux d'intérêt sur les passifs vont devoir être réduits, parce que les banques ne pourront pas utiliser le produit. Cela risque de créer d'autres problèmes.

Il existe déjà des limites sur les positions intragroupe. Et on constate, aussi bien dans le cas d'ING que de Fortis, que cela conduit à des redistributions d'activités entre pays pour pouvoir absorber une partie de ces positions. Il faut donc voir s'il faut limiter les positions intragroupes ou, au contraire, préférer des positions intragroupes plus amples. Il importe de penser aux conséquences à moyen terme.

— Un quatrième groupe de mesures concerne les activités. Le rapport Vickers impose des frais très élevés sur toutes les activités d'*investment banking*, même celles réalisées pour des clients. Il prévoit également des coûts relativement élevés pour le fonctionnement d'un groupe. La règle Volcker choisit l'autre extrême, puisqu'elle interdit toute activité pour compte propre. Pour atteindre l'objectif voulu, il est nécessaire de disposer d'un instrument plus efficace. La BNB propose d'augmenter le coût de certaines activités, quitte à éventuellement fixer un plafond pour certaines d'entre elles. Au-delà de ce plafond, le client doit s'adresser à une autre institution.

Nous disposons des instruments pour ce faire: l'imposition de surcharges en capital dans le cadre du pilier II, pour les activités de *trading* des banques de manière à augmenter le coût de ces activités et faire en sorte que

NBB éventuellement un veto uitspreken tegen strategische beslissingen, maar die beslissingen zijn niet juridisch omschreven. In de wet zou daarom duidelijk moeten worden bepaald wat moet worden verstaan onder het begrip "strategische beslissingen", om discussies te voorkomen over de vraag of sommige beslissingen nu al dan niet strategisch zijn.

— Een derde soort door de NBB voorgestelde maatregelen die aan de doelstellingen van het Vickers-rapport tegemoetkomen, zijn maatregelen in verband met de positie binnen de groep.

Zoals in België is gebleken in zowel het geval van Fortis als dat van Dexia, kunnen uitermate complexe posities binnen groepen het zeer moeilijk maken een onderneming te ontbinden. Er zal dus moeten worden nagedacht over de afbakening van de posities binnen groepen. Men moet oog hebben voor de onbedoelde gevolgen, want de banken zullen niets meer kunnen doen met het beschikbare spaargeld indien naast andere beperkingen ook nog eens de posities binnen de groep worden ingeperkt. Dat betekent dat de intrestvoeten op de passiva zullen moeten worden verlaagd, want de banken zullen het product niet kunnen aanwenden. Zulks dreigt andere moeilijkheden te doen ontstaan.

Er bestaan nu al beperkingen in verband met de posities binnen groepen. Zowel bij ING als bij Fortis kon worden vastgesteld dat dit leidt tot onderlinge activiteiten-herschikkingen tussen landen om een deel van die posities te kunnen opvangen. Het valt dus af te wachten of men de intragroepposities moet beperken of daarentegen de voorkeur geven aan ruimere intragroepposities. Het is belangrijk na te denken over de gevolgen op middellange termijn.

— Een vierde groep maatregelen heeft betrekking op de activiteiten. Het rapport-Vickers legt erg hoge kosten op voor alle *investment banking*-activiteiten (zelfs voor die welke namens klanten worden gerealiseerd); daarnaast behelst het vrij hoge kosten voor de werking van een groep. Door de Volcker-rule wordt dan weer het andere uiterste vooropgesteld, aangezien het alle activiteiten voor eigen rekening verbiedt. Met het oog op de doelstelling die men wil bereiken, is het noodzakelijk te beschikken over een doeltreffender instrument. De NBB stelt voor de kosten van bepaalde activiteiten te verhogen, en eventueel voor sommige ervan een bovengrens in te stellen. Boven die grens is de klant verplicht zich tot een andere instelling te wenden.

Men beschikt daartoe over de nodige instrumenten: het opleggen van extra kapitaalheffingen in het kader van de tweede pijler, voor de *trading*-activiteiten van de banken, *in casu* om de kosten van die activiteiten

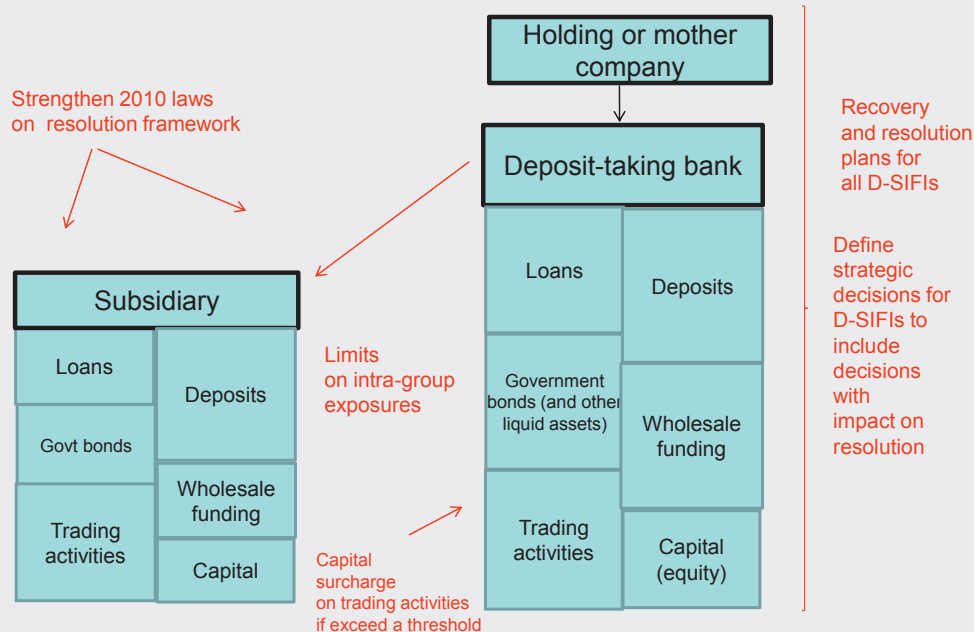
celles-ci ne forment plus un obstacle pour la résolution des banques.

— Dans ce même cadre du surplus de l'épargne en Belgique combinée avec le rôle important des banques dans l'intermédiation, il faut également tenir compte du fait qu'aux États-Unis, le financement des entreprises se fait principalement à travers les marchés financiers; 75 % des activités se font à travers les marchés financiers et 25 % à travers les banques. Le rôle d'intermédiation des banques est donc beaucoup plus réduit aux États-Unis qu'en Europe. En Europe, c'est l'inverse, 75 % de l'intermédiation financière se fait à travers les banques et il est important d'en tenir compte. À cet égard, la question se pose de savoir s'il ne faudrait pas rendre la subordination de l'épargne à travers le mécanisme d'exonération fiscale plus neutre par rapport au type d'instrument utilisé. Actuellement, l'exonération est limitée aux comptes d'épargne. Il faudrait peut-être s'interroger sur les conséquences du maintien du système d'exonération en ne le limitant plus aux comptes d'épargne mais en l'appliquant à tout instrument financier ou à une série d'autres instruments financiers comme, par exemple, l'investissement dans l'économie réelle, etc.

te verhogen en er zo voor te zorgen dat ze niet langer een beletsel voor de afwikkeling van de banken vormen.

—Tegen dezelfde achtergrond van het overschot aan spaartegoeden in België, gecombineerd met de belangrijke bemiddelingsrol van de banken, moet er voorts rekening mee worden gehouden dat in de Verenigde Staten de financiering van de ondernemingen hoofdzakelijk via de financiële markten gebeurt; 75 % van de activiteiten geschieden er via de financiële markten en 25 % via de banken. In de Verenigde Staten spelen de banken dus een veel geringere bemiddelingsrol dan in Europa. In Europa doet zich het tegenovergestelde voor; 75 % van de financiële bemiddeling verloopt er via de banken, en het is belangrijk daar rekening mee te houden. In dat verband rijst de vraag of de subsidiëring van het spaargeld via die belastingvrijstelling niet neutraler zou moeten worden gemaakt ten opzichte van het gebruikte instrument. Momenteel blijft die vrijstelling beperkt tot de spaarrekeningen. Misschien moet de vraag worden opgeworpen wat de gevolgen zijn van de handhaving van de vrijstellingsregeling, waarbij die niet langer tot de spaarrekeningen wordt beperkt, maar ook wordt toegepast op alle financiële instrumenten, dan wel op een reeks financiële instrumenten, zoals investeringen in de reële economie enzovoort. Het gaat om denksporen die zeker moeten worden geanalyseerd om uit te maken voor welke optie dient te worden gekozen.

### Schematisch NBB tussentijds rapport *Schéma rapport intermédiaire de la BNB*



Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

La plupart des petits pays (Danemark, Pays-Bas, Autriche), formulent les mêmes remarques et observations vis-à-vis des propositions Vickers et Volcker. En effet, ces petits pays sont très ouverts et tournés vers l'exportation. La Belgique peut en outre compter sur une grande participation des PME. Pour permettre à ces entreprises de maintenir leur rôle principal, à savoir soutenir la croissance de l'économie et le financement des investissements dans notre pays, il est très important de prêter une attention suffisante à ces questions.

In de meeste kleine landen (Denemarken, Nederland, Oostenrijk) worden kennelijk dezelfde op- en aanmerkingen gemaakt over de voorstellen van Vickers en Volcker. Die kleine landen zijn immers zeer open en op de export gericht. België kan bovendien terugvallen op een ruime participatie van de kmo's. Om die ondernemingen de gelegenheid te bieden hun vooraanstaande functie te handhaven (namelijk zorgen voor economische groei en voor investeringen in ons land), is het zeer belangrijk voldoende aandacht te besteden aan die aangelegenheden.

## Structurele hervormingen: vergelijking *Réformes structurelles: comparaison*

| UK Vickers                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | US Volcker                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Liikanen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | NBB                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Activities</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Banks with retail or SME deposits ring-fenced</li> <li>Prohibited activities in ring-fenced banks: investment banking activities, services to financial companies; services to customers outside EEA</li> <li>Allowed activities in ring-fenced banks include "Treasury" activities (hedging, ALM, etc.)</li> </ul> | <b>Activities</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Forbids proprietary trading or ownership or sponsorship of hedge funds or private equity funds</li> <li>Allows underwriting, market making, risk-mitigating hedging activities, proprietary trading in US government securities</li> </ul> | <b>Activities</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Banks with significant share of "separable" activities must move them to separate entity</li> <li>Requirement to separate if certain trading activities exceed a threshold</li> <li>Activities to be separated: proprietary trading and market making, exposures to hedge funds, SIVs, similar entities, or private equity</li> </ul> | <b>Activities</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>No separation of activities, as unilaterally imposed separation of activities would create unlevel playing field ("succursalisation")</li> <li>Capital buffer imposed on trading activities above a threshold</li> </ul> |

Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

## Structurele hervormingen: vergelijking *Réformes structurelles: comparaison*

### UK Vickers

- **Recovery and resolution.** Reforms create conditions necessary for effective RRP; Bail-in used for ring-fenced banks
- **Capital surcharges/SIFIs.** Capital buffers and leverage ratios imposed on ring-fenced banks
- **Intra-group exposures.** Impose third-party large exposure limits between ring-fenced bank and other group entities

### US Volcker

- **Recovery and resolution**
- **Capital surcharges/SIFIs**
- **Intra-group exposures**

### Liikanen

- **Recovery and resolution.** Supervisors can require separation of broader range of activities, if necessary for RRP; EBA harmonizes RRP standards and "triggers" for rejection; bail-in used
- **Capital surcharges/SIFIs.** Capital and liquidity requirements applied on solo basis
- **Intra-group exposures.** Impose third-party large exposure limits between entities

### NBB

- **Recovery and resolution.** RRP for all D-SIFIs; Resolution law reinforced to strengthen resolution powers of authorities
- **Capital surcharges/SIFIs.** Strategic decisions for D-SIFIs include all decisions that affect resolvability
- **Intra-group exposures.** Extend intra-group exposure limits to cover exposures between Belgian institutions and their subsidiaries

Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)

## Structurele hervormingen: vergelijking *Réformes structurelles: comparaison*

### UK Vickers

- Other**
- Ring-fenced bank must be legally and operationally independent of other entities in group

### US Volcker

#### Other

### Liikanen

- Other**
- EC should further develop bail-in framework
  - Bail-in instruments should be used in remuneration of top management
  - EC should evaluate new trading book capital requirements for adequate risk coverage
  - EC should consider further measures for treatment of real estate exposures in capital framework
  - LTV and LTI ratios should be added to macroprudential toolkit

### NBB

- Other**
- Make subsidization of savings more neutral with respect to instrument

Source: Banque nationale de Belgique (BNB)

Bron: Nationale Bank van België (NBB)



## 14. Discussion

### 14.1. *Séparation des activités bancaires*

Une des questions soulevée en commission est celle de l'impact de la séparation des métiers sur la taille des banques. Il existe encore deux banques belges: KBC et Belfius. Si on décide de séparer les métiers en Belgique, cette mesure ne s'appliquera donc qu'à deux banques. La séparation des métiers est une priorité mais elle ne peut être efficace que si elle s'applique dans l'ensemble de l'Union européenne ou, à tout le moins, dans la zone euro.

La BNB estime que la banque universelle présente des avantages en matière de diversification et de synergies, que les règles Vickers et Volcker risquent d'anéantir. Cela pourrait poser des problèmes spécifiques en Belgique, où de nombreuses succursales sont établies. Il ne serait donc pas possible d'appliquer une séparation pure et simple dans notre pays, car on n'aurait dans ce cas aucune prise sur les succursales.

Le modèle Liikanen devrait être appliqué par tous les pays de la zone euro. Il est compréhensible que le secteur bancaire s'oppose à la séparation des activités, étant donné que les banques essaient de protéger leur situation confortable. Un membre de la commission avance que le problème des succursales ne se posera sans doute pas ou qu'il se posera nettement moins si la même réglementation s'applique à l'Allemagne, à la France et aux Pays-Bas.

La leçon de la crise de 2008 est, selon un membre, que les gardes-chasse — les autorités de surveillance — ont toujours un temps de retard sur les braconniers. En soi, un contrôle micro- et macroprudentiel renforcé offre des garanties insuffisantes. Dès lors, il convient de prendre des mesures structurelles, par exemple de séparer clairement les activités bancaires et de prévoir des sécurités maximales pour la société afin d'éviter des crises à l'avenir.

En ce qui concerne le rapport Liikanen, on semble être loin du modèle de 1930, d'une séparation pure et dure des métiers bancaires. Un autre membre constate que ni au niveau européen, ni au niveau belge, on ne semble d'ailleurs décidé à procéder à cette décision radicale.

\*  
\* \*

Qui dit séparation, dit forcément création d'entités plus petites, précise *le gouverneur* de la BNB. Mais, ce

## 14. Bespreking

### 14.1. *Splitsing van de bankactiviteiten*

In de commissie werd onder meer gevraagd naar de impact van de opsplitsing van de bankactiviteiten op de omvang van de banken. Er bestaan nog twee Belgische banken, met name KBC en Belfius. Als men in België beslist de bankactiviteiten op te splitsen, zal dat dus slechts in twee banken gebeuren. Hoewel die opsplitsing van de bankactiviteiten een prioritair aandachtspunt is, kan ze alleen efficiënt zijn als ze wordt uitgevoerd in de Europese Unie in haar geheel of minstens in de eurozone.

De NBB stelt dat polyvalent bankieren bepaalde diversificatie- en synergievoordelen heeft, die verloren dreigen te gaan met de Vickers- en de Volcker-regeling. Dit zou in België voor specifieke problemen zorgen. België is een land waar veel bijkantoren zijn gevestigd en een splitsing zou hier niet zonder meer kunnen worden toegepast omdat men dan geen vat zou hebben op de bijkantoren.

Het Liikanen-model zou door alle landen van de eurozone moeten worden toegepast. Vanuit de positie van de sector valt het verzet tegen een scheiding van de activiteiten te begrijpen omdat de banken hun comfortabele situatie proberen veilig te stellen. Volgens een commissielid zal het probleem van de bijkantoren zich waarschijnlijk niet of veel minder voordoen wanneer ook Duitsland, Frankrijk en Nederland aan dezelfde regeling zijn onderworpen.

De les uit de crisis van 2008 is, volgens een lid, dat de boswachters, zijnde de toezichthouders, altijd een paar stappen achter de stropers aanhollen. Een versterkt micro- en macroprudentieel toezicht an sich biedt onvoldoende garanties. Er dienen bijgevolg structurele ingrepen te komen zoals een duidelijke scheiding tussen de bankactiviteiten en maximale zekerheden voor de samenleving ten einde crises in de toekomst te vermijden.

Met betrekking tot het Liikanen-rapport lijkt het model van 1930, met name dat van een onverkorte scheiding van de bankactiviteiten, veraf. Op Europees, noch op Belgisch niveau lijkt men trouwens vastberaden die radicale beslissing te nemen, meent een ander lid.

\*  
\* \*

Wie het over "opsplitsing" heeft, heeft het uiteraard ook over de oprichting van kleinere entiteiten, preciseert

n'est pas parce que l'on crée des entités plus petites que l'on diminue les risques. Le problème du *too big to fail* ne se pose plus vraiment en Belgique après la crise.

Toutes ces banques sont en cours de profonde restructuration. Dexia a été mise dans un système de réduction graduelle de son bilan. En fait, Dexia ne participera plus au système financier. Elle sera écartée et isolée; elle doit être gérée pour limiter les dégâts tant pour les États que pour les contribuables. De fortes restructurations interviennent chez Fortis et KBC. Même ING, suite à l'intervention de la maison mère aux Pays-Bas, est en train de subir de restructurations.

Le *deleveraging*, c'est-à-dire la réduction des bilans, a été beaucoup plus prononcé en Belgique que dans les autres pays, ce qui a grandement aidé.

Le problème de la séparation n'est pas celui de la taille des banques. Le problème de la séparation, c'est que dans un petit pays ouvert, dans lequel travaillent nombre de petites et moyennes entreprises (l'exportation constitue 80 % de notre PIB), il importe de maintenir un accès au financement relativement simple pour les PME et de ne pas leur faire supporter des coûts supplémentaires qui résulteraient de la séparation des activités bancaires.

La mission principale d'une banque ne consiste pas vraiment à garantir l'épargne, mais à assurer le financement de l'économie, la croissance et ainsi le bien-être du pays. Pour ce faire, elle attire l'épargne (et il faut donc subséquemment protéger les plus faibles et prévoir des systèmes de garantie de l'épargne).

#### 14.2. Le testament bancaire

Le testament bancaire est, selon plusieurs membres, un élément de réflexion tout à fait fondamental. En effet, lorsque des institutions systémiques qui ont un lourd impact sur l'économie ouverte d'un petit pays comme la Belgique sont en difficulté, il faut évidemment éviter que ce soit le contribuable qui paie. Finalement, le client est protégé par l'État, mais pas le contribuable.

Quel est le point de vue de la BNB concernant les *covered deposits*? À travers un tel mécanisme de garantie et de subrogation, l'État deviendrait un créancier privilégié. Autrement dit, les dépôts seraient couverts directement par les crédits octroyés. Si la banque fait faillite, les déposants sont indemnisés, mais l'État, qui sera intervenu en garantie, bénéficiera — via un mécanisme de subrogation — d'un privilège spécial sur les crédits accordés. Et ce, dans le cadre spécifique des

*de gouverneur* van de NBB. De creatie van kleinere entiteiten doet echter de risico's niet afnemen. Na de crisis is het probleem dat de banken in België *too big to fail* zijn, niet echt meer aan de orde.

Al die banken worden momenteel grondig geherstructureerd. Dexia moest haar balans gradueel afbouwen. In feite zal Dexia niet langer als financiële speler optreden. De instelling zal terzijde worden geschoven en worden geïsoleerd; ze zal moeten worden gecontroleerd om de schade te beperken, zowel voor de Staten als voor de belastingbetalers. Ook Fortis en KBC voeren grondige herstructureringen door. Zelfs ING is, via de Nederlandse moederbank, aan het herstructureren.

In België werd veel sterker aan *deleveraging* (balansafbouw) gedaan dan in de andere landen, en dat heeft fors geholpen.

Niet de omvang van de banken belemmert de scheiding van de bankactiviteiten, maar het probleem ligt elders: in een klein, open land als het onze, met talloze kleine en middelgrote ondernemingen (ons bbp wordt voor 80 % door export gegenereerd), is het belangrijk de kmo's op een vrij eenvoudige manier toegang te blijven geven tot financiering, alsook hen niet te verplichten extra kosten te dragen die het gevolg zouden zijn van een opsplitsing van de bankactiviteiten.

De belangrijkste taak van een bank bestaat er niet zozeer in het spaargeld te waarborgen, maar wel de financiering van de economie en de groei te garanderen, alsook, bijgevolg, het welzijn van het land. Daartoe trekt ze spaargeld aan (en moet men dus dientengevolge de zwaksten beschermen en in depositogarantiesystemen voorzien).

#### 14.2. Het bankentestament

Een aantal leden beschouwt het bankentestament als een fundamenteel denkspoor. Wanneer systeeminstellingen met een zware impact op de open economie van een klein land als België in de problemen komen, moet uiteraard worden voorkomen dat de belastingbetaler de rekening wordt gepresenteerd. Uiteindelijk beschermt de Staat wel de klant, maar niet de belastingbetaler.

Wat is het standpunt van de NBB betreffende de *covered deposits*, waarbij de Staat via een garantie- en subrogatiemechanisme een bevoorrecht schuldeiser zou worden? De deposito's zouden dus rechtstreeks worden gedekt door de verleende kredieten. Als de bank failliet gaat, worden de depositohouders schadeloos gesteld, maar de Staat, die zich borg heeft gesteld, zal — via een subrogatiemechanisme — een bijzonder voorrecht krijgen op de verleende kredieten. Dat alles

crédits octroyés aux entreprises et aux ménages pour soutenir l'économie réelle. Leur remboursement vient, dans ce cas-là, désintéresser l'État. De cette manière on peut protéger l'État et le contribuable.

\*  
\* \*

Le premier objectif du testament bancaire est d'éviter que le contribuable ne soit appelé à refinancer les institutions en difficultés, souligne *le gouverneur*. Des instruments privilégiés sont utilisés pour y parvenir, comme par exemple les clauses de *bail-in*. Aussi, en cas de résolution de la banque, les acheteurs d'obligations auraient à subir, en tant que créiteurs et après les actionnaires, une perte de valeur sur leurs actifs.

On discute beaucoup de nos jours sur le gel d'une partie des actifs pour protéger des créiteurs ou des groupes de créiteurs des banques. Certaines raisons justifient une telle demande. Mais, plus on réserve une série d'actifs du bilan des banques à des objectifs spécifiques, plus on réduit la marge de manœuvre de financement et la gestion de liquidité des banques. En effet, les banques doivent pouvoir gérer toutes leurs liquidités avec des actifs libres qu'elles peuvent mettre sur le marché sous forme de collatéral ou placer auprès des banques centrales pour obtenir des liquidités en vue de préserver le système. Il existe donc une limite à ce que l'on peut imposer en matière de dédicace de certains actifs à certains passifs.

Les choses sont différentes pour ce qui concerne le mécanisme de subrogation, qui est un privilège spécial. Il est clair que l'on pourrait faire remonter l'État dans l'ordre des créiteurs préférentiels pour garantir le remboursement de l'intervention qu'il ferait en protégeant les déposants. Le seul problème qui pourrait ici se poser réside dans le fait que l'on met *ex ante* de nouveau l'État dans le *bail-out*.

Il s'agit de savoir si c'est la bonne formule. Ainsi, on expose l'État davantage au risque en cas d'actifs insuffisants car l'État aura alors à nouveau à subir les pertes. La BNB désire plutôt placer d'autres créiteurs en haut de la liste pour absorber ces pertes avant que l'État ne soit amené à intervenir.

En ce qui concerne d'autres propositions d'intermédiation financière, c'est surtout au secteur financier à analyser si l'intermédiation doit se faire. Le gouverneur est plutôt hésitant à laisser l'État imposer aux

zou gebeuren in het specifieke kader van de kredieten die aan de ondernemingen en de gezinnen worden verleend om de reële economie te ondersteunen. In dat geval wordt de Staat schadeloos gesteld door de terugbetaling van die kredieten. Aldus kan men zowel de Staat als de belastingbetaler beschermen.

\*  
\* \*

Zoals *de gouverneur* beklemtoont, beoogt het bankentestament voornamelijk te voorkomen dat de belastingbetaler de instellingen in moeilijkheden zou moeten herfinancieren. Daartoe wordt gebruik gemaakt van bevoorrechte instrumenten, zoals de *bail-in*-clausules. Bij de afwikkeling van een bank zouden de obligatiehouders, als schuldeisers én na de aandeelhouders, aldus een waardeverlies op hun activa moeten slikken.

Er wordt momenteel hevig gedebatteerd over de bevrozing van een deel van de activa om schuldeisers of groepen van schuldeisers van de banken te beschermen. Een dergelijk verzoek is beslist niet geheel onverantwoord. Hoe meer activa op de bankenbalansen als specifieke activa worden aangemerkt, hoe meer de financiële manoeuvreerruimte en het liquiditeitenbeheer van de banken wordt ingeperkt. De banken moeten al hun liquiditeiten immers kunnen beheer met vrije activa die zij in de vorm van onderpand op de markt kunnen brengen, of die zij kunnen parkeren bij de centrale banken om liquiditeiten te krijgen die het systeem overleefd moeten houden. Daaruit volgt dat men niet onbeperkt bepaalde activa verplicht kan voorbehouden aan bepaalde passiva.

Voor het mechanisme van de indeplaatsstelling, die een bijzonder voorrecht is, zien de zaken er anders uit. Het ligt voor de hand dat men de Staat hoger zou kunnen plaatsen in de rangorde van de bevoorrechte schuldeisers, om de terugbetaling te garanderen van zijn optreden om de depositohouders te beschermen. Het enige probleem dat hier zou kunnen rijzen, is dat men de Staat opnieuw *ex ante* in de *bail-out* plaatst.

Het gaat erom na te gaan of het een goede zaak is. De Staat wordt immers meer blootgesteld aan het risico ingeval er onvoldoende activa voorhanden zijn, want in dat geval moet de Staat opnieuw verliezen voor zijn rekening nemen. De NBB geeft er de voorkeur aan andere schuldeisers vooraan te plaatsen om die verliezen op te vangen alvorens de Staat aan de beurt is.

Wat andere voorstellen inzake financiële intermediaatie betreft, komt het vooral de financiële sector toe uit te maken of er moet worden geïntermedieerd. De gouverneur toont zich terughoudend de Staat toe te staan

institutions financières l'utilisation des ressources qu'elles collectent sur les marchés. Cela rappelle les années d'avant-guerre, voire le début des années 50: on risque de financer des industries qui ne sont peut-être plus assez viables.

#### 14.3. *Rapport Vickers, règle Volcker et rapport Liikanen — Réformes en général*

Quelques membres constatent qu'à la fois en Belgique et sur le plan européen, la timidité des solutions sur lesquelles on s'accorde et la faiblesse des réformes est frappante. On renforce effectivement les contrôleurs (p.ex. en Belgique, le modèle *Twin Peaks*). Par contre, en termes de changements structurels, on reste prudent. On accorde plus d'attention aux inconvénients qu'aux éventuels avantages. Il y avait déjà des régulateurs au moment des crises précédentes: peut-être différents, mais ils existaient déjà et ils n'ont rien vu ou, s'ils ont remarqué quelque chose, ils n'ont pas pu agir. Rien ne prouve qu'aujourd'hui ils peuvent agir avec plus de fermeté.

Les banques n'ont pas toujours été ce qu'elles sont aujourd'hui. Elles ont été de plus petite taille avec des niveaux de profit et de salaire plus raisonnables, plus en lien avec l'économie réelle qu'avec des produits complexes. Dans quelle mesure ne faut-il pas revenir à ce modèle-là? La mise sur le marché de produits complexes est-elle quelque chose d'inéluctable?

\*  
\* \*

Le *gouverneur* de la BNB souligne que nous vivons pratiquement la plus grande crise depuis les années 30. Ce n'est donc pas en imposant maintenant des réformes énergiques et très profondes que le gouvernement va aider l'économie à recouvrir lentement une situation normale. Toutes les réformes ont pour objectif de jouer le rôle *in going concern* dans une économie qui fonctionne normalement (ce qui n'est pas le cas aujourd'hui). Vouloir accélérer toutes ces réformes risque d'avoir comme conséquence l'organisation d'un *credit crunch* qui alors rendrait la situation économique beaucoup plus complexe et difficile.

La BNB a publié son rapport avant celui de M. Liikanen. Elle n'a donc pas pu en tenir compte. Comme M. Liikanen, la BNB s'est efforcée, d'une part, d'identifier les points problématiques de la règle *Volcker* et du rapport *Vickers*, puis, d'autre part, d'examiner les objectifs poursuivis et de trouver une solution pour ceux-ci. Enfin, les différences entre le rapport

de financière instellingen ertoe te verplichten gebruik te maken van de middelen die ze op de markten bijeenbrengen, want zulks doet denken aan de vooroorlogse jaren of zelfs aan het begin van de jaren 1950; men dreigt industrieën te financieren die misschien niet langer leefbaar genoeg zijn.

#### 14.3. *Vickers-rapport, Volcker-rule en Liikanen-rapport — Hervormingen in het algemeen*

Enkele leden stellen vast dat zowel in België als op Europees vlak twee zaken opvallen: de terughoudendheid van de oplossingen waarover men het eens is en de zwakheid van de hervormingen. De controleurs worden daadwerkelijk versterkt (bijvoorbeeld in België het *Twin Peaks*-model), maar inzake structurele veranderingen wordt omzichtig gehandeld. Men ziet eerst de nadelen en pas dan de eventuele voordelen. Toen de vorige crisissen zich hebben voorgedaan, waren er al regulatoren: ze waren misschien verschillend, maar ze bestonden al en ze hebben niets gezien of, als ze iets hebben gezien, hebben ze niet kunnen optreden. Niets bewijst dat ze vandaag doortastender kunnen optreden.

De banken zijn niet altijd geweest wat ze thans zijn. Ze zijn kleiner geweest, met redelijkere winsten en lonen; ze sloten ook meer aan bij de reële economie dan bij complexe producten. In hoeverre moet men niet terugkeren naar dat model, en is het op de markt brengen van ingewikkelde producten onvermijdelijk?

\*  
\* \*

De *gouverneur* van de NBB onderstreept dat wij bijna de grootste crisis sinds de jaren 1930 meemaken. Het is niet door nu krachtdadige en zeer diepgaande hervormingen op te leggen dat de economie wordt geholpen traag terug te keren naar een normale situatie. Alle hervormingen hebben tot doel de *in going concern*-rol te spelen in een economie die normaal functioneert (dit is vandaag niet het geval). Al die hervormingen willen versnellen, dreigt een *credit crunch* te veroorzaken, die de economische situatie nog veel ingewikkelder en moeilijker zou maken.

De NBB heeft haar verslag vóór dit van de heer Liikanen uitgebracht. Zij heeft, zoals de heer Liikanen ook heeft gedaan, trachten na te gaan wat in de *Volcker rule* en in het *Vickers* rapport problematisch is, en aan de andere kant de doelstellingen te onderzoeken en daarvoor een oplossing trachten te vinden. Uiteindelijk zijn de verschillen tussen het Liikanen- en

Liikanen et le rapport de la BNB ne sont pas énormes. Les propositions concrètes de la Commission européenne devront au moins s'appliquer à la zone euro, voire à toute l'Union européenne.

#### 14.4. *Excès d'épargne — octroi de crédits*

Certains membres jugent l'argument utilisé par le secteur financier très paradoxal. Il consiste à dire qu'il y a trop d'épargne en Belgique et que, si on sépare les métiers bancaires, on ne saura plus que faire de l'épargne. Or, l'économie a des besoins d'investissement extraordinaires. Les PME déclarent qu'elles n'ont plus accès au crédit. Les particuliers qui veulent investir dans une maison ou pour sa rénovation obtiennent difficilement un prêt. On se trouve donc face à un paradoxe extraordinaire qui, s'il est résolu, pourrait être une réponse à cet excès de fonds sur les comptes d'épargne des citoyens belges, aux besoins économiques du pays et au besoin de création d'emplois. Différentes propositions de loi ont été déposées. Elles s'inspirent d'outils de soutien à l'économie réelle qui existent dans d'autres pays et qui fonctionnent, comme le livret A en France (financement de projets en matière de logement). Cela évitera par ailleurs que BNP Paribas Fortis, ING ou Deutsche Bank utilisent l'épargne des Belges pour soutenir des activités bancaires dans d'autres pays, avec le risque que cela comporte, ou investissent dans des produits financiers qu'elles ne maîtrisent toujours pas.

Dans ce domaine, une exonération fiscale plus neutre est également indispensable.

Il faut également tenir compte de l'évolution du secteur bancaire et du système de primes existant. Comme il est plus facile de réaliser des bénéfices importants sur les marchés financiers, les banques se sont éloignées de leur mission fondamentale, à savoir utiliser l'excès de l'épargne pour financer les besoins de l'économie.

Il s'agit également d'une responsabilité globale des dirigeants politiques de créer un climat de confiance et/ou d'identifier les secteurs dans lesquels une activité économique peut se redéployer et être intelligemment soutenue.

\*  
\* \*

het NBB-verslag niet zo groot. De concrete voorstellen van de Europese commissie zullen voor minstens de eurozone moeten gelden, zo niet voor de gehele Europese Unie.

#### 14.4. *Spaaroverschot — toekenning van kredieten*

Het argument van de financiële sector is volgens sommige leden heel paradoxaal: het luidt dat er in België te veel spaargeld is, maar bij een opsplitsing van de bankberoepen zou men niet meer weten wat met dat spaargeld aan te vangen. De economie heeft echter buitengewone investeringsbehoeften. De kmo's beweren geen toegang meer te hebben tot krediet, en particulieren die willen investeren in een huis of in de renovatie ervan, verkrijgen maar moeilijk een lening. Zulks vormt dus een forse paradox die, mocht hij worden weggewerkt, een oplossing zou kunnen zijn voor dat teveel aan spaargeld op de spaarrekeningen van de Belgische burgers, voor de economische behoeften van het land én voor de nood aan het scheppen van banen. Verschillende wetsvoorstellen werden ingediend. Ze zijn ingegeven door instrumenten om de reële economie te steunen. Die instrumenten bestaan in andere landen en zijn doeltreffend, zoals de "livret A" in Frankrijk (voor de financiering van huisvestingsprojecten). Ook kan worden voorkomen dat BNP Paribas Fortis, ING of Deutsche Bank het spaargeld van de Belgen gebruiken om in andere landen bankactiviteiten te steunen, met alle ermee gepaard gaande risico's, of dat ze investeren in financiële producten die ze nog steeds niet onder controle hebben.

Terzake is ook een meer neutrale fiscale vrijstelling onontbeerlijk.

Er moet ook rekening worden gehouden met de evolutie van de banksector en van de bestaande premieregeling. Aangezien ze gemakkelijker veel winsten binnenhalen op de financiële markten, zijn de banken afgeweken van hun fundamentele taak, met name het spaaroverschot gebruiken om de behoeften van de economie te financieren.

Het is ook een algemene verantwoordelijkheid van de politieke leiders om te zorgen voor een vertrouwensklimaat en/of te bepalen in welke sectoren een economische activiteit zich opnieuw kan ontplooien en op een verstandige wijze kan worden gesteund.

\*  
\* \*



Le *gouverneur* précise que le système bancaire belge finance l'économie belge. On entend des plaintes du côté des petites et moyennes entreprises à ce sujet. Apparemment, les banques seraient devenues restrictives quant à l'octroi de crédits envers les PME. Cela est à considérer avec la conjoncture difficile qu'on traverse actuellement.

Selon le *gouverneur*, le seul problème, c'est qu'en Belgique, par rapport à l'épargne disponible, il manque de demandes de crédits de la part des entreprises ou des particuliers. Si il y avait plus d'activité industrielle ou d'activité économique en général, la demande de crédits augmenterait, ce qui améliorerait la situation. Pour le moment, l'utilisation du crédit n'est pas pleine.

Il serait donc malvenu de vouloir forcer les banques à financer davantage. Cela signifierait prendre une nouvelle fois des risques, c'est-à-dire à nouveau créer des problèmes potentiels pour l'avenir en obligeant les banques à octroyer des crédits à des projets d'investissement peut-être pas vraiment rentables ou trop risqués.

Cela fait partie du métier des banquiers que d'effectuer l'évaluation des projets d'investissement et de leur rentabilité. Ce n'est pas en augmentant ou en forçant les banques à donner plus de crédits qu'on va d'ailleurs absorber tout ce surplus d'épargne.

Pour ce qui est d'une éventuelle bulle immobilière, si le surplus d'épargne augmente encore, les banques risquent d'essayer de l'utiliser dans le pays, comme cela s'est produit aux États-Unis (avant la crise, les banques aux États-Unis ont accordé énormément de crédits pour financer l'immobilier). Or, la plupart des gens n'achètent qu'une seule fois une maison. Dès que les clients les plus solvables ont été servis, les banques ont répondu à la demande de clients de moins en moins solvables. Ceci, en plus de la titrisation de ces produits, a créé le problème. Choisir cette direction représente donc un risque.

#### 14.5. *Europe*

Selon certain membres, la question des holdings reste toujours complexe en ce qui concerne la supervision européenne. Au cours de la crise bancaire, l'un des éléments fondamentaux a été l'illisibilité au niveau de certains holdings quant aux transferts de fonds d'une entité à l'autre. Plusieurs membres sont très favorables à un renforcement de la gouvernance européenne, un outil plus efficace dans le cas de holdings.

De *gouverneur* précise que le Belgisch bankensysteem de Belgische economie financiert. De kleine en middelgrote ondernemingen hebben daar echter klachten over, want de banken zouden blijkbaar minder happig geworden zijn om kredieten toe te kennen aan de kmo's. Dat moet ook worden gezien in het licht van de huidige moeilijke conjunctuur.

Volgens de *gouverneur* is het enige probleem dat er in België, ten aanzien van de beschikbare spaartegoeden, te weinig vraag is naar kredieten vanwege de ondernemingen of de particulieren. Mocht er meer industriële of meer economische activiteit in het algemeen zijn, dan zou de vraag naar kredieten stijgen en zou de situatie verbeteren. Momenteel wordt het krediet niet ten volle aangewend.

Het zou dus misplaatst zijn de banken ertoe te willen dwingen méér te financieren. Dat zou erop neerkomen dat andermaal risico's worden genomen, dat dus opnieuw potentiële problemen worden gecreëerd voor de toekomst door banken ertoe te verplichten kredieten toe te kennen aan investeringsprojecten die misschien niet echt rendabel of te riskant zijn.

Investeringsprojecten en hun rendabiliteit beoordelen, maakt deel uit van het werk van de bankiers. Dat aanzienlijke spaaroverschot zal trouwens niet worden weggewerkt door meer kredieten te verlenen of door de banken ertoe te dwingen meer kredieten te verstrekken.

Wat een eventuele vastgoedzeepbel betreft, bestaat het risico dat als het spaaroverschot nog meer toeneemt, de banken zullen trachten het in het land zelf te gebruiken, zoals dat in de Verenigde Staten het geval is geweest (vóór de crisis hebben de banken in de Verenigde Staten enorm veel kredieten toegekend om vastgoed te financieren). De meeste mensen kopen echter maar één keer een huis. Nadat in de VS de meest kredietwaardige klanten bediend waren, spitsten de banken zich toe op almaar minder kredietwaardige klanten. Samen met de effectisering van die producten heeft dat problemen veroorzaakt. Als men die richting opgaat, is er een risico.

#### 14.5. *Europa*

Volgens sommige sprekers blijft de kwestie van de holdings nog steeds complex qua Europees toezicht. Een van de fundamentele aspecten van de bankencrisis was de onduidelijkheid van bepaalde geldoverdrachten van de ene naar de andere entiteit bij holdings. Meerdere leden zijn grote voorstanders van een versterking van het Europees bestuur; de Europese supervisie lijkt doeltreffender in het geval van holdings.



\*  
\* \*

Le *gouverneur* indique que le principal point de discussion, est le rapport entre la BCE et les autorités de contrôle nationales et la répartition du travail entre elles. D'importantes divergences de vue existent à ce propos entre les différents pays. En tout cas, il est clair que ce contrôle porte uniquement sur les banques. Les assureurs ne sont pas touchés par la mesure, ce qui signifie que les États nationaux conservent en tout cas le contrôle complet des assureurs.

S'agissant des banques, la BNB part du principe qu'au vu des discussions actuelles, elle deviendrait — par rapport à l'instance de contrôle européenne — une sorte de sous-traitant pour les banques systémiques, alors qu'elle serait plutôt un partenaire pour les autres banques.

La Commission européenne est toutefois réticente face à la scission des banques et la suite du débat dépend des ses propositions.

La thèse selon laquelle les autorités de contrôle courent toujours après les faits est une évidence. Les gens essaient toujours de contourner la législation existante et il faut un certain temps avant de le constater: il convient ensuite d'examiner de quels mécanismes il s'agit et de les exclure. Dans ces conditions, on a toujours l'impression de courir après les faits.

D'autre part, on ne peut nier qu'avant la crise, les autorités de contrôle ont trop fait preuve de *benign neglect*, non seulement en Belgique, mais dans le monde entier. C'est l'un des principaux enseignements que les autorités de contrôle ont retenus et auxquels elles seront attentives à l'avenir. Les sécurités maximales n'existent pas. Qui plus est, elles ont un coût.

Il est toujours possible d'instaurer des mesures structurelles, mais, dans ce cas, il faut en accepter les conséquences. Reste à savoir si le coût de cette sécurité —relative malgré tout— est proportionné.

#### 14.6. *Taille des banques — politique de risques — politique de rémunération*

Quelques membres de la commission estiment que tant en termes de taille et de prise de risques qu'en termes de politique de rémunération des banques on ne parviendra jamais à changer quelque chose à travers des initiatives volontaires. Il existe des modèles alternatifs comme la banque Triodos, mais cela reste une exception.

\*  
\* \*

In dit verband wijst de *gouverneur* erop dat het grootste discussiepunt de verhouding is tussen de ECB en de nationale toezichthouders en de werkverdeling tussen beide. Daarover bestaan belangrijke verschillen in visie tussen de diverse landen. Het is in elk geval duidelijk dat de controle uitsluitend op de banken betrekking heeft. Verzekeraars worden door die maatregel niet getroffen wat betekent dat de nationale staten in elk geval voor de verzekeraars het volledige toezicht blijven houden.

Voor de banken gaat de NBB ervan uit, zoals de discussies vandaag liggen, dat zij — in verhouding tot de Europese controle-instantie — voor de systemische banken eerder een soort van onderaannemer zou worden, terwijl zij voor de andere banken eerder een partner zou zijn.

De Europese Commissie is echter wel heel terughoudend over de scheiding van de banken en het verder verloop van het debat hangt af van haar voorstellen.

De stelling dat toezichthouders altijd achter de feiten aanlopen is een evidentie. Mensen proberen altijd de bestaande wetgeving te vermijden en het duurt een tijdje vooraleer men dat vaststelt; dan moet men onderzoeken om welke mechanismen het gaat en die dan uitsluiten. Op die manier heeft men altijd de indruk dat men achter de feiten aanloopt.

Aan de andere kant mag men toch ook niet ontkennen dat er aan de zijde van de toezichthouders vóór de crisis te veel *benign neglect* heeft bestaan, niet alleen in België, maar in de hele wereld. Dat is een van de belangrijkste lessen die de toezichthouders hebben getrokken en waarop zij in de toekomst attent zullen zijn. Maximale zekerheden bestaan niet. Bovendien hebben zij een kostprijs.

Structurele ingrepen kunnen steeds worden ingevoerd maar men moet dan ook de consequenties aangaan. De vraag is of de kostprijs van die — toch maar relatieve — zekerheid daar tegen opweegt.

#### 14.6. *Omvang van de banken – risicobeleid – remuneratiebeleid*

Enkele commissieleden zijn de mening toegedaan dat men er nooit in zal slagen via vrijwillige initiatieven iets te veranderen aan de omvang, het risicobeleid en het remuneratiebeleid van de banken in België. Er bestaan wel alternatieve modellen, zoals dat van de Triodos Bank, maar die blijven een uitzondering.

Y compris quand il y a participation partielle ou totale de l'État belge au capital, on n'observe pas de changements fondamentaux dans les banques pour revenir à un modèle bancaire plus raisonnable, plus ciblé, par exemple, sur le financement des collectivités locales.

La tendance actuelle est de revenir à une politique de rémunération avec des écarts moins importants. Mais cela ne se fait pas naturellement, ce qui est inquiétant.

\*  
\* \*

*Le gouverneur* ne partage pas ce point de vue. Il est instable que toutes les banques se réorganisent fondamentalement vers l'économie domestique. Elles ont pratiquement éliminé toutes les activités marginales périphériques en dehors de la Belgique. Il y a une concentration sur le marché belge avec comme conséquence – ce qui n'est pas nécessairement négatif – une plus grande concurrence sur ce marché entre les banques parce que toutes cherchent à attirer l'épargne et, du côté des actifs, les activités business.

#### 14.7. *Dexia*

Quelques membres estiment que le risque lié à Dexia, qui continue de peser sur les contribuables belges, reste très inquiétant. Une des hypothèses serait une intervention européenne en matière de garanties. Les mécanismes requis ne sont pas encore prêts, le travail est en cours au niveau européen. Ces mécanismes seraient accompagnés de conditions particulièrement drastiques à l'égard des États qui abandonneraient ces garanties pour en faire porter la charge par l'ensemble des citoyens européens. L'état des discussions et d'éventuelles perspectives en la matière pour essayer d'alléger cette charge doivent être suivis de près.

Le problème Dexia est belge et français à l'origine, mais il s'est étendu sur le plan international et inclut également le rachat de banques étrangères. Le fait que le problème soit espagnol, hollandais ou allemand n'est-il pas un argument à utiliser pour obtenir à terme, sans que l'on sache comment les choses vont évoluer, une intervention européenne?

Ook wanneer de Belgische Staat voor een deel of voor 100 % in het kapitaal van een bank participeert, kan men er niet omheen dat die banken niets fundamenteels ondernemen om terug te keren naar een bankmodel dat op een redelijkere leest is geschoeid en waarbij specifiekere wordt gewerkt (bijvoorbeeld met een focus op de financiering van de lokale overheden).

Weliswaar bestaat er een tendens om terug te keren naar een remuneratiebeleid met veel kleinere verschillen, maar dat beleid komt er zeker niet spontaan. Dat is zorgwekkend.

\*  
\* \*

*De gouverneur* deelt dat standpunt niet. Het staat buiten kijf dat de banken zich fundamenteel heroriënteren op de binnenlandse markt. Alle banken hebben haast al hun perifere activiteiten (dus de marginale activiteiten buiten België) afgestoten. Allemaal concentreren ze zich op de Belgische markt, met als – niet noodzakelijk negatief – gevolg dat op die markt de concurrentie méér speelt omdat alle instellingen spaargeld en, aan de activazijde, businessactiviteiten willen binnenhalen.

#### 14.7. *Dexia*

Een aantal leden blijft zich heel ernstig zorgen maken over het risico in verband met Dexia, waaraan de Belgische belastingbetaler blootgesteld blijft. Onder andere een Europees optreden inzake waarborgen wordt als hypothese naar voren geschoven. De daartoe noodzakelijke mechanismen zijn nog niet gereed, maar er wordt op Europees niveau aan gewerkt. Die mechanismen zouden wel met bijzonder drastische voorwaarden gepaard gaan ten aanzien van de Staten, die deze waarborgen zouden afstaan en de lasten ervan afwentelen op alle Europese burgers. De besprekingen dienaangaande moeten nauwlettend worden gevolgd, alsook de perspectieven die eventueel worden geboden om die lasten te verlichten.

Het Dexia-probleem is oorspronkelijk vooral Belgisch en Frans, maar het kreeg een internationaal verlengstuk en het betreft ook de overname van buitenlandse banken. Aangezien de problemen nu ook andere Staten aangaan (nu eens Spanje, dan weer Nederland of Duitsland), rijst de vraag of op termijn de oplossing niet precies ligt in een Europese aanpak – ook al weten we vandaag niet hoe de toestand zal evolueren.

Le cœur de problème réside dans l'expansion débridée du modèle bancaire utilisé jusqu'ici: on affirme accorder des crédits locaux sans en être vraiment sûr, et ces crédits sont financés via les marchés financiers plutôt que par l'excédent d'épargne.

\*  
\* \*

Si Dexia a connu ces problèmes, précise *le gouverneur*, c'est qu'elle s'est beaucoup trop spécialisée dans le refinancement des autorités locales.

Dexia doit faire face aujourd'hui à un gigantesque portefeuille de risques; le risque n'est pas dû à la catégorie de clients mais à la longueur des prêts octroyés. Il s'agit de prêts d'une durée de 20, 30 ou 40 ans aux collectivités locales qui sont financés par des ressources à 3 mois.

Dexia a poussé la transformation de maturité à l'extrême. Pourquoi? Parce que pour beaucoup d'autorités locales, le financement d'infrastructures sportives, culturelles, administratives ou autres, coûte très cher. Elles ne pourraient se procurer les fonds nécessaires aux conditions normales de prêt appliquées aux entreprises. Dexia a donc prolongé les maturités et accordé des prêts sur une période de 20, 30, 40 voire 50 ans. Généralement, l'infrastructure qui est financée à travers ce genre de prêt n'est même plus viable après 50 ans. Les autorités locales doivent donc toujours rembourser le prêt mais l'infrastructure a déjà été renouvelée entre-temps. On a donc créé beaucoup de problèmes.

Forcer les banques comme Belfius à financer à nouveau des collectivités locales aux conditions qu'on a connues avant la crise, c'est créer de nouveaux problèmes.

Le potentiel d'une intervention européenne en la matière est pratiquement nul. Il ressort des discussions qu'une série d'États ont clairement déjà fait comprendre que le système de refinancement des banques à travers le Mécanisme européen de stabilité, ne vaudra que pour les nouveaux cas. Les États membres continueront donc à supporter les charges pour les banques qui bénéficiaient déjà d'une aide.

Il n'y a donc pas grand chose à attendre du côté européen. Il faut continuer à bien organiser le déroulement et le dénouement progressif de Dexia au cours des prochaines années. Selon le gouverneur, il faudra au minimum 15 ans avant que la taille du bilan de cette

De kern van het probleem ligt in de ongebreidelde uitbreiding van het tot dusver aangehouden bankmodel: men beweert lokale kredieten te verstrekken zonder dat men daar echt zeker van is, en die kredieten worden via de financiële markt gefinancierd, in plaats van met een overschot aan spaartegoeden.

\*  
\* \*

Volgens *de gouverneur* is Dexia vooral in moeilijkheden geraakt doordat het zich al te zeer heeft toegelegd op de herfinanciering van de lokale overheden.

Thans zit Dexia met een gigantische risicoportefeuille opgezadeld; het risico is niet te wijten aan de categorie van klanten maar aan de duur van de verleende kredieten: het gaat daarbij om kredieten over 20, 30 of 40 jaar aan lokale overheden die worden gefinancierd met kortetermijnmiddelen (3 maanden).

Dexia heeft dat model van lange looptijden tot in het uiterste doorgedreven. Waarom? Omdat de financiering van sportvoorzieningen, dan wel van culturele, administratieve of nog andere infrastructuur, de gemeenten heel veel geld kost. Zij zouden nooit aan het nodige geld kunnen geraken tegen de voorwaarden die doorgaans ten aanzien van de ondernemingen worden gehanteerd. Dexia heeft de looptijden van de kredieten bijgevolg verlengd en ze aangeboden op 20, 30, 40 en soms zelfs 50 jaar. Doorgaans is infrastructuur die door dergelijke langdurige kredieten wordt gefinancierd, na 50 jaar niet eens bruikbaar meer. Met andere woorden: de lokale overheden betalen een lening af voor infrastructuur die inmiddels al lang door andere infrastructuur werd vervangen. Dat is om moeilijkheden vragen.

Banken zoals Belfius verplichten opnieuw de lokale overheden te financieren tegen de voorwaarden die vóór de crisis golden, zou dus neerkomen op het creëren van nieuwe problemen.

Een Europees optreden in deze aangelegenheid heeft amper kans op slagen. Uit de onderhandelingen daarover is nu al duidelijk gebleken dat, voor een hele reeks Staten, een eventuele herfinanciering van de banken via het Europees stabiliteitsmechanisme uitsluitend mag gelden voor nieuwe gevallen. Voor de banken die voorheen al steun genoten, zouden de lidstaten dus moeten blijven instaan.

Van Europa hoeven we dus niet veel te verwachten. Het is zaak de geleidelijke afwikkeling en oplossing van het Dexia-dossier de komende jaren strak in de hand te blijven houden. Volgens de gouverneur zal het nog minstens 15 jaar duren vooraleer de balansomvang van

institution soit réduit à un niveau où le risque n'est plus systémique.

#### 14.8. *Administrateurs représentant l'État — rémunérations*

Dans le cadre de la résolution de la crise, les États sont intervenus. Ce fut le cas en Belgique mais aussi dans d'autres États membres européens et même hors de l'Union européenne. Un certain nombre de banques ont été nationalisées, comme Belfius en Belgique, et leur direction a évidemment été désignée par les autorités.

Parmi ces banques, certaines avaient pour marché primaire les autorités (fédérales et locales). La question de l'indépendance de la direction, si cette banque est aux mains de l'État et qu'elle se dédie prioritairement au financement des pouvoirs publics, est donc plus que justifiée. Il convient de prendre à cet égard des mesures permettant d'offrir les garanties nécessaires.

Pour certains membres, les banques nationalisées devraient n'avoir qu'un caractère temporaire. Le financement des autorités locales, fédérales et autres doit aussi provenir en partie des banques privées. Dans ce domaine, la diversité est nécessaire.

Le rôle de la Banque nationale dans la coordination des administrateurs qui représentent l'État belge dans ces banques à participation publique devrait être précisé, estiment plusieurs membres. Il est nécessaire de savoir si le ministre des Finances a confié une mission particulière à ses administrateurs, par exemple chez Belfius. Comment est exercé le contrôle des prises de risques? Selon des sources au sein de l'entreprise, certains employés de Belfius sont poussés à vendre des produits qu'ils ne comprennent pas (p.ex. la *Generation United Multi Callable*). Une banque détenue à 100 % par l'État encouragerait donc ses employés par des surprimes à vendre aux épargnants ce type de produits alors qu'il y a un besoin énorme de financement de l'économie réelle!

Un membre est d'avis que la politique de rémunération du secteur bancaire est la source des difficultés. La prime de risque est un problème de même que la tension salariale et la hauteur de certaines rémunérations qui peuvent faire perdre le lien avec le réel.

\*  
\* \*

Dexia voldoende klein is geworden opdat het eraan verbonden risico niet langer een systeemrisico vormt.

#### 14.8. *Bestuurders die de overheid vertegenwoordigen – vergoedingen*

Bij de afwikkeling van de crisis zijn de staten tussengekomen, niet alleen in België maar ook in andere Europese lidstaten en zelfs buiten de EU. Een aantal banken werd genationaliseerd, zoals Belfius in België, en het bestuur ervan werd uiteraard door de overheid aangewezen.

Een aantal van die banken had als primaire markt de overheid (de lokale en federale) en de vraag in verband met de onafhankelijkheid van het bestuur als die bank in overheidshanden is en zich primair toelegt op de financiering van overheden, is meer dan verantwoord. Maatregelen dienen terzake de nodige garanties te bieden.

Voor sommige leden zouden genationaliseerde banken niet meer dan een tijdelijk fenomeen mogen zijn. De financiering van lokale, federale en andere overheden moet ook voor een deel door privébanken gebeuren. Op dit gebied is diversiteit noodzakelijk.

Volgens sommige leden zou moeten worden gepreciseerd welke rol de Nationale Bank speelt bij de coördinatie van de bestuurders die de Belgische Staat vertegenwoordigen bij de banken met overheidsparticipatie. Het is noodzakelijk te weten of de minister van Financiën zijn bestuurders met een bijzondere opdracht heeft belast, bijvoorbeeld bij Belfius. Hoe wordt toezicht uitgeoefend op de aangegane risico's? Bronnen binnen het bedrijf melden dat Belfiuswerknemers ertoe worden aangezet producten te verkopen die zij niet begrijpen (bijvoorbeeld de *Generation United Multi Callable*). Een bank die voor de volle honderd procent in handen van de overheid is, zou dus haar werknemers met extra premies aanmoedigen haar spaarders dat soort producten te verkopen, terwijl er een gigantische financieringsbehoefte voor de reële economie bestaat!

Volgens een lid is het bezoldigingsbeleid van de banksector de oorzaak van de moeilijkheden. De risicopremie is een knelpunt, net zoals de loonspanning en de omvang van sommige bezoldigingen die de band met de werkelijkheid verloren kunnen doen gaan.

\*  
\* \*

*Le gouverneur* indique que la Banque nationale ne joue aucun rôle par rapport aux administrateurs de l'État. Pour la BNB, l'État est un actionnaire comme les autres actionnaires des institutions financières. Elle traite les administrateurs des banques nationalisées de la même manière que les administrateurs dans les autres banques. Ils sont soumis aux mêmes règles de *fit and proper* et doivent donc répondre aux mêmes exigences en la matière.

Il appartient à l'État d'intervenir vis-à-vis de ces actionnaires.

La BNB a maintenant une approche beaucoup plus orientée sur l'analyse des risques et examine davantage quels sont les risques pris par les banques, comment ces risques peuvent évoluer et quelles en sont les conséquences en termes de liquidité et en termes de solvabilité.

Elle s'intéresse aussi davantage au modèle d'entreprise des banques. Ce modèle d'entreprise est-il soutenable? Si ce n'est pas le cas, que faut-il changer pour qu'il devienne soutenable? Faut-il laisser tomber certaines activités qui ne sont pas rentables par exemple? Faut-il faire autre chose? Ce sont les deux approches que la BNB suit maintenant en la matière pour d'abord avoir une approche anticipative sur le développement des risques et pour être certaine que les banques disposent d'un modèle équilibré en termes de modèle qui les protège d'une crise éventuelle.

La BNB n'est pas compétente pour juger les produits. Cette compétence revient à la FSMA. S'il y a des produits trop risqués, c'est la FSMA qui doit intervenir et qui doit interdire l'utilisation de ces produits.

Il conviendrait, selon le gouverneur, de progresser plus rapidement dans la problématique des rémunérations.

Beaucoup de propositions tentent de résoudre les problèmes *ex post*, mais quelle est la cause profonde de ces dysfonctionnements?

Si l'on mène une politique salariale qui encourage la vente de produits complexes et risqués, il ne faut pas s'étonner que ces produits finissent par se vendre effectivement. Certains banquiers sont particulièrement doués pour la vente et ils sont incités à aller dans ce sens car ils travaillent pour leur propre compte. Il faut par conséquent mettre en place des systèmes de rémunération beaucoup plus neutres par rapport au type d'activités exercées. Cela permettrait d'éviter de créer des incitants à la vente de produits complexes.

*De gouverneur* legt uit dat de Nationale Bank geen enkele rol speelt ten aanzien van de staatsbestuurders. Voor de NBB is de Staat een aandeelhouder zoals de andere aandeelhouders van de financiële instellingen. De NBB behandelt de bestuurders van de genationaliseerde banken op dezelfde wijze als de bestuurders bij de andere banken. Voor hen gelden dezelfde *fit and proper*-regels; zij moeten dienaangaande dus aan dezelfde vereisten voldoen.

Het komt de Staat toe op te treden ten aanzien van deze aandeelhouders.

De aanpak van de NBB is nu veel meer toegespitst op risicoanalyse; de NBB gaat nu veeleer na welke risico's de banken nemen, hoe die risico's in de toekomst kunnen evolueren en wat er de gevolgen van zijn qua liquiditeit en solvabiliteit.

Zij ziet nu ook nauwer toe op het businessmodel van de banken. Is dat businessmodel duurzaam? Zo het antwoord op die vraag ontkennend luidt, wat moet er dan worden veranderd om het duurzaam te maken? Moeten bijvoorbeeld sommige activiteiten worden afgestoten die niet rendabel zijn? Moet er iets anders gebeuren? Dat zijn de twee benaderingen die de NBB dienaangaande momenteel volgt; op grond daarvan kan worden geanticipeerd op de ontwikkeling van de risico's en kan men zich er tevens van vergewissen dat de banken over een evenwichtig model beschikken dat hen tegen een eventuele crisis beschermt.

Voor de productbeoordeling is de NBB niet bevoegd – die bevoegdheid ligt bij de FSMA. Indien er sprake is van al te riskante producten, dan moet de FSMA ingrijpen en de aanwending van die producten verbieden.

In de problematiek van de remuneratie zou volgens de gouverneur, meer vooruitgang moeten worden geboekt.

Met veel van de voorstellen wordt geprobeerd om de problemen *ex post* op te vangen, maar wat is de bron van de problemen? Wat ligt eraan ten grondslag?

Als men een loonbeleid voert dat mensen stimuleert om complexe, risicovolle producten te verkopen, dan moet men niet verbaasd zijn dat die daadwerkelijk worden verkocht. Sommigen zijn bijzonder goed in het verkopen en zij worden daarin gestimuleerd doordat zij werken voor hun eigen inkomen. Er dient dan ook veel meer neutraliteit te komen in de verloningssystemen, ten opzichte van het soort activiteit dat wordt gevoerd. Hiermee kan worden verhinderd dat er een soort ingebouwde incentive wordt gecreëerd om complexe producten te verkopen.



La BNB examine les possibilités d'action dans ce domaine, qui coïncide d'ailleurs, dans une large mesure, avec le champ d'action de la FSMA. Il ne s'agit pas tant du niveau des bonus en tant que tels, ni de leur composition, mais bien de la manière dont ils sont appliqués.

Dans le cas d'un bonus général, le problème ne se pose pas, car celui-ci est perçu quel que soit le type d'activités. Des commissions sont toutefois aussi versées à des personnes qui occupent un bureau pour vendre certains produits — une pratique qui existe dans certaines établissements.

En tout cas, cette problématique doit être mieux appréhendée, car elle est à la source du problème.

#### 14.9. Secteur des assurances

Le secteur bancaire belge exerce aussi souvent des activités d'assurances. Le secteur de l'assurance ne se porte pas très bien non plus. Les compagnies ont bien du mal à assurer les taux qu'elles avaient promis.

Les questions qu'on se pose par rapport au financement de l'économie réelle par les banques se posent également par rapport aux investissements réalisés par le secteur de l'épargne pension: cet argent a-t-il été investi dans des produits toujours plus complexes, qu'on ne maîtrise pas? S'agit-il de produits orientés vers l'économie réelle?

\*  
\* \*

*Le gouverneur* précise que les compagnies d'assurance ne sont pas confrontées aux mêmes problèmes que les banques. Elles n'ont pas de problèmes de liquidités.

Leur problème, c'est avant tout les taux d'intérêt actuels extrêmement bas, qui les forcent à ajuster leur politique. La perspective est que ces taux d'intérêt, même à long terme, resteront relativement bas pendant encore un certain temps, ce qui risque de créer un déséquilibre de plus en plus grand entre le rendement qu'elles peuvent avoir à leur actif par rapport au rendement auquel elles se sont engagées sur leur passif. La BNB examine de très près cette matière car il s'agit effectivement d'un aspect relativement problématique. Elle contrôle de manière détaillée ce que les compagnies d'assurances peuvent encore engager en termes de rendement par rapport à ce qu'elles ont à l'actif.

De NBB onderzoekt wat op dit domein kan worden gedaan. Het is trouwens een domein dat in belangrijke mate overlapt met de FSMA. Het gaat niet zozeer over het niveau en de elementen van de bonussen *an sich*, maar wel over de manier waarop die toegepast worden.

Bij een algemene bonus doet dat probleem zich niet voor, want die krijgt men ongeacht het soort activiteit. Men geeft echter ook — een praktijk die in sommige instellingen bestaat — commissies aan degenen die in een kantoor zitten voor de verkoop van bepaalde producten.

Die problematiek moet in elk geval beter worden aangepakt want het is de bron van het probleem.

#### 14.9. Verzekeringssector

De Belgische banksector laat zich ook vaak in met verzekeringsactiviteiten. Ook de verzekeringssector vergaat het niet zo goed. De verzekeringsmaatschappijen hebben het knap lastig om het door hen beloofde rendement te garanderen.

De vragen met betrekking tot de financiering van de reële economie door de banken gelden evenzeer voor de investeringen die de sector van het pensioensparen doet: werd dat geld ingezet in steeds complexere producten, waar men geen vat op heeft? Kan men spreken van producten ten dienste van de reële economie?

\*  
\* \*

*De gouverneur* legt uit dat de verzekeringsmaatschappijen niet met dezelfde problemen kampen als de banken. Liquiditeitsproblemen hebben zij niet.

Hun probleem betreft vooral de huidige extreem lage rentevoeten, die de verzekeringsmaatschappijen ertoe dwingen hun beleid aan te passen. De prognose is dat die rentevoeten — zelfs op lange termijn — nog een tijd lang redelijk laag zullen blijven; daardoor bestaat de kans dat het evenwicht tussen het potentiële rendement aan actiefzijde en het beloofde rendement aan passiefzijde meer en meer verstoord raakt. De NBB onderzoekt die aangelegenheid minutieus, daar het inderdaad om een vrij problematisch aspect gaat. De Bank gaat in detail na wat de verzekeringsmaatschappijen inzake rendement nog kunnen aanbieden, ten opzichte van wat ze aan activa ontvangen.



La BNB a proposé de réduire le taux garanti sur les assurances vie mais le ministre de l'Économie a refusé. Au lieu d'avoir un système uniforme, cela oblige la BNB à examiner institution par institution afin de voir lesquelles ne sont plus capables de garantir ce taux, auquel cas il faut de toute manière intervenir.

#### 14.10. *Plans de résolution*

En ce qui concerne les plans de résolution, certains membres se demandent si l'on va procéder au moyen d'une "approche standard", que les banques doivent adopter si elles établissent elles-mêmes leur plan de redressement, et quelles stratégies elles doivent mettre en place à cet effet. Les banques restent des entreprises et le risque d'échec est bien présent. Mais il ne faut plus demander aux citoyens ni aux contribuables de mettre la main au portefeuille si les choses tournent mal.

\*  
\* \*

*Le gouverneur* indique qu'en ce qui concerne la résolution des banques, la Commission européenne propose d'instaurer une sorte d' "approche standard".

L'une des grandes discussions qui n'a toujours pas été tranchée est celle du "renflouement interne". Les personnes qui souhaitent acheter certaines obligations émises par les banques pour financer leurs activités sauront à l'avance qu'en cas de problème, soit leur emprunt obligataire sera converti en actions, soit elles risqueront de perdre tout ou partie de leur placement.

C'est clairement ce mécanisme que les autorités de contrôle ont dans leur ligne de mire, car elles doivent faire en sorte que l'État reste au niveau le plus bas possible dans la hiérarchie des interventions. Les autorités de contrôle s'efforcent donc au maximum de créer des instruments permettant en premier lieu aux actionnaires, puis aux créiteurs et ensuite seulement, en dernier recours, aux pouvoirs publics ou au contribuable d'intervenir.

#### 14.11. *Contrôle des banques — contrôle prudentiel et Bâle III — shadow banking*

Pour ce qui est du transfert du contrôle des banques à la BCE, les questions relatives au timing et au rôle de la Banque nationale sont essentielles. Dans ce cadre, la BNB sera-t-elle un partenaire, un sous-traitant ou un exécutant?

De NBB heeft voorgesteld het gewaarborgde rendement op levensverzekeringen te verminderen. De minister van Economie heeft dat geweigerd. In plaats dat in een uniforme regeling wordt voorzien, moet de NBB daarom instelling per instelling bekijken welke van hen dat rendement niet meer kan waarborgen; is dat laatste het geval, dan moet sowieso worden ingegrepen.

#### 14.10. *Afwikkelingsplannen (resolutieplannen)*

Bij de afwikkelingsplannen vragen sommige leden zich af of wordt gewerkt met een *standard approach* die de banken moeten aanhouden als zij zelf hun herstelplan opstellen. Welke tactieken moeten zij daarbij gebruiken? Banken zijn nog altijd ondernemingen en zij kunnen falen. Het valt echter niet aan de burgers en de belastingbetaler te verkopen dat zij ervoor moeten opdraaien als de boel misloopt.

\*  
\* \*

*De gouverneur* stipt aan dat voor de afwikkeling van de banken de Europese Commissie voorstelt een soort van *standard approach* in te voeren.

Een van de grote discussies die nog altijd niet is beslecht, is die van de *bail-in*. Personen die bepaalde obligaties willen kopen die de banken uitgeven voor de financiering van hun activiteiten, zullen vooraf weten dat, in geval van problemen, ofwel hun obligatielening tot aandelen zal worden omgevormd, ofwel dat zij riskeren een deel of de totaliteit van hun belegging te verliezen.

Dat is duidelijk het mechanisme dat de toezichthouders voor ogen hebben omdat zij er moeten voor zorgen dat de Staat in de hiërarchie van tussenkomsten zo laag mogelijk komt. De toezichthouders trachten dus zo veel mogelijk instrumenten te creëren die toelaten dat de aandeelhouders in de eerste plaats, vervolgens de crediteuren en pas in allerlaatste instantie de overheid of de belastingbetaler, moeten tussenkomen.

#### 14.11. *Controle op de banken – prudentiële controle en Basel III – shadow banking*

Bij de overdracht van het toezicht op de banken naar de ECB zijn de vragen over de timing en de rol van de Nationale Bank essentieel. Wordt de NBB in dit kader een partner, een onderaannemer of een uitvoerder?

Faut-il plaider pour une marge de manœuvre au sein de chacun des États ou alors imposer un contrôle prudentiel avec les mêmes règles pour l'ensemble des pays, ce qui éviterait une forme de discordance ou, par effet ricochet, de concurrence prudentielle avec des règles qui ne seraient pas appliquées à chacun des États et donc aux banques de la même façon?

La moitié des moyens financiers mondiaux ne circule plus par les banques mais par le *shadow banking*, donc sans contrôle et, en fait, sans frontières. Les questions de l'origine, de la destination et de l'utilisation de ce capital sont plus que pertinentes. Notre attitude à cet égard est fondamentale, compte tenu, particulièrement, des grandes économies chinoise et américaine. Tandis que l'Europe essaie d'encadrer le secteur financier et de protéger l'économie, près de la moitié du capital mondial échappe à des pans importants de la réglementation. Comment peut-on réagir à cette situation sur le plan européen et national?

\*  
\* \*

*Le gouverneur* souligne que pour ce qui est de Bâle III, la situation s'est quelque peu compliquée car les États-Unis ont indiqué qu'ils n'appliqueraient pas les nouvelles règles immédiatement. Au niveau européen, faut-il dès lors persévérer dans cette optique ou faut-il attendre avant d'aller plus loin? Les banques centrales et les régulateurs commencent aussi à se poser des questions sur la complexité de Bâle III. Du fait de cette complexité, peut-être est-on allé un peu loin en essayant de contrôler des activités spécifiques par rapport à d'autres, ce qui risque de créer d'autres difficultés. La discussion est en cours et aucune décision en la matière n'a été prise. On part toujours de l'hypothèse que les accords de Bâle III seront implémentés aux dates prévues. Toutefois, la réflexion sera poursuivie. Quant à la marge de manœuvre, il est clair qu'en Europe, on décidera conjointement et non pas par pays individuellement.

L'une des conséquences de la régulation plus stricte tant au niveau microéconomique qu'au niveau macroéconomique est que les institutions financières essaient d'y échapper. Elles recherchent des formules leur permettant de ne plus être soumises au contrôle ordinaire. Les statistiques récentes montrent une progression du *shadow banking*.

Moet ervoor worden gepleit dat elke Staat enige armslag krijgt, dan wel een prudentiële controle wordt opgelegd met dezelfde regels voor alle landen? Dit laatste zou helpen voorkomen dat een zekere discordantie ontstaat en indirect dus ook een prudentiële concurrentie waarbij verschillende regels gelden naargelang van het land en dus de bank.

Ondanks de Volcker-, Vickers- en Liikanen-rapporten en de moeizame totstandkoming van regulering loopt de helft van de wereldwijde financiële middelen niet meer via banken maar via *shadow banking*, dus zonder controle en in feite grenzeloos. De vragen vanwaar dat kapitaal komt, waar het naartoe gaat en waartoe het dient, zijn meer dan pertinent. Onze houding daartegenover is fundamenteel, zeker in het licht van de grote economieën van China en Amerika. Terwijl Europa bescherming van de financiële sector en aanmoediging van de economie probeert in een raamwerk te gieten, ontsnapt bijna de helft van het wereldkapitaal aan grote delen van de regelgeving. Hoe kan op Europees en nationaal vlak hierop worden gereageerd?

\*  
\* \*

In verband met Basel III wijst *de gouverneur* erop dat de situatie wat complexer is geworden, nu de Verenigde Staten hebben aangegeven dat ze de nieuwe regels niet onmiddellijk zouden toepassen. Moet Europa bijgevolg op de ingeslagen weg voortgaan of afwachten alvorens nieuwe stappen te zetten? Ook de centrale banken en de regulatoren beginnen zich vragen te stellen over de complexiteit van Basel III. Die complexiteit heeft er misschien toe geleid dat men nogal ver is gegaan in het willen controleren van bepaalde activiteiten en andere dan weer niet, wat andere moeilijkheden kan teweegbrengen. De besprekingen zijn gaande en er is ter zake nog geen enkele beslissing genomen. Er wordt nog steeds van uitgegaan dat de akkoorden van Basel III op de afgesproken tijdstippen uitvoering zullen krijgen. De reflectie hierover zal in de toekomst hoe dan ook worden voortgezet. Wat de armslag betreft, is het duidelijk dat in Europa een gemeenschappelijke beslissing zal worden genomen, en niet per land afzonderlijk.

Een van de consequenties van de striktere regulering op zowel micro- als macrovlak is dat financiële instellingen eraan proberen te ontsnappen. Zij zoeken naar formules waardoor zij niet meer onder het gewone toezicht zouden vallen. Recentelijk zijn er statistieken verschenen, die aantonen dat *shadow banking* in opmars is.

Le raisonnement a toujours été le suivant: la régulation n'est nécessaire que pour ceux qui ne peuvent pas se protéger. On est toujours parti de l'idée que les institutions financières qui recouraient à l'épargne du particulier devaient être régulées, car il faut bien sûr protéger le petit épargnant. Par contre, les personnes qui souhaitaient investir dans toutes sortes d'activités avec des moyens propres très importants étaient censées être suffisamment intelligentes et riches pour juger par elles-mêmes, et les autorités ne devaient pas intervenir. C'était le principe de base qui prévalait avant la crise.

Il est apparu, ces dernières années, que ce raisonnement était relativement simpliste. Même si ces personnes sont compétentes pour apprécier elles-mêmes les risques, leur action a toutefois un impact sur le marché régulé. On ne peut donc pas rester indifférent face aux agissements de la finance de l'ombre (*shadow banking*).

C'est la raison pour laquelle on réfléchit actuellement, y compris au niveau de la Commission européenne, au type de régulation que l'on pourrait lui appliquer. Il est clair que cette question doit être examinée dans un contexte mondial. Si l'Europe prend à elle seule des mesures, elle risque de se créer de nombreuses difficultés, alors que le reste du monde continuerait à agir comme auparavant.

#### 14.12. **Rééchelonnement potentiel de la dette grecque: l'impact sur la stabilité des banques belges**

Le gouverneur fait observer qu'un rééchelonnement potentiel de la dette grecque n'aura plus aucun impact sur les banques belges dès lors que les banques privées ont déjà amorti 90 % de la dette vis-à-vis de la Grèce. Il s'agit en l'occurrence de l'accord PSI (*Private Sector Involvement*) de juillet 2012. La dette grecque détenue par les banques privées a pratiquement disparu du bilan. La dette détenue par le secteur public, n'a pas été soumise au rééchelonnement.

#### 14.13. **Contrôle parlementaire**

Il est capital que les membres du Parlement soient informés des choix opérés et des positions adoptées par rapport aux différentes réglementations.

De redenering was altijd: regulering is pas nodig voor wie zich niet kan beschermen. Men vertrok altijd van het idee dat financiële instellingen die een beroep deden op het spaarwezen van de particulier, gereguleerd moesten worden, want de kleine spaarder moest uiteraard beschermd worden. Mensen die echter met hun zeer ruime eigen middelen wilden investeren in allerlei activiteiten, achtte men verstandig en rijk genoeg om zelf te oordelen, en de overheid moest daarin niet tussenbeide komen. Dat was het uitgangspunt vóór de crisis.

De jongste jaren is gebleken dat die redenering relatief simplistisch was. Ook al zijn die mensen bekwaam om zelf over risico's te oordelen en om risico's te nemen, toch heeft wat zij doen een effect op de gereguleerde markt. Men kan dus niet onverschillig blijven tegenover wat in de *shadow banking* gebeurt.

Daarom wordt nu nagedacht, ook op het niveau van de Europese Commissie, welke soort van regulering hierop zou kunnen worden toegepast. Het is duidelijk dat dit in de mondiale context moet worden bekeken. Als Europa alleen er iets aan doet, riskeert het zichzelf vele moeilijkheden te bezorgen, terwijl de rest van de wereld ermee zou doorgaan.

#### 14.12. **Potentiële schuldherschikking van Griekenland: impact voor de stabiliteit van de Belgische banken**

De gouverneur wijst erop dat een potentiële schuldherschikking van Griekenland voor de Belgische banken geen enkele impact meer heeft want de privébanken hebben al 90 % van de schuld ten opzichte van Griekenland afgeschreven. Het gaat hierbij over het PSI-akkoord (*Private Sector Involvement*) van juli 2012. De Griekse schuld in handen van privébanken is praktisch verdwenen van de balans. Die schuldherschikking is niet toegepast op de schuld die in publieke handen is.

#### 14.13. **Parlementaire controle**

Het is van het uiterste belang dat de leden van het parlement op de hoogte worden gehouden van de gemaakte keuzes en ingenomen posities tegenover de verschillende regelingen.

## 15. Synthèse de différents rapports relatifs aux réformes bancaires structurelles

### Contexte

Depuis l'éclatement de la crise financière en 2008, différents rapports concernant des réformes bancaires structurelles ont vu le jour. Les rapports n'aboutissent pas tous aux mêmes conclusions. On trouvera ci-dessous une synthèse des quatre principaux rapports. Il s'agit de la proposition Vickers (15.1), de la règle Volcker (15.2.), du rapport intermédiaire de la BNB (15.3.) et du rapport Liikanen (15.4.).

### 15.1. La proposition Vickers

La proposition britannique de réforme de septembre 2011, dite "Vickers", s'articule autour de la notion de cantonnement (*ring-fencing*), qui consiste à isoler du reste du secteur bancaire les établissements qui recueillent des dépôts de particuliers et de PME, et propose une capacité d'absorption augmentée et quelques mesures supplémentaires.

Selon la proposition Vickers, les banques "cantonnées" seraient autorisées à exercer des activités classiques de prêts bancaires, mais pas les activités de banque d'investissement. Les banques cantonnées pourraient toutefois exercer des activités de négociation dans le cadre de la fonction dite de trésorerie, en d'autres termes la gestion des risques et de la liquidité et du financement de leurs activités. Les activités de banque d'investissement seraient interdites aux banques cantonnées, mais permises à certaines autres entités juridiques du même groupe financier. Toutefois, des limites strictes seraient imposées en matière d'expositions entre les entités cantonnées et les autres entités du même groupe, ainsi que des exigences en matière de gouvernance indépendante et de transactions des entités cantonnées.

La principale motivation sous-tendant les réformes structurelles incluses dans la proposition Vickers est d'améliorer la «résolvabilité» des banques exerçant des activités vitales pour l'économie. Les réformes sont perçues comme permettant des politiques mieux ciblées vis-à-vis de ces banques, comme contribuant à assurer la continuité des activités critiques si ces banques devaient rencontrer des difficultés, et comme limitant autant que faire se peut la nécessité de recourir à des fonds publics lors d'une crise bancaire.

Certaines caractéristiques de la proposition sont également motivées par le souci de réduire les risques

## 15. Synthese van verschillende rapporten aangaande structurele bankhervormingen

### Achtergrond

Sinds het uitbreken van de financiële crisis in 2008 hebben verschillende rapporten aangaande structurele bankhervormingen het daglicht gezien. Niet alle rapporten komen tot dezelfde conclusies. Hieronder wordt een samenvatting van de vier belangrijkste opgenomen. Het betreft het Vickers-voorstel (15.1.), de Volcker-rule (15.2.), het NBB tussentijds rapport (15.3.) en het Liikanen-rapport (15.4.).

### 15.1. Vickers-voorstel

Het Britse Vickers-hervormingsvoorstel van september 2011 is opgebouwd rond de *ring fencing* of afscherming van instellingen die deposito's aan nemen van retail- en kmo-klanten, de verhoging van het verliesabsorptievermogen van banken en een aantal aanvullende maatregelen.

De afgeschermden banken zullen onder Vickers aan traditionele bancaire kredietverlening mogen doen, maar zullen geen activiteiten op het vlak van investeringsbankieren mogen uitvoeren. Afgeschermden banken zullen niettemin tradingactiviteiten mogen verrichten in het kader van wat de schatkistfunctie wordt genoemd, namelijk activiteiten die dienen om risico's te beheren, de liquiditeit te beheren en financiering te verwerven. Activiteiten op het vlak van investeringsbankieren zijn verboden voor afgeschermden banken, maar zijn wel toegestaan voor bepaalde andere juridische entiteiten binnen dezelfde financiële groep. Er zullen echter strikte beperkingen worden opgelegd wat betreft de posities tussen afgeschermden en niet-afgeschermden entiteiten van een groep, alsook vereisten inzake onafhankelijk bestuur en transacties van de afgeschermden entiteiten.

Het voornaamste argument voor de structurele hervormingen uit het Vickers-voorstel is dat banken die activiteiten uitvoeren die van wezenlijk belang zijn voor de economie beter moeten kunnen worden afgewikkeld. De hervormingen worden beschouwd als een manier om beter op dergelijke banken afgestemde beleidsmaatregelen mogelijk te maken, om de continuïteit van kritieke activiteiten te helpen garanderen wanneer die banken in moeilijkheden zouden raken en om de noodzaak om bij een bankencrisis overheidsgeld te injecteren tot een minimum te beperken.

Bijkomende doelstellingen die als motivering voor bepaalde elementen van het voorstel hebben gediend

pris par les banques qui exercent des activités de détail, d'accroître la capacité d'absorption des pertes, et d'isoler les activités de banque de détail des chocs internationaux

Dans ce contexte, il est également renvoyé au rapport de la "Parliamentary Commission on Banking Standards (House of Lords — House of Commons): Changing banking for good" (<http://www.parliament.uk/documents/banking-commission/Banking-final-report-volume-i.pdf>, <http://www.parliament.uk/documents/banking-commission/Banking-final-report-volume-ii.pdf>).

#### 15.1.1. *Cantonnement*

Activités qui doivent être réservées aux banques "cantonnées": être seule dépositaire des dépôts des particuliers et des PME, et seule habilitée à leur octroyer des découverts.

Activités interdites aux banques cantonnées:

- activités de négociation et toute autre activité de banque d'investissement;
- fourniture de services aux sociétés financières;
- fourniture de services à des clients en dehors de l'EEE.

Activités autorisées pour les banques cantonnées:

- collecte de dépôts auprès d'entreprises de plus grande taille;
- octroi de crédits et fourniture de services d'intermédiation aux particuliers et aux PME;
- fourniture, à de grandes sociétés non financières, de services d'intermédiation et de simples crédits;
- activités dites de "trésorerie". Celles-ci nécessitent néanmoins des exemptions par rapport aux restrictions d'ordre général imposées aux banques cantonnées. Cela implique également d'établir une séparation entre les produits utilisés pour la gestion des risques et ceux utilisés pour la fourniture de services financiers aux clients;
- services de paiement aux établissements financiers;
- opérations avec d'autres banques cantonnées.

betreffen onder meer: banken die retailactiviteiten verrichten minder risico's doen nemen, het verliesabsorberend vermogen verhogen, en retailbanken afschermen tegen internationale schokken.

In dit verband kan ook worden verwezen naar het verslag van de "*Parliamentary Commission on Banking Standards (House of Lords — House of Commons): Changing banking for good*" (<http://www.parliament.uk/documents/banking-commission/Banking-final-report-volume-i.pdf>, <http://www.parliament.uk/documents/banking-commission/Banking-final-report-volume-ii.pdf>).

#### 15.1.1. *Ring fencing*

Activiteiten die in afgeschermd banken moeten worden ondergebracht betreffen de bewaring van alle deposito's van particulieren en kmo's en alle rekening-courantkredieten die aan hen verstrekt zijn.

Activiteiten die verboden zijn in afgeschermd banken:

- trading of andere activiteiten van investeringsbankieren;
- verlening van diensten aan financiële ondernemingen;
- verlening van diensten aan klanten buiten de EER.

Activiteiten die toegestaan zijn in afgeschermd banken:

- bewaring van deposito's van grotere ondernemingen;
- leningen en verlening van intermediatiediensten aan retailklanten en kmo's;
- verlening aan grote niet-financiële ondernemingen van intermediatiediensten en eenvoudige leningen;
- "Schatkist"-functies. Hiervoor zijn echter vrijstellingen nodig van de algemene activiteitsbeperkingen die aan afgeschermd banken worden opgelegd. Het impliceert tevens dat een grens moet worden getrokken tussen producten die worden gebruikt voor risicobeheer en degene die dienen om financiële diensten te verlenen aan klanten;
- betalingsdiensten aan financiële instellingen;
- transacties met andere afgeschermd banken.



### 15.1.2. Absorption supplémentaire des pertes par les banques cantonnées

En plus du cantonnement, la proposition Vickers recommande que les banques soient à l'avenir nettement plus à même d'absorber des pertes. En résumé, il faut prendre les mesures suivantes:

- les grandes banques cantonnées doivent conserver des fonds propres d'au moins 10 % des actifs pondérés par les risques (RWA);

- toutes les banques doivent conserver un ratio d'endettement d'au moins 3 % (calibré par rapport à des fonds propres de niveau 1), poussé à 4,06 % pour les banques cantonnées qui doivent avoir un ratio de fonds propres d'au moins 10 %;

- les autorités doivent exercer des pouvoirs de renflouement interne (bail in), qui leur permettent d'imposer des pertes sur les obligations requalifiables (bail-in bonds) — une dette non garantie à long terme disponible pour absorber les pertes des établissements en résolution — et sur d'autres engagements non garantis;

- les déposants assurés doivent être de rang supérieur à tous les autres créanciers non garantis en cas de faillite;

- les grandes banques cantonnées et toutes les banques d'importance systémique mondiale (G-SIB's) ayant leur siège au Royaume-Uni et soumises à la surcharge G-SIB de 2,5 % doivent conserver des fonds propres réglementaires et des obligations requalifiables à hauteur d'au moins 17 % des actifs pondérés par les risques;

- il faut exiger que ces banques conservent une réserve supplémentaire d'absorption des pertes (qui peut être définie comme se composant obligatoirement de fonds propres ou d'obligations requalifiables, et qui prolonge le coussin de conservation) allant jusqu'à 3 % des actifs pondérés par les risques si l'autorité de surveillance s'inquiète de leur capacité de résolution sans frais pour le contribuable;

- la surcharge G-SIB ne doit pas s'ajouter à cette réserve supplémentaire, dans l'hypothèse où la surcharge G-SIB est appliquée au niveau non consolidé.

### 15.1.3. Autres mesures supplémentaires pour les banques cantonnées

La proposition Vickers prévoit les mesures supplémentaires suivantes pour les banques cantonnées:

### 15.1.2. Bijkomende verliesabsorptie voor afgeschermdde banken

Afgezien van de afscherming beveelt het Vickers-voorstel aan dat banken een veel groter verliesabsorberend vermogen zouden hebben dan in het verleden het geval was. Samengevat vereist dit het volgende:

- grote afgeschermdde banken zouden een aandelenvermogen van minimum 10 % van de risicogewogen activa (RWA) moeten aanhouden;

- alle banken zouden een verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen van ten minste 3 % moeten aanhouden (gekalibreerd tegen Tier 1-kapitaal), verscherpt tot 4,06 % voor afgeschermdde banken die een eigen-vermogensratio van ten minste 10 % moeten hebben;

- de autoriteiten zouden bail-in bevoegdheden moeten hebben waarmee ze verliezen kunnen opleggen in bail-in obligaties — lange-termijn ongedekte schuld die beschikbaar is om bij afwikkeling verliezen te absorberen — en andere ongedekte passiva;

- verzekerde deposanten zouden vóór alle andere ongedekte schuldeisers gerangschikt moeten staan inzake insolventie;

- grote afgeschermdde banken en alle mondiaal systeemrelevante banken (G-SIB's) met hoofdzetel in Groot-Brittannië en met een extra G-SIB-heffing van 2,5 % zouden ten belope van minimum 17 % RWA reglementair eigen vermogen en bail-in bonds moeten aanhouden;

- deze banken zou om een bijkomende verliesabsorberende buffer moeten worden gevraagd (die de conserveringsbuffer vergroot en waarvan kan worden vereist dat die uit kapitaal of bail-in bonds bestaat) ten belope van maximum 3 % RWA indien de toezichthouder twijfelt of die banken zonder gebruik van belastinggeld kunnen worden afgewikkeld;

- de extra G-SIB-heffing zou niet bij de ring fencing-buffer mogen worden opgeteld, ervan uitgaande dat de extra G-SIB-heffing per entiteit wordt toegepast.

### 15.1.3. Overige aanvullende maatregelen voor afgeschermdde banken

Vickers voorziet ook de volgende aanvullende maatregelen voor afgeschermdde banken:



— gouvernance indépendante;

— séparabilité opérationnelle;

— des restrictions plus sévères en matière de financement de gros. Il faut limiter la proportion de financement de gros admise pour le financement d'une banque cantonnée, ainsi que l'ensemble de ses expositions, garanties et non garanties, aux banques non cantonnées et aux autres sociétés financières non bancaires;

— les exigences de liquidité doivent être appliquées sur une base non consolidée;

— limites d'exposition intragroupe strictes;

— tout organisme financier détenu par une banque cantonnée ne peut exercer que des activités autorisées dans les banques cantonnées.

## 15.2. Volcker rule

La règle "Volcker" aux États-Unis vise quant à elle à réduire la prise de risques excessifs par les banques. Elle proscrit la négociation pour compte propre par les banques, la détention ou le parrainage, par les établissements de crédit, de capital-investissement (*private equity*) et de fonds de placement spéculatifs (*hedge funds*). Contrairement à la proposition "Vickers", la règle "Volcker" ne permet pas à d'autres entités du groupe bancaire d'exercer ces activités interdites.

La règle "Volcker" interdit aux banques et aux holdings bancaires d'exercer certaines activités:

— négociation pour compte propre, définie comme une prise de position à titre d'agent principal sur un titre, un produit dérivé, une option ou un contrat de vente d'un produit de base à fournir ultérieurement, aux fins de vendre cette position à court terme ou de toute autre manière généralement quelconque avec l'intention de profiter des fluctuations de prix à court terme;

— acquisition d'une participation dans un fonds spéculatif (*hedge fund*) ou un fonds de placement privé, promotion d'un tel fonds, ou relations spécifiques avec un tel fonds;

— activités de négociation et d'investissement habituellement admissibles, mais exercées en présence d'un conflit d'intérêts significatif par rapport aux clients ou contreparties ou lorsque l'activité entraîne une exposition à des actifs ou stratégies de négociation présentant des risques élevés.

— onafhankelijk bestuur;

— operationele scheidbaarheid;

— strengere beperkingen inzake wholesalefinanciering. Er moeten ondersteuningslimieten worden ingesteld voor de mate waarin een afgeschermd bank zich met wholesalefinanciering mag financieren en voor haar totale blootstelling, gedekt en ongedekt, aan niet-afgeschermd banken en andere niet-bancaire financiële ondernemingen;

— liquiditeitsvereisten moeten per entiteit worden opgelegd;

— strenge limieten inzake groepsinterne blootstelling;

— een financiële organisatie die in handen is van een afgeschermd bank mag alleen activiteiten uitvoeren die zijn toegestaan in afgeschermd banken.

## 15.2. Volcker-rule

De Amerikaanse Volcker rule is ontworpen om het nemen van buitensporige risico's door de banken aan banden te leggen. De rule verbiedt de handel voor eigen rekening door de banken en de eigendom of het sponsoren van *private equity*-fondsen of *hedge*-fondsen door de banken. In tegenstelling tot het Vickers-voorstel, staat de Volcker rule niet toe dat andere entiteiten binnen de bankgroep de verboden activiteiten overnemen.

De Volcker rule verbiedt banken of bankholdings om de volgende activiteiten te verrichten:

— handel voor eigen rekening, gedefinieerd als het innemen — als voornaamste partij — van een positie in een effect, afgeleid instrument, optie, of verkoopcontract van een goed met termijnlevering met de bedoeling om die positie op korte termijn te verkopen of anders met het voornemen om de positie door te verkopen om profijt te trekken van prijsbewegingen op korte termijn;

— het verwerven van een eigendomsrecht in, sponsoren van, of bepaalde relaties hebben met een *hedge*-fonds of een *private equity*-fonds;

— voor het overige toegestane trading- en investeringsactiviteiten wanneer zich een wezenlijk belangenconflict voordoet met klanten, cliënten of tegenpartijen, of wanneer de activiteit resulteert in een blootstelling aan risicovolle activa of tradingstrategieën.

La règle “Volcker” ne s’applique qu’aux prises de position à titre d’agent principal par une entité bancaire aux fins d’engranger des bénéfices à court terme; elle ne concerne pas les positions prises à des fins d’investissement ou à long terme.

Exceptions aux activités prohibées (c.-à-d. activités autorisées):

- prise ferme (*underwriting*);
- activités liées à la tenue de marché;
- activités de couverture destinées à atténuer le risque;
- négociation pour compte propre de titres publics américains (et de titres d’agences gouvernementales de refinancement hypothécaire, GSE’s).

### 15.3. Rapport intérimaire NBB

À la suite de la publication des réformes “Vickers” et “Volcker”, le gouvernement belge a demandé à la Banque d’analyser la possibilité d’instaurer des réformes structurelles en Belgique. En réponse, la Banque a publié en juin 2012 un rapport intérimaire examinant la question des réformes structurelles et présentant une analyse préliminaire d’un ensemble de mesures qui pourraient contribuer à renforcer la stabilité du système financier belge.

Le rapport de la Banque fait ressortir des difficultés de mise en œuvre pour la réforme “Vickers” comme pour la règle “Volcker”.

Selon la Banque, l’un des grands défis associés à la règle “Volcker”, pour les autorités de contrôle, serait de parvenir à établir la distinction entre les activités de négociation pour compte propre, soumises à interdiction, et d’autres activités autorisées, comme celle de teneur de marché ou les opérations de couverture. Tous ces types d’opérations présentent des caractéristiques similaires, et les distinguer suppose de recourir à des règles hautement complexes qui risquent d’être contournées.

Parmi d’autres défis de mise en œuvre d’une réforme de type “Vickers”, la Banque considère qu’il faut s’assurer que les banques cantonnées n’exercent pas subrepticement — dans le cadre de la fonction dite de trésorerie — des activités prohibées, garantir que les banques cantonnées demeurent adéquatement “séparées” des entités non cantonnées de leur groupe et veiller à ce que la présence d’établissements financiers transfrontaliers ne compromette pas les objectifs des réformes.

De Volcker rule geldt uitsluitend voor posities die een bankentiteit als voornaamste partij inneemt met de bedoeling om op korte termijn winst te maken; hij geldt niet voor posities die op lange termijn of voor investeringsdoeleinden worden ingenomen.

Uitzonderingen op verboden activiteiten (dat wil zeggen activiteiten die zijn toegestaan), zijn de volgende:

- verzekering (*underwriting*);
- marketmaking-gerelateerde activiteiten;
- risicotemperende hedgeactiviteiten;
- handel voor eigen rekening in US-overheidsobligaties (en effecten van door de overheid gesubsidieerde ondernemingen, GSE’s).

### 15.3. NBB tussentijds rapport

Na de publicatie van de Vickers- en Volcker-hervormingen heeft de Belgische regering de NBB verzocht de mogelijkheid te onderzoeken om structurele hervormingen door te voeren in België. Ingevolge dit verzoek, heeft de Bank in juni 2012 een tussentijds verslag gepubliceerd, waarin de structurele hervormingen werden geanalyseerd en de voorlopige standpunten van de Bank, betreffende passende maatregelen om de stabiliteit van het Belgische financiële stelsel te verbeteren, toegelicht.

Bij de analyse van de Vickers- en Volcker-voorstellen door de NBB is gebleken dat zij bij hun uitvoering elk aanzienlijke moeilijkheden kennen.

De grote opgaven volgens de NBB bij de uitvoering van de Volcker *rule* hebben te maken met de moeilijkheid voor toezichthouders om handel voor eigen rekening, die verboden is, te onderscheiden van de *marketmaking*- of *hedge*activiteiten, die wel zijn toegestaan. De kenmerken van al deze types transacties lijken op elkaar, en als geprobeerd wordt een onderscheid tussen die transacties te maken, leidt dat tot een bijzonder complexe regelgeving die erg kwetsbaar is voor het gebruik van achterpoortjes.

Er moet bij de uitvoering van het Vickers-voorstel volgens de NBB o.m. zeker voor gezorgd worden dat afgeschermd banken niet heimelijk verboden activiteiten verrichten via de schatkistfunctie, dat afgeschermd banken adequaat worden afgezonderd van niet-afgeschermd entiteiten binnen een groep, en dat de aanwezigheid van grensoverschrijdende financiële instellingen de doelstellingen van de hervormingen niet ondermijnt. Een land dat individueel structurele

Ainsi, un pays qui instaure de manière individuelle des réformes structurelles de type “Vickers” ne peut exiger le cantonnement des succursales étrangères des banques de l’UE opérant sur son territoire. De ce fait, si ces succursales déploient des activités à une échelle suffisamment large dans le système financier de ce pays, cela nuira aux conditions de concurrence puisque ces succursales ne seront limitées ni dans leurs activités ni dans leurs opérations intragroupes. De surcroît, les filiales étrangères des banques de l’UE opérant dans ce pays pourraient décider de se convertir en succursales pour contourner les réformes structurelles. Ces réflexions soulèvent de sérieux doutes quant à la faisabilité d’une application unilatérale efficace du paquet de réformes “Vickers” dans un pays comme la Belgique, qui recense un grand nombre de groupes bancaires transfrontaliers. Il est toutefois utile de reconnaître que les réformes de type “Vickers” constituent en réalité un ensemble de politiques réparties en quatre catégories différentes: plan de redressement et de résolution, les surcharges de fonds propres pour certaines institutions, règles relatives aux expositions intragroupes et cantonnement (*ring fencing*) ou interdiction d’activités.

Ces catégories, conjuguées à la prise en compte de certaines caractéristiques propres au système financier belge, ont servi de base pour définir les mesures suivantes recommandées par la Banque dans son rapport intérimaire:

- exiger la formulation de plans de redressement et de résolution des défaillances pour toutes les banques d’importance systémique nationale;
- améliorer l’efficacité de la loi de 2010 sur la résolution des défaillances en précisant le rôle de la BNB en tant qu’autorité de résolution des défaillances, pour les banques systémiques comme non systémiques;
- dans le contexte d’un contrôle accru, par la Banque, des banques belges d’importance systémique nationale (D-SIB’s), formuler une définition des décisions stratégiques de ces banques, qui inclurait tout changement dans les opérations ou activités de la banque susceptible d’avoir une incidence sur la résolvabilité;
- étendre le champ d’application des limites en matière d’expositions intragroupes transfrontalières;
- appliquer, de manière ciblée et au-delà d’un certain seuil, des surcharges de capital dans le cadre du deuxième pilier aux activités de négociation afin de relever les coûts de ces activités et de garantir qu’elles

hervormingen van het Vickers-type doorvoert, kan namelijk niet de afscherming eisen van buitenlandse bijkantoren van EU-banken die in dat land actief zijn. Als buitenlandse bijkantoren van EU-banken op een voldoende grote schaal actief zijn in het financieel stelsel van dat land, worden derhalve ongelijke concurrentieverhoudingen gecreëerd, aangezien voor buitenlandse bijkantoren geen beperkingen zullen gelden in de activiteiten die ze uitoefenen of in hun intragroepstransacties. Bovendien zouden buitenlandse dochterondernemingen van EU-banken die actief zijn in het land kunnen beslissen om zichzelf om te vormen tot bijkantoren om de structurele hervormingen te omzeilen. Deze aspecten doen aanzienlijke twijfels ontstaan over de haalbaarheid van een effectieve, unilaterale toepassing van het Vickers-hervormingspakket in een land zoals België, waar grensoverschrijdende banken sterk aanwezig zijn. Niettemin moet worden erkend dat de Vickers-hervormingen in feite een combinatie van maatregelen uit verscheidene beleidscategorieën vormen: herstel- en resolutieplannen; extra kapitaalheffingen voor bepaalde instellingen; regels in verband met intragroepsposities; en afscherming (*ring fencing*) van of verbod op activiteiten.

Bovenstaande beleidscategorieën dienden samen met bepaalde kenmerken van de Belgische financiële sector als basis voor de volgende door de NBB in haar tussentijds rapport aanbevolen maatregelen:

- het opstellen van herstel- en resolutieplannen verplichten voor alle binnenlandse systeemrelevante banken;
- de doeltreffendheid van de resolutiewetten van 2010 verbeteren: de rol van de NBB als resolutie-autoriteit verduidelijken, zowel voor systeemrelevante als niet-systeemrelevante banken;
- in het kader van de toepassing van versterkt toezicht op Belgische D-SIB’s, een definitie opstellen van strategische beslissingen voor deze banken die veranderingen inhouden voor de operaties of activiteiten van de bank, die een invloed zouden kunnen hebben op de afwikkelbaarheid;
- de limieten op grensoverschrijdende intragroepsposities uitbreiden;
- gerichte extra kapitaalheffingen van pijler 2 toepassen op de tradingactiviteiten van de banken, boven een bepaalde drempel, teneinde de kosten van deze activiteiten te verhogen en ervoor te zorgen dat

ne constitueront plus un obstacle sérieux à la résolvabilité des banques;

— rendre la subvention de l'épargne plus neutre par rapport au type d'instrument financier, ce qui diversifierait les voies par lesquelles l'épargne est investie dans l'économie.

#### 15.4. *Rapport Liikanen*

En octobre 2012, un groupe d'experts nommé par la Commission européenne et chargé d'examiner l'opportunité de mettre en œuvre des réformes structurelles à l'échelle de l'UE, a publié son rapport. Les recommandations de ce groupe, présidé par le gouverneur de la Banque centrale de Finlande, Erkki Liikanen, visent à rendre les banques de dépôts plus solides et à limiter l'éventualité d'un recours aux contribuables pour soutenir des groupes bancaires trop engagés dans des activités de négociation.

Dans le même esprit que le rapport intérimaire de la BNB, le rapport du groupe Liikanen tient compte de certaines caractéristiques du système bancaire européen et des difficultés de mise en œuvre des réformes "Vickers" et "Volcker". Le groupe Liikanen propose de dissocier les activités de teneur de marché et pour compte propre des banques qui recueillent des dépôts si le volume de ces activités dépasse un certain seuil. Les activités de négociation ainsi séparées peuvent être logées ailleurs dans le groupe, au sein d'une entité qui ne recueillerait pas de dépôts. Les entités effectuant ces activités de négociation ne pourraient détenir de banque ni être détenues par une banque. Les expositions des banques de dépôts sur ces entités doivent correspondre aux conditions du marché et être soumises à des limites en matière de concentration des grands risques interbancaires.

Les recommandations "Liikanen" constituent donc un compromis entre les réformes "Vickers" et la règle "Volcker". Etant donné que les recommandations sont imposées au niveau européen, les problèmes de concurrence qui résulteraient de l'application unilatérale de ce type de réforme par un État membre seront évités.

tradingactiviteiten niet langer een aanzienlijke belemmering vormen voor de afwikkelbaarheid van banken;

— de spaarsubsidiëring neutraler maken met betrekking tot het type van financieel instrument, met daarbij een diversifiëring van de kanalen waarlangs spaargelden naar investeringen vloeien in de reële economie.

#### 15.4. *Liikanen-rapport*

In oktober 2012 werd het rapport gepubliceerd van een door de Europese Commissie aangestelde groep van hooggeplaatste deskundigen onder leiding van Erkki Liikanen, de gouverneur van de centrale bank van Finland. In dit rapport worden structurele hervormingen voor de Europese Unie bepleit. De aanbevelingen van die groep beogen de depositobanken veiliger te maken en de potentiële bijdrage van de belastingbetalers aan de bankgroepen die teveel in tradingactiviteiten zijn betrokken, te beperken.

Op gelijkaardige wijze als in het NBB interim rapport, houdt het Liikanen rapport rekening met bepaalde karakteristieken van het Europese banksysteem en de moeilijkheden om de Vickers- en Volcker-hervormingen te implementeren. Het Liikanen rapport stelt voor de activiteiten voor eigen rekening en de marktmakingsactiviteiten van de depositobanken af te scheiden als het volume van deze activiteiten een bepaalde drempel overschrijdt. De aldus afgescheiden handelsactiviteiten kunnen worden ondergebracht in een andere, niet-depositohoudende entiteit binnen de groep. Een tradingentiteit mag geen eigenaar of eigendom zijn van een bank. Posities door een depositobank op een tradingentiteit moeten tegen marktvoorwaarden zijn, en onderworpen aan ruime interbancaire blootstellingslimieten.

De "Liikanen"-aanbevelingen vormen aldus een compromis tussen de Vickers-hervormingen en de Volcker rule. Aangezien de aanbevelingen worden opgelegd op het Europese niveau, zullen de problemen van ongelijke concurrentieverhoudingen, die kunnen ontstaan door een unilaterale toepassing door een lidstaat, vermeden worden.

## DEUXIÈME PARTIE

### LES INITIATIVES DU GOUVERNEMENT

Sources: échange de vues avec M. Steven Vanackere, vice-premier ministre et ministre des Finances et du Développement durable, chargé de la Fonction publique (26 février 2013) et M. Johan Vande Lanotte, vice-premier ministre et ministre de l'Économie, des Consommateurs et de la Mer du Nord (23 avril 2013).

#### A. — LE VICE-PREMIER MINISTRE ET MINISTRE DES FINANCES ET DU DÉVELOPPEMENT DURABLE, CHARGÉ DE LA FONCTION PUBLIQUE

##### 1. Introduction

Les marchés et le secteur financiers doivent apporter une contribution importante à la croissance et à l'emploi par la valeur ajoutée que leur propre activité économique génère mais surtout en soutenant la vie des entreprises avec un système d'octroi de crédit adapté aux besoins, une circulation des paiements efficace et la fourniture de services financiers. Le système financier est l'huile qui permet au moteur de notre économie de tourner. Les initiatives nécessaires sont prises pour que le secteur soit bénéfique à l'économie réelle. Les risques pour le secteur public doivent être aussi limités que possible dans ce domaine. Les points essentiels sont la stabilité financière, la protection des consommateurs, un accès adéquat aux services bancaires et financiers pour les entreprises et une position concurrentielle forte de notre secteur financier.

##### 2. Les initiatives prises en 2012

— La loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (*M.B.* du 19 octobre 2012) a transposé en droit belge un certain nombre de directives européennes qui visent à harmoniser et à stimuler le marché commun des organismes de placement collectif. Ces directives fixent également des règles minimales en matière d'autorisation, de contrôle financier, de gestion et d'information.

— La loi du 3 août 2012 relative à des mesures diverses pour faciliter la mobilisation de créances dans le secteur financier (*M.B.* du 24 août 2012) et la loi du 3 août 2012 instaurant un régime légal pour les *covered bonds* belges (*M.B.* du 24 août 2012). Ce sont des lois liées les unes aux autres qui donnent aux institutions

## DEEL II

### DE INITIATIEVEN VAN DE REGERING

Bronnen : gedachtewisseling met de heer Steven Vanackere, vice-eersteminister en minister van Financiën en Duurzame Ontwikkeling, belast met Ambtenarenzaken (26 februari 2013) en met de heer Johan Vande Lanotte, vice-eersteminister en minister van Economie, Consumenten en Noordzee (23 april 2013).

#### A. — DE VICE-EERSTEMINISTER EN MINISTER VAN FINANCIËN EN DUURZAME ONTWIKKELING, BELAST MET AMBTENARENZAKEN

##### 1. Inleiding

De kapitaalmarkten en de financiële sector moeten een belangrijke bijdrage tot groei en werkgelegenheid leveren via de meerwaarde die hun eigen economische activiteit voortbrengt; ze moeten echter vooral de ondernemingen in hun voortbestaan steunen via een aan hun behoeften aangepast kredietverleningssysteem, een doeltreffend betalingsverkeer en financiële dienstverlening. Het financiële systeem is de olie die het raderwerk van onze economie draaiende houdt. De vereiste initiatieven worden genomen om ervoor te zorgen dat de sector de reële economie positief ondersteunt. De risico's voor de openbare sector moeten op dat vlak zo klein mogelijk zijn. Essentiële aspecten daarbij zijn financiële stabiliteit, consumentenbescherming, adequate toegang tot de bank- en financiële diensten voor de ondernemingen en een sterke mededingingspositie van onze financiële sector.

##### 2. De in 2012 genomen initiatieven

— De wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles (B.S., 19 oktober 2012) heeft een aantal Europese richtlijnen in Belgisch recht omgezet. Het betreft richtlijnen die ertoe strekten de gemeenschappelijke markt voor de instellingen voor collectieve beleggingen te harmoniseren en te stimuleren. Zij leggen ook minimumregels vast inzake de toestemming, het financieel toezicht, het beheer en de informatieverstrekking.

— De wet van 3 augustus 2012 betreffende diverse maatregelen ter vergemakkelijking van de mobilisering van schuldvorderingen in de financiële sector (B.S., 24 augustus 2012) en de wet van 3 augustus 2012 tot invoering van een wettelijke regeling voor Belgische *covered bonds* (B.S., 24 augustus 2012). Het gaat om



financières et aux institutions de crédit plus de possibilités pour utiliser leurs actifs pour se financer à long terme. Avant l'introduction de cette deuxième loi, la Belgique était le seul pays en Europe qui n'avait pas encore de cadre légal pour l'émission de *covered bonds*.

— La loi du 27 novembre 2012 modifiant la loi du 21 décembre 2009 relative au statut des établissements de paiement, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement et à l'accès aux systèmes de paiement et d'autres législations dans la mesure où elles sont relatives au statut des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique et des associations de crédit du réseau du Crédit professionnel (*Moniteur belge* du 30 novembre 2012).

— La loi du 27 novembre 2012 modifiant la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique (*M.B.* du 30 novembre 2012).

Les deux lois du 27 novembre 2012 visent à transposer la directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, modifiant les directives 2005/60/CE et 2006/48/CE et abrogeant la directive 2000/46/CE (appelée "directive monnaie électronique"). Elles établissent un cadre juridique pour l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance économique de ces établissements.

Il s'agit de lois qui doivent également faciliter temporairement, moyennant le paiement d'une participation particulière, l'abandon du statut de crédit professionnel et du champ d'application de la loi du 24 décembre 1996 portant organisation du secteur public du crédit et de la détention des participations du secteur public dans certaines sociétés financières de droit privé.

### 3. État d'avancement des différentes réformes du secteur financier, tant au niveau européen qu'au niveau national (initiatives prévues pour 2013)

Toutes les initiatives nationales doivent tenir compte du niveau européen et s'inscrire dans le cadre européen. Les mesures à prendre touchent les sept domaines suivants:

— l'organisation du contrôle prudentiel;

aan elkaar gelinkte wetten die financiële instellingen en kredietinstellingen meer mogelijkheden moeten geven om hun activa aan te wenden teneinde zich op lange termijn te financieren. Vóór de invoering van voornoemde tweede wet van 3 augustus 2012 was België het enige land in Europa dat nog geen wettelijk kader voor de uitgifte van *covered bonds* had.

— De wet van 27 november 2012 tot wijziging van de wet van 21 december 2009 betreffende het statuut van de betalingsinstellingen, de toegang tot het bedrijf van betalingsdienstaanbieder en de toegang tot betalings-systemen, en van andere wetgeving die betrekking heeft op het statuut van de betalingsinstellingen en van de instellingen voor elektronisch geld en van de kredietverenigingen uit het net van het Beroepskrediet (B.S., 30 november 2012).

— De wet van 27 november 2012 tot wijziging van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België (*B.S.*, 30 november 2012).

Beide wetten van 27 november 2012 beogen de omzetting van Richtlijn 2009/110/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het prudentieel toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld, tot wijziging van de Richtlijnen 2005/60/EG en 2006/48/EG en tot intrekking van Richtlijn 2000/46/EG (de zgn. "e-moneyrichtlijn"). Zij zorgen voor een rechtskader voor de toegang tot, de uitoefening van en het economisch toezicht op de werkzaamheden van instellingen die in elektronisch geld voorzien.

Het betreft wetten die ook het uitstappen uit het statuut van het beroepskrediet en uit het toepassingsgebied van de gecoördineerde wet van 24 december 1996 tot organisatie van de openbare kredietsector en van het bezit van de deelnemingen van de openbare sector in bepaalde privaatrechtelijke financiële vennootschappen, mits het betalen van een bijzondere bijdrage, tijdelijk makkelijker moeten maken.

### 3. Stand van zaken van de diverse hervormingen in de financiële sector, zowel op Europees als op nationaal niveau (voor 2013 geplande initiatieven)

Elk nationaal initiatief moet rekening houden met en kadert ook in het Europese niveau. De te nemen maatregelen strekken zich uit over de zeven volgende domeinen:

— de organisatie van het prudentieel toezicht;



- la mise en œuvre des règles de Bâle III, notamment des exigences en matière de fonds propres;
- la transparence du marché;
- la séparation des activités de réception de dépôts et de négociation;
- la protection des consommateurs;
- la gouvernance d'entreprise;
- la gestion de crise.

### 3.1. *L'organisation du contrôle prudentiel*

La directive “*Omnibus I*” (directive 2010/78/EU) a pour objet le fonctionnement des trois autorités européennes de surveillance du secteur financier, à savoir l'Autorité bancaire européenne (EBA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) et l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Ces autorités ont principalement pour mission de veiller à l'enregistrement de tous les acteurs financiers, d'élaborer des projets de normes techniques devant contribuer à la mise en place du recueil réglementaire unique, et de régler les éventuels différends entre les autorités de contrôle des États membres.

L'exercice de ces missions nécessite que ces autorités européennes puissent collaborer chacune dans leurs domaines de compétences respectifs avec les autorités compétentes au sein des États membres. La directive “*Omnibus I*” introduit les mécanismes de collaboration *ad hoc* dans 11 directives financières, ce qui nécessitera d'adapter les législations nationales correspondantes.

### 3.2. *Les normes Bâle III et CRD IV*

Un accord politique a été atteint lors du Conseil ECOFIN de mai 2012. Cet accord permet de mettre en œuvre en droit européen les impératifs de Bâle III en matière de capital propre et de liquidités. En ce qui concerne le capital propre, les minima vont de 10,5 % à 12,5 % dans le cadre d'un *phasing-in* progressif.

Un dispositif a été intégré dans l'accord afin de garder intacte la capacité de crédits à l'exportation. Le danger en cas de contrainte trop importante en termes de couverture de risque est en effet d'élever considérablement le coût de ce type spécifique de crédit. Et ceci constituerait un frein pour les exportateurs belges, pour les PME en particulier, et desservirait l'objectif déclaré de retour à la croissance.

S'agissant de textes en codécision, des trilogues sont actuellement menés par la présidence irlandaise afin de conclure un accord final. Les négociations se concentrent sur quelques points, dont la rémunération

- de la mise en œuvre des règles de Bâle III, notamment des exigences en matière de fonds propres;
- la transparence du marché;
- la séparation des activités de réception de dépôts et de négociation;
- la protection des consommateurs;
- la gouvernance d'entreprise;
- la gestion de crise.

### 3.1. *De organisatie van het prudentieel toezicht*

De zogenaamde Omnibus I-richtlijn (Richtlijn 2010/78/EU) behelst de werking van de drie Europese autoriteiten die toezicht houden op de financiële sector, te weten de Europese Bankautoriteit (EBA), de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) en de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA).

Die autoriteiten hebben voornamelijk als taak erop toe te zien dat alle financiële actoren worden geregistreerd, technische normen te ontwerpen die moeten bijdragen tot de opmaak van één Europees “rulebook”, alsook eventuele geschillen tussen de toezichtautoriteiten van de lidstaten te beslechten.

Om die taken tot een goed einde te kunnen brengen, moeten die Europese autoriteiten elk in hun bevoegdheidsdomein de mogelijkheid krijgen samen te werken met de bevoegde autoriteiten op lidstaatsniveau. De voormelde Omnibus I-richtlijn voert ad hoc-samenwerkingsmechanismen in 11 financiële richtlijnen in, hetgeen aanpassingen van de overeenkomstige nationale wetgevingen zal vergen.

### 3.2. *De Basel III-normen en de CRD IV-normen*

Tijdens de ECOFIN-Raad van mei 2012 werd een politiek akkoord bereikt dat het mogelijk maakt de Basel III-vereisten inzake eigen kapitaal en liquiditeit om te zetten in Europese wetgeving. Wat het eigen kapitaal betreft, stijgen de minima van 10,5 % naar 12,5 %, in het raam van een geleidelijke *phasing in*.

In het akkoord werd een specifieke regeling opgenomen die ervoor moet zorgen dat de capaciteit om exportkredieten te verlenen, intact blijft. Bij al te grote restricties inzake risicodekking bestaat immers het gevaar dat dit type kredieten een flink stuk duurder wordt. Dat zou een rem zetten op de Belgische export, inzonderheid op de export door kmo's, en zou aldus de beoogde terugkeer naar economische groei tegenwerken.

Wat de teksten betreft die via de medebeslissingsprocedure moeten worden aangenomen, loopt momenteel de trilog onder het Ierse voorzitterschap. Bedoeling is tot een eindakkoord te komen. De onderhandelingen

dans le secteur financier et en particulier la limitation de la rémunération variable des dirigeants des institutions financières.

En matière de rémunération, l'Union européenne a déjà mis en œuvre des règles visant à encadrer et différer le paiement de la rémunération variable, ou bonus, de façon à décourager une prise de risques excessive liée à des résultats à court terme. La Commission et le Parlement européens souhaitent renforcer, à l'occasion des trilogues consacrés au dossier CRD IV, les règles relatives à la rémunération. Le souhait est de limiter la part du bonus par rapport à la rémunération totale en imposant un rapport de 1 sur 1 ou de 2 sur 1 maximum avec l'accord des actionnaires, avec un quorum des deux tiers et une majorité des votes de plus de 50 %.

Une majorité d'États membres jugent de telles règles trop strictes. Il est vrai que la rémunération variable constitue une part importante de la rémunération. Cette majorité estime qu'une réduction de la rémunération variable entraîne automatiquement une augmentation de la part fixe et que le quorum des deux tiers des actionnaires présents rend impossible, dans la pratique, d'obtenir l'assentiment pour un ratio de 2 sur 1.

La Belgique a toujours été sur la même ligne que la Commission et le Parlement. Elle soutient les efforts de la présidence irlandaise pour arriver à un accord.

### 3.3. *Transparence du marché*

S'agissant des règles visant la prévention des abus de marché et l'amélioration de la transparence du marché, le Conseil des ministres a approuvé, début février 2012, un avant-projet de loi visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) et portant des dispositions diverses (également dénommé "projet *Twin Peaks II*"). Cet avant-projet prévoit les mesures nécessaires en vue de la mise en œuvre du règlement européen (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (*credit default swaps* ou CDS). Suivant le modèle français, cet avant-projet accorde à la FSMA de plus larges possibilités pour imposer des mesures provisoires en cas de circonstances exceptionnelles sur le marché à l'égard de la négociation d'instruments financiers. En

spitsen zich toe op een aantal aspecten, waaronder het remuneratiebeleid in de financiële sector en, meer bepaald, de inperking van het variabele loongedeelte van de topmensen van de financiële instellingen.

Inzake remuneratie heeft de Europese Unie al regels uitgevaardigd die ertoe strekken de betaling van het variabele loongedeelte — of de bonus — aan voorwaarden te koppelen en uit te stellen, om aldus te voorkomen dat topmensen buitensporig veel risico nemen om kortetermijnresultaten te boeken. Naar aanleiding van de trilog aangaande het CRD IV-dossier wensen de Europese Commissie en het Europees Parlement de regels in verband met de remuneratie te versterken. Het is de bedoeling het aandeel van de bonus ten opzichte van het totale loon verplicht te beperken tot een 1-1-verhouding of maximum een 2-1-verhouding, waarbij de instemming van de aandeelhouders vereist is, alsook een aanwezigheidsquorum van twee derde en een meerderheid van ruim 50 % van de uitgebrachte stemmen.

De meeste lidstaten vinden dergelijke regels te streng. Het klopt dat het variabel loon een groot deel vertegenwoordigt van het volledige loon. De lidstaten met bezwaren denken dat een vermindering van het variabele loongedeelte automatisch zal leiden tot een verhoging van het vast loongedeelte. Bovendien vrezen zij dat het opgelegde quorum van twee derde van de aandeelhouders het in de praktijk onmogelijk zal maken dat met een 2-1-verhouding wordt ingestemd.

België heeft altijd op dezelfde lijn gestaan als de Europese Commissie en het Europees Parlement. Ons land steunt de inspanningen van het Ierse voorzitterschap om tot een akkoord te komen.

### 3.3. *Markttransparantie*

Op het vlak van de regels die marktmisbruik aan banden leggen en de markttransparantie moeten verhogen, heeft de ministerraad begin februari 2012 een voorontwerp van wet tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten alsook van de bevoegdheden van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) en houdende diverse bepalingen (ook het *Twin Peaks II*-ontwerp genaamd) goedgekeurd. Dit voorontwerp van wet voorziet in de nodige maatregelen tot tenuitvoerlegging van de Europese verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (*credit default swaps* of CDS). Het voorontwerp voorziet, naar Frans voorbeeld, in een ruimere mogelijkheid voor de FSMA om in uitzonderlijke marktomstandigheden tijdelijke maatregelen op te leggen met betrekking tot de verhandeling van financiële instrumenten. Bovendien

outre, l'application de l'interdiction relative à la manipulation du marché est étendue à la manipulation au moyen de produits dérivés ou de *credit default swaps*. À la lumière du scandale concernant les tentatives de manipulation ou les manipulations réelles du Libor et de l'Euribor, la manipulation manuelle de ces indices de référence est également rendue punissable sur les plans administratif et pénal.

Cet avant-projet prévoit aussi les mesures nécessaires en vue de la mise en œuvre du règlement européen sur les agences de notation de crédit (règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit).

### 3.4. *Séparation des activités de réception de dépôts et de négociation.*

Il est primordial de tenir compte des mesures qui seront prises au niveau européen et de l'importance des groupes étrangers en Belgique ainsi que de l'instauration d'un mécanisme de surveillance unique dans le courant de l'année 2013. Il s'agit d'un point sur lequel la délégation belge a toujours fortement insisté.

Au niveau international, plusieurs mesures ont déjà été prises. Il s'agit, par exemple, des nouvelles règles de Bâle décourageant les opérations les plus risquées telles que les activités de négociation par rapport aux activités bancaires classiques. En outre, les nouvelles règles en matière de liquidité devraient amener les banques à mieux gérer leurs risques en matière de liquidité et de transformation de maturité, naturellement inhérents à la fonction d'intermédiaire financier.

Actuellement, tout le monde a une telle aversion au risque que l'on demande cependant parfois l'impossible.

Le métier de banquier consiste à attirer, avec cette transformation de maturité, des moyens disponibles à court terme pour les transformer en crédits à long terme. Si de nombreux citoyens étaient prêts à céder leurs moyens pour très longtemps, il n'y aurait pas un grand besoin de transformation, car il serait alors pour ainsi dire possible de réunir le prêteur, l'investisseur et le bénéficiaire sur la base d'un simple courtage, mais cela ne répond pas à la réalité. La transformation de maturité est justement inhérente au métier de banquier, ce qui implique aussi une certaine estimation du risque.

Aujourd'hui, l'opinion publique voudrait vivre dans un monde sans risques. La meilleure garantie de ne prendre aucun risque est de ne rien faire. Dès que l'on

wordt de toepassing van het verbod op marktmanipulatie uitgebreid tot manipulatie door middel van afgeleide producten of *credit default swaps*. In het licht van het schandaal i.v.m. de pogingen tot of de werkelijke manipulaties van de Libor en de Euribor wordt ook de manuele manipulatie van dergelijke referte-indexen administratief en strafrechtelijk sanctioneerbaar gemaakt.

Het voorontwerp zorgt ook voor de nodige implementatiemaatregelen van de Europese verordening inzake de creditratingagentschappen (Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus).

### 3.4. *Splitsing van de deposito- en trading activiteiten.*

Het is van primordiaal belang rekening te houden met de maatregelen die op Europees vlak zullen worden genomen en het belang van de buitenlandse groepen in België evenals met de invoering van een uniek toezichtsmechanisme in de loop van 2013. Dit is een punt waarop ook de Belgische delegatie altijd bijzonder sterk heeft aangedrongen.

Op internationaal niveau werden er al een aantal maatregelen genomen, zoals bijvoorbeeld de nieuwe Basel-regels die de meest risicovolle verrichtingen zoals tradingactiviteiten ontmoedigen ten opzichte van de klassieke bankactiviteiten. Bovendien zouden de nieuwe regels op het vlak van liquiditeit de banken ertoe moeten brengen hun risico's inzake liquiditeit en *maturity transformation* — die natuurlijk inherent zijn aan de functie van financieel bemiddelaar — beter te beheren.

In deze tijden is iedereen zo "risico-avers" dat men soms echter het onmogelijke vraagt.

Het beroep van bankier bestaat erin om met die *maturity transformation* middelen aan te trekken die op korte termijn beschikbaar zijn om ze te transformeren in langetermijnkredieten. Mochten er zeer veel burgers bereid zijn hun middelen voor zeer lang af te staan dan zou er geen grote behoefte bestaan aan transformatie, want dan kon men bij wijze van spreken de verstrekker van het krediet, de belegger, en de begunstigde ervan bijeen kunnen brengen op basis van een eenvoudig makelaarschap, maar dat beantwoordt niet aan de realiteit. De *maturity transformation* is juist inherent aan het beroep van bankier en daardoor ook aan een bepaalde risico-inschatting.

De publieke opinie vandaag zou in een risicovrije wereld willen leven. De grootste garantie om geen enkel risico te nemen, is niets te doen. Zodra men tracht aan te

tente de se rapprocher de ce qu'est l'activité bancaire classique, il faut tenir compte de la réalité de la transformation de maturité. Cela ne signifie cependant pas qu'il ne faudrait pas améliorer la gestion. Les excès doivent disparaître, mais on n'arrivera jamais à une situation sans risques.

Au niveau belge, le gouvernement a demandé à la Banque nationale de la Belgique (BNB), dans le cadre de l'accord de gouvernement, de faire une analyse de l'opportunité et de la faisabilité de l'instauration de réformes structurelles en vue de stabiliser le secteur financier et de faire en sorte qu'il soit plus au service de l'économie réelle.

En juillet 2012, la Banque nationale a publié un premier rapport intermédiaire dans lequel elle a formulé plusieurs recommandations (voir l'audition de M. Luc Coene, Gouverneur de la BNB, du 23 novembre 2012, Première partie du présent rapport). Certaines de ces recommandations visent à augmenter significativement, pour les banques, l'exigence de fonds propres pour les activités à risques (activités de négociation) ou encore à obliger les banques à établir un plan de règlement ou de résolution (le "testament bancaire"). Ce rapport intermédiaire est soumis à une consultation publique. Le rapport final est attendu durant le troisième trimestre de 2013.

Qui plus est, le gouvernement a récemment décidé d'une série de mesures dans le cadre du conclave budgétaire. Dans un premier temps, le gouvernement, en concertation avec la Banque nationale et après avoir pris connaissance du point de vue définitif de la Commission européenne concernant le rapport Liikanen, déposera un projet de loi visant à scinder clairement les activités de négociation des activités de crédit.

Le ministre est favorable à une scission adéquate entre les activités de négociation et les autres activités, comme l'octroi de crédits en particulier. Dans le droit fil des recommandations du rapport Liikanen, l'on postule un modèle de banque universelle qui sera très vraisemblablement le modèle privilégié au sein de l'Union européenne.

### 3.5. *Protection des consommateurs*

En ce qui concerne ce point, le vice-premier ministre et ministre de l'Économie, des Consommateurs et de la Mer du Nord (voir audition du 23 avril 2013 de M. Johan Vande Lanotte, vice-premier ministre et ministre de l'Économie, des Consommateurs et de la Mer du Nord, point B, ci-après), détient une compétence importante. À cela s'ajoute encore un aspect relatif aux règles comptables.

sluiten bij wat het klassieke bankieren is, moet men oog hebben voor de realiteit van de *maturity transformation*. Dat betekent echter niet dat men dat niet beter zou moeten beheren. De excessen moeten verwijderd worden maar nooit zal men naar een zero risk-situatie gaan.

Op Belgisch niveau heeft de regering in het raam van het regeerakkoord aan de Nationale Bank van België (BNB) gevraagd een analyse te maken van de wenselijkheid en de haalbaarheid van de invoering van structurele hervormingen met het oog op een stabielere financiële sector die meer ten dienste staat van de reële economie.

De Nationale Bank heeft in juli 2012 een eerste tussentijds verslag gepubliceerd waarin ze meerdere aanbevelingen heeft gedaan (zie hoorzitting met de heer Luc Coene, Gouverneur van de NBB, van 23 november 2012, Deel I van dit verslag). Sommige van die aanbevelingen beogen het significant optrekken van de kapitaalvereiste voor banken voor risicovolle activiteiten (tradingactiviteiten) of nog de verplichting voor de banken om een afwikkelings- of resolutieplan op te stellen (het zogenaamde banktestament). Dit tussentijds verslag is onderworpen aan een openbare raadpleging. Het eindverslag wordt verwacht in het derde kwartaal van 2013.

Bovendien heeft de regering in het raam van het begrotingsconclaaf onlangs tot verschillende maatregelen beslist. In eerste instantie zal de regering, in overleg met de Nationale Bank en na kennisneming van het uiteindelijke standpunt van de Europese Commissie met betrekking tot het rapport-Liikanen, een wetsontwerp indienen met het oog op de duidelijke splitsing van trading- en kredietactiviteiten.

De minister is voorstander van een adequate splitsing van de trading- en de andere activiteiten zoals de kredietverlening in het bijzonder. Coherent met wat in het Liikanen-rapport staat, wordt hierbij uitgegaan van een universeel bankmodel dat hoogstwaarschijnlijk zal worden verkozen als model binnen de Europese Unie.

### 3.5. *Consumentenbescherming*

Wat dit punt betreft heeft de vice-eersteminister en minister van Economie, Consumenten en Noordzee (zie hoorzitting met de heer Johan Vande Lanotte, vice-eersteminister en minister van Economie, Consumenten en Noordzee van 23 april 2013, punt B, hierna) een belangrijke bevoegdheid. Daarnaast is er ook nog een aspect van boekhoudregels aan verbonden.

En juillet 2012, le vice-premier ministre et ministre de l'Économie, des Consommateurs et de la Mer du Nord et le vice-premier ministre et ministre des Finances et du Développement durable, chargé de la Fonction publique, sont parvenus à un accord de principe avec Febelfin et la FSMA destiné à mieux protéger le consommateur dans le secteur bancaire. Un volet important de cet accord concerne le compte d'épargne réglementé.

Les mesures qui ont été convenues renforcent la position de l'épargnant, tout en garantissant la stabilité et le financement des banques. Ces mesures portent sur l'information et la publicité concernant les comptes d'épargne, les offres sous conditions et les modalités de paiement des intérêts. Ainsi, la prime de fidélité, notamment, qui est toujours acquise après douze mois, sera désormais versée au début de chaque trimestre civil (les 1<sup>er</sup> janvier, 1<sup>er</sup> avril, 1<sup>er</sup> juillet et 1<sup>er</sup> octobre).

Des experts ont œuvré à l'élaboration d'accords détaillés qui doivent permettre de mettre en œuvre les différents éléments de l'accord de principe par la promulgation de deux arrêtés royaux: un arrêté royal relatif à la publicité pour les comptes d'épargne et un autre qui modifie les conditions d'exonération des revenus des dépôts d'épargne.

S'agissant de l'information, la FSMA a, le 31 janvier 2013, présenté le simulateur d'épargne qu'elle a développé (cf. le site internet wikifin.be). Sur le site wikifin.be, un simulateur permet de comparer en ligne, de façon personnalisée, les différents comptes d'épargne proposés par toutes les banques. L'utilisateur introduit lui-même les données telles que le capital de départ, les éventuels versements intermédiaires ou l'horizon souhaité de l'épargne, le moment auquel l'utilisateur souhaite récupérer son argent. La liste de résultats indique ensuite combien rapporterait l'épargne sur les différents comptes d'épargne. Les données relatives à ces comptes sont transmises par chaque institution financière, et sont actualisées à chaque modification.

La FSMA prépare en outre à ce propos un avant-projet de loi qui prévoit, notamment, une extension de la panoplie de sanctions à la disposition de la FSMA (amendes administratives, astreintes). Afin de mieux pouvoir identifier en pratique toute éventuelle violation des règles de conduite MiFID, la technique du "*mystery shopping*" pourrait être utilisée. Dans beaucoup de grandes organisations, cette technique s'avère la meilleure manière de savoir de quelle façon le client lambda est traité lorsqu'il a, par exemple, une question à poser en termes de placement. Certaines règles de conduite MiFID pourraient également être étendues aux

In juli 2012 hebben de vice-eersteminister en minister van Economie, Consumenten en Noordzee, en de vice-eersteminister en minister van Financiën en Duurzame Ontwikkeling, belast met Ambtenarenzaken, met Febelfin en de FSMA een principeakkoord bereikt dat de consument in de bankensector beter zal beschermen. Een groot luik van dat akkoord betreft de gereglementeerde spaarrekening.

De afgesproken maatregelen versterken de positie van de spaarder maar garanderen tevens de stabiliteit van de financiering van de banken. Die maatregelen gaan over de informatieverstrekking en reclame voor spaarboekjes, de conditionele aanbiedingen en de berekeningswijze van uitbetalingsmodaliteiten van de rente. Zo zal onder meer in de toekomst de getrouwheidspremie, die steeds na twaalf maanden verworven is, bij het begin van elk kalenderkwartaal worden uitbetaald (op 1 januari, op 1 april, op 1 juli en op 1 oktober).

Experts hebben verder gewerkt aan gedetailleerde afspraken die moeten toelaten de verschillende elementen van het principeakkoord te implementeren via de uitvaardiging van twee koninklijke besluiten: een koninklijk besluit heeft betrekking op de publiciteit voor spaarrekeningen, het andere wijzigt de voorwaarden tot vrijstelling van de inkomsten uit spaardeposito's.

In verband met de informatieverstrekking heeft de FSMA op 31 januari 2013 de spaarsimulator voorgesteld die zij heeft ontwikkeld (zie de website wikifin.be). Op wikifin.be kunnen via de simulator de verschillende spaarrekeningen die door alle banken worden aangeboden, op een gepersonaliseerde wijze online met elkaar worden vergeleken. De gebruiker voert zelf te kiezen gegevens in, zoals het vooropgesteld aanvangskapitaal, eventuele tussentijdse stortingen of de spaarhorizon, tegen wanneer de gebruiker het geld terug wenst te hebben. De resultatenlijst geeft vervolgens aan hoeveel het spaargeld op de verschillende spaarrekeningen opbrengt. De gegevens van die rekeningen worden door elke financiële instelling bezorgd en bij elke wijziging meteen geactualiseerd.

De FSMA bereidt bovendien een voorontwerp van wet voor op dit vlak waardoor onder andere, de sanctiemogelijkheden voor de FSMA worden uitgebreid (administratieve boetes, dwangsommen). Teneinde eventuele overtredingen van de MiFID-gedragsregels in de praktijk beter te kunnen vaststellen, zal ook het gebruik van de techniek van *mystery shopping* mogelijk worden gemaakt. Dat blijkt in heel veel grote organisaties de beste manier te zijn om na te gaan op welke wijze een gemiddelde klant wordt behandeld wanneer hij bijvoorbeeld een beleggingsvraag heeft. Ook worden bepaalde MiFID-gedragsregels uitgebreid



intermédiaires en assurance et une exigence concernant la connaissance professionnelle essentielle sera prévue pour toutes les personnes en contact avec le public.

Le Conseil des ministres a récemment approuvé un avant-projet de loi qui transpose en droit belge deux directives européennes relatives à la négociation publique d'instruments de placement. La transposition concerne: la directive 2010/78/UE (la directive "Omnibus" I) et la directive 2010/73/UE qui modifie la directive prospectus et la directive transparence. En transposant cette dernière directive, l'avant-projet de loi apporte des modifications à la loi "prospectus", à la loi "transparence" et à la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

Dans ce même domaine encore, et en matière de risques et de produits, l'on peut également renvoyer aux règles relatives au *short selling* et au projet de loi *Twin Peaks II* (qui prévoit une réglementation en matière de risques et de produits à risques).

### 3.6. Gouvernance d'entreprise

D'ici l'été 2013, le ministre des Finances soumettra au Conseil des ministres un projet de loi relatif à la politique de rémunération dans les entreprises ayant bénéficié d'une aide exceptionnelle de l'État. Le texte interdira l'octroi de rémunérations variables aux administrateurs exécutifs et non exécutifs et aux membres du comité de direction. Un système de rémunération basé sur des objectifs à long terme sera également élaboré dans le même délai pour l'ensemble du secteur, afin de garantir sa stabilité, et ce, après avoir pris connaissance des résultats des négociations menées au niveau européen au sujet du paquet CRD IV. La Belgique plaidera en faveur d'un tel système dans le cadre de ces négociations.

Les mesures de l'accord de gouvernement relatives à la rémunération dans les entreprises publiques seront, elles aussi, mises en œuvre. Des textes législatifs sont en préparation, ils doivent encore recevoir l'aval de la Banque nationale. Dans ce cas également, il faudra tenir compte de l'évolution des discussions relatives à la CRD IV.

Les objectifs à long terme doivent davantage servir de référence dans la détermination des restrictions à apporter à un certain type de rémunération. Sur le principe, on peut accepter que de bonnes prestations donnent lieu à une meilleure rémunération. Mais le fléau qui a ravagé le secteur financier est que les systèmes de bonus étaient trop fortement axés sur le profit à court terme et ne reflétaient pas suffisamment leur caractère

tot verzekeringstussenpersonen. Er wordt eveneens de vereiste van een essentiële beroepskennis ingevoerd voor alle personen die in contact staan met het publiek.

De Ministerraad heeft recent een voorontwerp van wet goedgekeurd dat twee Europese richtlijnen over de openbare verhandeling van beleggingsinstrumenten in Belgisch recht omzet. De omzetting betreft: Richtlijn 2010/78/EU (de "Omnibus I"-richtlijn) en Richtlijn 2010/73/EU die de prospectusrichtlijn en de transparantierichtlijn wijzigt. Met de omzetting van deze laatste richtlijn brengt het voorontwerp van wet wijzigingen aan in de prospectuswet, de transparantiewet en de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

Nog altijd binnen hetzelfde domein en in verband met risico's en producten, kan ook nog worden verwezen naar de regels met betrekking tot *short selling* en het wetsontwerp *Twin Peaks II* (dat voorziet in regelgeving inzake risico's en risicovolle producten).

### 3.6. Corporate governance

De minister van Financiën legt tegen de zomer van 2013 een ontwerp van wet voor aan de Ministerraad inzake het remuneratiebeleid bij instellingen die uitzonderlijke overheidssteun genieten. Er wordt voor uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders en leden van het directiecomité een verbod ingevoerd om variabele remuneratie toe te kennen. Een remuneratiesysteem, gebaseerd op langetermijnobjectieven, wordt eveneens binnen dezelfde termijn vastgesteld voor het geheel van de sector met het oog op zijn stabiliteit en dit na kennis te hebben genomen van het resultaat van de onderhandelingen over het pakket CRD IV op EU-niveau. België zal voor een dergelijk systeem pleiten in het kader van die onderhandelingen.

De maatregelen in het regeerakkoord betreffende de remuneratie in de overheidsbedrijven zullen eveneens worden geïmplementeerd. Er zijn wetgevende teksten in voorbereiding die nog moeten worden afgetoetst met de Nationale Bank. Ook in dit verband moet worden rekening gehouden met de evolutie van de besprekingen inzake CRD IV.

Bij het bepalen van wat aan banden moet worden gelegd moeten de langetermijndoelstellingen meer richtinggevend zijn voor een bepaalde vorm van beloning. Het is op zich aanvaardbaar dat goede prestaties aanleiding geven tot een betere remuneratie. De grote ziekte die in de financiële sector werd vastgesteld, is dat de bonus-systemen veel te sterk waren afgestemd op kortetermijngewin en onvoldoende reflecteerden dat men daarmee



spéculatif à court terme, avec le risque qu'à long terme, de mauvaises décisions soient prises.

À cet égard, il faut rester rationnel et éviter de jeter le bébé avec l'eau du bain. Une personne qui a créé une plus-value mérite un traitement différencié.

### 3.7. *La gestion de la crise*

À cet égard, il faut attirer l'attention sur la contribution de stabilité que payent déjà les banques, et qui sera encore plus modulée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, de manière à tenir compte du risque pris par les banques. Les dispositions législatives qui s'y rapportent font partie du projet de loi portant des dispositions fiscales et financières diverses, qui sera bientôt soumis au Parlement. Cette mesure générera un produit net de 12 millions d'euros. Le gouvernement prendra de surcroît, en collaboration avec la Banque nationale et après analyse de l'incidence sur le secteur belge de la finance, une autre initiative législative relative au testament bancaire des établissements de crédit, qui s'inspirera de la proposition de directive européenne établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement (COM (2012) 280 final).

## 4. Discussion

### 4.1. *Historique*

Il est souligné, en commission, qu'en quarante ans, le paysage bancaire belge a complètement changé. Les différentes banques étaient spécialisées dans divers domaines; elles appartenaient pour moitié au secteur public et pour moitié au secteur privé. Le premier phénomène fut la "déspecialisation" des institutions de crédit. Ensuite, on a assisté à l'émergence de groupes à dimension européenne, donc la recherche de taille. Le troisième phénomène fut celui de la bancassurance, qui était inconnu il y a quarante ans.

Les deux crises se sont alors succédé et le paysage bancaire, sans que l'on s'est rendu compte immédiatement, a une fois encore complètement changé. L'État belge est même devenu actionnaire de la plus grande banque française.

Ce qui est très particulier, c'est que tous les milieux académiques scientifiques n'y ont pratiquement vu que du feu. On a laissé faire les choses sans esprit critique. Ceux qui disaient qu'il fallait aller dans une certaine direction font à présent croire qu'ils pensaient à autre chose à l'époque.

eigenlijk op de korte termijn gokte, met als gevaar dat men op de lange termijn foute beslissingen nam.

In dit verband moet men rationeel blijven en niet het kind met het badwater weggooien. Wanneer iemand die meerwaarde heeft geproduceerd verschillend wordt behandeld is dit verantwoord.

### 3.7. *Crisisbeheer*

In dit verband moet worden gewezen op de stabiliteitsbijdrage die door de banken reeds wordt betaald en die vanaf 1 januari 2014 nog meer wordt gemoduleerd, om zo rekening te houden met het door de banken genomen risico. De wetgevende bepalingen daaromtrent maken deel uit van het wetsontwerp houdende diverse fiscale en financiële bepalingen, dat eerstdaags aan het Parlement zal worden voorgelegd. Dit zal leiden tot een netto opbrengst van 12 miljoen euro. Daarenboven zal de regering, in overleg met de Nationale Bank en na analyse van de weerslag op de Belgische financiële sector, eveneens een wetgevend initiatief nemen met betrekking tot het banktestament van de kredietinstellingen, dat aansluit bij het voorstel van Europese richtlijn betreffende de totstandkoming van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (COM (2012) 280 final).

## 4. Bespreking

### 4.1. *Voorgeschiedenis*

In veertig jaar tijd is het Belgische bankenlandschap totaal veranderd, zo wordt in de commissie gesteld. De verschillende banken waren gespecialiseerd in allerlei gebieden; er waren openbare banken en privébanken. Het eerste verschijnsel was de "despecialisatie" van de kredietinstellingen. Dan is er de opkomst geweest van groepen met een Europese dimensie, dus het streven naar omvang. Het derde verschijnsel was dat van de bankverzekering, dat veertig jaar geleden nog onbekend was.

Dan hebben zich de twee crisissen voorgedaan en het bankenlandschap is, zonder dat men zich er onmiddellijk bewust van was, nogmaals volledig veranderd. De Belgische overheid is zelfs aandeelhouder geworden van de grootste Franse bank.

Het vreemde daarbij is dat alle wetenschappelijke academische kringen zich er nagenoeg op blind hebben gestaard. Men heeft kritiekloos laten betijen. Wie toen zei dat men in een bepaalde richting moest gaan, laat nu uitschijnen dat hij toentertijd aan iets anders dacht.

Actuellement, l'argent est devenu une matière première et non un facteur qui soutient l'économie. L'argent est donc utilisé de manière impropre.

Par rapport à ces phénomènes, la question est de savoir comment on peut, par des règles de convergence, contrôler cette évolution, sans freiner ce qui est l'intérêt de la récolte de fonds, c'est-à-dire pouvoir démultiplier les capacités des entreprises et des États.

La crise de 2009 est une crise du secteur privé, qui a ensuite atteint ce côté-ci de l'Atlantique et qui a entraîné l'intervention des banques.

Actuellement, l'élément "temps" est un élément capital: spéculation, anticipation, *trading* à haute fréquence. Chacun essaie d'anticiper par rapport à l'autre. On doit réfléchir à la manière dont on peut contrôler cela (voir la discussion sur la taxe sur les transactions financières, les mesures anticycliques, etc.).

On a l'impression que l'économie évolue par à-coups, dans un monde qui est devenu tripolaire (l'Asie, l'Europe, les États-Unis). Cela signifie que deux acteurs peuvent jouer contre un autre. Les fonds spéculatifs sont partout, avec des acteurs qui agissent derrière le rideau: les *hedge funds* disposent d'effets de levier phénoménaux.

La question fondamentale est de savoir comment on peut faire intervenir cette capacité collective d'action en fonction de ces trois paramètres?

#### 4.2. Les bonus

Selon certains membres, pour des questions d'éthique et de saine gestion, il faut aller vers une limitation des bonus. Cette mesure sera plus efficace si elle est appliquée au niveau européen car on se trouve alors dans un espace suffisamment large pour limiter les risques de fuite des cerveaux. Mais ceci n'empêche pas de prendre des initiatives en Belgique (mesures exemplatives pour les pays voisins). En cas de liaison des rémunérations (et donc des bonus) à des objectifs à long terme, celle-ci doit réellement porter sur le long terme.

En France, une étude a révélé que le modèle d'activité de la banque basé sur les bonus n'entraîne pas une meilleure gestion de la banque, contrairement à ce que ce que prétendent eux-mêmes les bénéficiaires de bonus élevés. Des recherches menées également aux États-Unis prouvent que la gestion ou l'administration d'une banque, d'une organisation ou d'une entreprise qui se focalise trop sur les bonus est mauvaise.

Geld is nu een grondstof aan het worden en geen factor die de economie ondersteunt. Er is dus sprake van oneigenlijk gebruik van het geld.

In het licht van die verschijnselen rijst de vraag hoe men die gang van zaken met convergentieregels onder controle kan krijgen, zonder daarbij een rem te zetten op de fondsenwerving, als hulpmiddel voor ondernemingen en Staten.

De crisis van 2009 is een crisis van de privésector, die vervolgens deze kant van de Atlantische Oceaan heeft bereikt en een interventie van de banken met zich heeft gebracht.

Momenteel is het element "tijd" een sleutelement: speculatie, anticipatie, *high frequency trading*. Iedereen probeert te anticiperen op de andere. Men moet nadenken over de wijze waarop men dat kan controleren (zie het debat over de heffing op financiële transacties, anticyclische maatregelen, enzovoort).

De indruk ontstaat dat de economie met horten en stoten evolueert, in een wereld die tripolair is geworden (Azië, Europa en de Verenigde Staten). Dat betekent dat twee spelers tegen een andere kunnen spelen. Speculatieve fondsen zijn er nu overal, met spelers achter de schermen: de hedge funds beschikken over fenomenale hefboomen.

De fundamentele vraag is hoe men dat collectieve actievermogen kan inzetten, rekening houdend met die drie parameters.

#### 4.2. Bonussen

Volgens sommige leden moet men om redenen van ethiek en gezond beheer naar een beperking van de bonussen toewerken. Die maatregel zal doeltreffender zijn als hij op Europees vlak zijn beslag krijgt, omdat men dan op een voldoende grote schaal werkt om het gevaar van *braindrain* te voorkomen. Dat belet België echter niet initiatieven te nemen (maatregelen die de buurlanden tot voorbeeld kunnen strekken). Als de lonen (en dus de bonussen) worden gekoppeld aan langetermijndoelstellingen, dan moet het echt om de lange termijn gaan.

In Frankrijk is onderzoek gedaan waaruit blijkt dat bankieren met bonussen niet leidt tot het beter beheer van de bank, in tegenstelling tot wat de begunstigen van de hoge bonussen zelf voorhouden. Onderzoek, ook in de Verenigde Staten, wijst uit dat een al te zeer op bonussen gebaseerd bestuur van een bank, een organisatie of een bedrijf slecht beheer of bestuur is.

Selon le ministre, le gouvernement souhaite “tenir compte” des mesures adoptées au niveau européen, mais pas “conditionner” une quelconque initiative belge à ces mesures. Le gouvernement présentera des propositions à ce sujet. La réalisation des objectifs à plus long terme peut-être rémunérée de deux manières: étaler les bonus ou utiliser des systèmes dits *clawback*.

#### 4.3. Labellisation des produits par la FSMA et simulateur wikifin.be — transparence

Pour un nombre de membres, il faut que les gens sachent très exactement ce qu'ils achètent. Il faut une labellisation qui porte sur les indicateurs liés aux risques mais aussi sur l'éthique des produits. Elle pourrait être confiée à la FSMA.

Il est étonnant qu'après la crise bancaire et financière, on crée un simulateur qui ne tient compte que du taux d'intérêt offert par les banques, alors que d'autres critères sont à cet égard bien plus importants: la solidité du modèle, la part d'épargne récoltée par les banques qui retourne à l'économie réelle et plus que jamais le critère du volume de l'emploi par rapport au volume d'épargne récoltée. Aussi, le modèle Wikifin n'est pas un modèle suffisamment qualitatif, qui montre les modifications souhaitées dans le secteur bancaire pour que les banques soient davantage au service de l'économie.

\*  
\* \*

Le ministre précise que le site wikifin.be ne donne des informations que sur le rendement de l'argent déposé: c'était sa seule ambition. Il s'agit d'un signal parmi d'autres. Jamais le simulateur n'a été présenté comme un instrument auquel serait déléguée la responsabilité du choix bien réfléchi d'un consommateur. Il s'agit simplement d'un instrument qui permet de connaître le rendement de son épargne. Il y a des gens qui choisissent un rendement plus faible, car ils préfèrent, pour des raisons de placement durable, des instruments présentés par des institutions financières qu'ils connaissent. D'autres vont privilégier la sécurité. C'est un choix que chaque citoyen doit faire.

L'idée de labellisation des produits fait resurgir une vieille discussion: d'aucuns souhaiteraient que l'État évalue le risque de n'importe quel produit. Il faut être prudent face à une tendance qui pousserait l'État à octroyer des *ratings* et à jouer quelque peu le rôle de

Volgens de minister wenst de regering dat men “rekening houdt” met de aangenomen maatregelen op Europees vlak en niet dat een of ander Belgisch initiatief er “afhankelijk van wordt gemaakt”. De regering zal daarover voorstellen doen. Het halen van de doelstellingen op langere termijn kan op twee manieren worden beloofd: spreiding van de bonussen of de aanwending van zogenaamde *clawback*-regelingen.

#### 4.3. Keurmerken door de FSMA en de wikifin.be-simulator — transparantie

Voor een aantal leden moeten de mensen precies weten wat ze kopen. Er moet een keurmerk zijn dat betrekking heeft op de indicatoren in verband met de risico's, maar ook met de ethiek van de producten. Daarmee zou men de FSMA kunnen belasten.

Het is verrassend dat men na de financiële en bankencrisis een simulator maakt die alleen maar rekening houdt met de door de banken aangeboden rentevoet, terwijl in dat opzicht andere criteria veel belangrijker zijn: de stevigheid van het model, het aandeel van het door banken binnengehaalde spaarvolume dat naar de reële economie terugvloeit, en — meer dan ooit — het criterium van de werkgelegenheid die wordt gecreëerd in verhouding tot het opgehaalde spaarvolume. Bijgevolg bevat het Wikifin-model onvoldoende kwalitatieve elementen waaruit blijkt welke veranderingen men in de banksector wenst opdat de banken meer in dienst van de economie zouden staan.

\*  
\* \*

De minister preciseert dat de wikifin.be-site alleen informatie biedt over de opbrengst van het belegde geld: dat was het enige doel. De site geeft een signaal en is niet exhaustief. De simulator is nooit voorgesteld als een surrogaat van de verantwoordelijkheid die de consument moet nemen om zijn eigen weloordachte keuze te maken. Wikifin.be biedt gewoon informatie waarmee de spaarder zijn spaarrendement te weten kan komen. Er zijn mensen die kiezen voor een lager rendement: om redenen van duurzame belegging kiezen zij dan voor instrumenten die zijn voorgesteld door financiële instellingen die ze kennen. Anderen zullen meer oog hebben voor de veiligheid. Iedere burger moet zelf die keuze maken.

De idee om producten een keurmerk te geven, doet een oude discussie enigszins opleven: sommigen willen dat de Staat een oordeel velt over het risico van ongeacht welk product. Voorzichtigheid is geboden ten opzichte van een trend waarbij men de overheid ertoe

Test-Achats. *Twin Peaks* et les autres formules de renforcement des instruments de la FSMA, démontrent que la transparence et la validité des informations données par les institutions financières font partie d'un choix raisonné.

Il faut investir dans l'amélioration de la qualité de cette information. Mais accorder un label, c'est-à-dire d'une certaine manière fournir une forme de garantie de l'État, cela va trop loin.

Le choix de faire un investissement durable reste toujours un choix des citoyens. Le citoyen bien informé, qui souhaite investir une partie de son épargne dans des produits durables, ne rencontre pas d'obstacles insurmontables pour agir en connaissance de cause. Les citoyens sont responsables de leurs propres choix. Pas le monde politique. Il y a aussi une éthique du consommateur.

#### 4.4. *Lutte contre la crise — signaux du monde académique*

À la question de savoir comment il se fait que de nombreux universitaires et leaders d'opinion n'ont pas sonné l'alarme en temps opportun, *le ministre* répond que, par suite de la crise, les choses évoluent actuellement à un rythme effréné, sans précédent dans l'histoire européenne. Des décisions requérant tantôt l'unanimité, tantôt une majorité qualifiée forcent de nombreux États membres souverains à revoir leur réglementation et leur politique en profondeur. Les étapes franchies au cours des deux années écoulées sont plus importantes que celles franchies au cours des dix-huit années précédentes. Il est étonnant de constater qu'au moment où les choses bougent sensiblement, les leaders d'opinion et les universitaires déclarent que les mesures ne vont pas assez loin. Ils gagneraient largement en crédibilité s'ils avaient lancé des mises en garde au cours des années précédentes.

#### 4.5. *Scission des activités bancaires / le rapport Liikanen*

Il est fait observer que, dans son rapport de 2009 (DOC 52 1643/002 (Chambre) — 4-1100/1 (Sénat)), la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire avait clairement opté pour la solution de la scission: non une scission des activités, mais une scission de la banque universelle en deux types de banques, à savoir: la banque de dépôt et d'épargne et la banque d'investissement. Depuis, les ambitions initiales n'ont cessé d'être revues à la baisse. Une partie des banques sauvées remboursent actuellement

zou brengen ratings uit te delen en min of meer Test Aankoop te spelen. *Twin Peaks* en de andere formules ter versterking van de FSMA-instrumenten tonen aan dat transparante en geldige informatie vanwege de financiële instellingen bijdraagt tot een beredeneerde productkeuze.

Men moet investeren in een verbetering van de kwaliteit van die informatie. Maar keurmerken gaan verlenen of in zekere zin een vorm van staatsgarantie geven, dat gaat te ver.

De keuze om duurzaam te beleggen, is nog altijd een keuze van burgers. De goed geïnformeerde burger die een stuk van zijn spaargeld wenst te investeren in duurzame producten, heeft geen onvoorstelbare hindernissen te overwinnen om dat te weten te komen. De burgers — en niet de politiek — zijn verantwoordelijk voor hun eigen keuzes. Er bestaat zoiets als de ethiek van de consument.

#### 4.4. *Bestrijding van de crisis — signalen van de academici*

Op de vraag hoe het komt dat heel veel academici en opinieleiders niet op tijd alarmsignalen hebben gegeven antwoordt *de minister* dat de crisis ertoe heeft geleid dat de dingen thans in ijlt tempo aan het veranderen zijn op een wijze die haar gelijke niet kent in de geschiedenis van Europa. Door beslissingen die soms eenparigheid vereisen en soms een gekwalificeerde meerderheid, worden veel soevereine lidstaten ertoe gedwongen om grondig hun regelgeving en beleid te herzien. De stappen die gezet zijn in de afgelopen twee jaar, zijn groter dan de stappen die in de achttien jaar daarvoor zijn gezet. Wat opvalt is dat op het ogenblik waarop er heel veel gebeurt, opinieleiders en academici verklaren dat de maatregelen niet ver genoeg gaan. Zij zouden veel geloofwaardiger zijn als zij in de jaren ervoor zouden hebben gewaarschuwd.

#### 4.5. *Splitsing van de bankactiviteiten / het Liikanen-rapport*

In haar verslag van 2009 (DOC 52 1643/002 (Kamer) — 4-1100/1 (Senaat)) heeft de bijzondere commissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis duidelijk gekozen voor de oplossing van een splitsing: geen splitsing van de activiteiten maar wel van de universele bank in twee types banken, namelijk: de deposito- of spaarbank en de investeringsbank. Sindsdien volgde er een continue afzwakking van de oorspronkelijke ambities die gesteld werden. Een deel van de geredde banken betaalt op dit moment al dan niet versneld zijn

leurs garanties, que ce soit ou non de manière accélérée. Au cours des quatre dernières années, le secteur financier a également mené un *lobbying* acharné afin de s'opposer à une scission. Le secteur tire en effet largement profit du fait qu'outre le financement de l'économie réelle, la banque universelle peut exercer toutes sortes d'autres activités. Un membre estime que des personnes telles que MM. Joris Luyendijk (voir audition du 22 février 2013) ou Philippe Lamberts, et *Finance Watch* (voir audition du 8 février 2013) ne croient pas aux propositions des rapports Liikanen ou Vickers.

Selon un membre, en Europe, 28 % des engagements des banques sont liés à l'économie réelle et 72 % à d'autres activités. Des représentants de Febelfin, KBC et BNP Paribas Fortis plaident pour le maintien de la banque universelle et affirment que, si ce modèle disparaît, ils ne pourront pas soutenir l'économie réelle. Or, en Belgique, seuls 20 % vont à l'économie réelle. Dans un modèle scindant non seulement les activités, mais aussi les banques, il devrait donc être possible d'apporter sans problème à l'économie réelle le même soutien qu'actuellement.

Ces dernières années, on a très souvent argué que la Belgique ne devait pas légiférer avant de connaître les décisions prises sur le plan européen. En Allemagne et en France, l'heure n'est manifestement pas à l'attente. Ces pays adoptent leurs propres réglementations, même si elles ne sont pas totalement conformes au rapport Liikanen. Selon l'un des membres de la commission, la Belgique devrait soutenir pleinement le rapport Liikanen. En tout état de cause, il est clair que les différents pays n'ont pas les mêmes intérêts. En Europe, certains États ont envie d'aller plus loin. D'autres freinent des quatre fers (l'Allemagne et la France). La question est de savoir si la Belgique est suiveuse ou pionnière.

Une autre question importante est de savoir si la souscription d'obligations d'État relève du domaine des banques d'affaires ou des banques de dépôt. Pour la plupart des opérateurs financiers et selon certains règlements internationaux, cela relève des banques d'affaires.

\*  
\* \*

Selon *le ministre*, la meilleure stratégie pour la Belgique, en tant que membre fondateur de l'Europe, est d'attendre la position de la Commission européenne et d'encourager cette dernière à faire preuve de cohérence et de clarté afin de permettre à la Belgique de

waarborgen terug. In de loop van de voorbije vier jaar is er ook zeer sterk lobbywerk vanuit de financiële sector op gang gekomen om tegen de splitsing weerwerk te bieden. De sector haalt immers veel winst uit het feit dat in de universele bank, naast het financieren van de reële economie, ook nog allerlei andere activiteiten mogen worden uitgeoefend. Volgens een lid geloven mensen als de heren Joris Luyendijk (zie hoorzitting van 22 februari 2013) of Philippe Lamberts, en *Finance Watch* (zie hoorzitting van 8 februari 2013) niet in de voorstellen van het Liikanen- of Vickers-rapport.

In Europa is, volgens een lid, gemiddeld 28 % van de verbintenissen van de banken verbonden aan de reële economie en 72 % aan andere activiteiten. De vertegenwoordigers van Febelfin, KBC en BNP Paribas Fortis pleiten voor het behoud van de universele bank en beweren dat, als dat niet gebeurt zij de reële economie niet zullen kunnen ondersteunen. In België gaat echter slechts 20 % naar de reële economie. Volgens een model waarbij niet alleen de activiteiten maar ook de banken worden gesplitst zou het dus mogelijk moeten zijn om probleemloos dezelfde ondersteuning van de reële economie te krijgen als nu het geval is.

De voorbije jaren werd heel vaak geargumenteed dat België zou moeten wachten op de Europese beslissingen alvorens zelf wetgeving uit te vaardigen. In Duitsland en Frankrijk wacht men daar klaarblijkelijk niet op en gaat men zelf over tot regelgeving, zelfs al is die niet volledig in overeenstemming met het Liikanen-rapport. België zou, volgens een van de leden van de commissie, het Liikanenrapport ten volle moeten steunen. Het is in elk geval duidelijk dat de verschillende landen niet dezelfde belangen hebben. In Europa zijn er landen voor wie het niet ver genoeg gaat; andere staan dan weer vol op de rem (Duitsland en Frankrijk). De vraag is of België aan de kar trekt of er louter op springt.

Een andere belangrijke vraag is of de intekening op Staatsobligaties een taak van de zakenbanken dan wel van de depositobanken is. Voor de meeste financiële operatoren en volgens bepaalde internationale reglementen komt dat de zakenbanken toe.

\*  
\* \*

Volgens *de minister* is de beste strategie voor België, één van de stichtende leden van Europa, wachten op de positie van de Europese Commissie, en haar aanmoedigen om coherent en duidelijk te zijn zodat België zich erop kan afstemmen i.p.v. overhaast in het federaal



s'y conformer, plutôt que d'adopter en toute hâte au Parlement fédéral des lois qui ne feront qu'accroître la diversité des législations nationales.

La meilleure manière de mettre sur pied une initiative européenne est de faire en sorte de collaborer avec la Commission. Cela donne très vite à l'opinion publique belge la fausse impression que ses élus adoptent une attitude attentiste. Collaborer veut au contraire dire qu'il sera examiné, avec les services de la Commission, comment la Belgique, en tant qu'État membre, peut contribuer à permettre une approche européenne globale. La Belgique soutient la Commission pour parvenir à un résultat cohérent.

Le ministre n'est pas d'accord avec l'argument selon lequel les recommandations de la commission seraient constamment affaiblies. Dans le rapport Liikanen, il est question du modèle de la banque universelle. L'accord de gouvernement n'indique pas que ce modèle a la préférence. Il indique qu'il sera examiné et que la Belgique agira en accord avec les autres États membres.

#### 4.6. *Négociations au nom de la Belgique*

D'aucuns affirment que les responsables politiques, ne prendraient pas réellement les décisions de façon autonome dans ce domaine et que les grandes décisions seraient prises à Bâle et dans les cénacles européens où se réunissent les hauts dirigeants de l'administration, lesquels seraient très proches des hauts dirigeants du secteur financier. Il conviendrait que le Parlement soit clairement informé de l'identité de ces personnes et qu'il lui soit précisé depuis quand elles négocient, au nom de la Belgique, à Bâle ou au sein des institutions européennes.

\*  
\* \*

*Le ministre* négocie au nom de la Belgique. Il est responsable, sur le plan politique, des positions adoptées par la Belgique.

#### 4.7. *Transmission d'informations par pays*

Selon un membre, la Belgique s'est opposée à la demande visant à obtenir la transmission d'informations pays par pays ("*country by country reporting*") à propos des banques. Le Parlement français estime, quant à lui, que la transmission d'informations doit bien avoir lieu pays par pays, y compris à propos des relations entre les banques françaises et les paradis fiscaux.

Parlement wetten goed te keuren die de variëteit aan nationale wetgevingen nog groter zal maken.

De beste manier om een Europees initiatief tot stand te brengen, is ervoor te zorgen dat wordt samengewerkt met de Commissie. Dit geeft bij de Belgische publieke opinie onterecht heel snel de indruk dat men een afwachtende houding aanneemt. Het betekent echter dat met de diensten van de Commissie wordt nagegaan hoe België als lidstaat er mee voor kan zorgen dat er een globale Europese benadering mogelijk is. België steunt de Commissie om een coherent resultaat te bereiken.

De minister is het niet eens met de stelling van de permanente afzwakking van de aanbevelingen van de commissie. In het Liikanenrapport heeft men het over het model van de universele bank. In het regeerakkoord wordt niet gezegd dat dat de voorkeur verdient. Er wordt bepaald dat het zal worden onderzocht en dat België in overeenstemming met de andere lidstaten optreedt.

#### 4.6. *Het voeren van de onderhandelingen namens België*

Sommigen beweren dat de politieke wereld in deze niet daadwerkelijk zelf zou beslissen. De grote keuzes zouden worden gemaakt in Basel en in de Europese cenakels waar de top van de administratie bijeen zit en die heel dicht zou staan bij de topmensen uit de financiële sector. Het parlement zou duidelijkheid moeten krijgen over wie die personen zijn en sinds hoelang zij namens België onderhandelen in Basel of in de Europese instellingen.

\*  
\* \*

*De minister* voert de onderhandelingen namens België. Hij is politiek verantwoordelijk voor de standpunten die België inneemt.

#### 4.7. *Landenrapportering*

Een lid werpt op dat België zich heeft verzet tegen de vraag een *country-by-country reporting* over de banken te krijgen. Het Franse Parlement vindt wel dat er *country-by-country reporting*, met inbegrip van de relaties tussen de Franse banken en de fiscale paradijzen, moet komen.



\*  
\* \*

*Le ministre* indique que la question de la transmission d'informations pays par pays n'a pas encore été abordée au Conseil. Ce qui est demandé, c'est que toute banque européenne indique de façon transparente quels impôts elle paie dans chacun des pays où elle est présente et non quelle est l'affectation de l'épargne. La Belgique figure parmi les pays qui exigent de la transparence.

#### 4.8. Octroi de crédits

Un membre constate qu'aujourd'hui, la difficulté réside dans la contraction du crédit, même si les banques s'en défendent et qu'entre un placement financier ou un prêt à l'économie réelle, c'est le plus souvent le placement financier qui est privilégié, car il demande moins de personnel et que, potentiellement, il peut rapporter plus. Il comporte aussi davantage de risques. Dans quelle mesure la question de l'emploi et des fonctions de première ligne de la banque classique est-elle prise en compte dans l'ensemble des discussions en cours?

Un autre membre souligne, en revanche, que, légalement, les banques ne peuvent pas accorder de prêts sur la seule base d'une garantie. Les prêts sont d'abord accordés en fonction des capacités de remboursement. Il existe des règles très strictes à ce sujet. Il est étonnant que les banques soient devenues trop strictes à cet égard. Comme le prévoit la loi, les banques réalisent des analyses de risques.

\*  
\* \*

*Le ministre* estime que l'importance de notre secteur financier est très grande par rapport à notre PIB. La vraie question est cependant de savoir s'il y a une pénurie dans l'économie réelle. Lorsqu'un banquier indique que le taux de refus diminue par rapport au total des demandes de crédit, c'est un indicateur. Le constat que l'énorme manne de l'épargne belge est partiellement investie à l'étranger n'est sans doute pas lié à la volonté des banquiers d'investir, de préférence, en dehors des frontières belges. Il est prioritaire, pour le gouvernement, de garantir de façon suffisante que les moyens de l'épargne alimentent l'économie réelle.

Le gouvernement examine des questions telles que les emprunts thématiques, l'accord avec le secteur financier et des initiatives législatives visant à prévoir l'obligation de justifier plus amplement les refus de crédit, à éliminer les indemnités de remploi, etc.

\*  
\* \*

De kwestie van de *country to country reports* is, zo stelt *de minister*, nog niet aan bod gekomen in de Raad. Wat wordt gevraagd is dat iedere Europese bank transparantie zou geven over wat zij als belasting betaalt in elk land waar zij aanwezig is en niet over de bestemming van het spaargeld. België staat aan de kant van degenen die transparantie verlangen.

#### 4.8. Toekenning van kredieten

Een lid stelt vast dat het pijnpunt vandaag de inkrimping van de kredietverlening is, al weerleggen de banken dat en valt de afweging tussen een financiële belegging en een krediet ten gunste van de reële economie doorgaans in het voordeel van de financiële belegging uit, omdat die minder personeel vereist en potentieel meer opbrengt. Een financiële belegging houdt ook meer risico's in. In hoeverre wordt in dit hele debat rekening gehouden met het vraagstuk van de werkgelegenheid en de eerstelijnstaken van de klassieke bank?

Een ander lid daarentegen wijst erop dat banken wettelijk geen leningen mogen toestaan op basis van een waarborg alleen. Leningen worden in de eerste plaats gegeven op basis van de terugbetalingcapaciteit. Daar bestaan zeer strenge regels voor. Het is verwonderlijk dat de banken te rigide zouden zijn geworden. De banken maken risicoanalyses zoals geregeld is bij wet.

\*  
\* \*

Volgens *de minister* is het belang van onze financiële sector tegenover het bbp zeer hoog. De echte vraag is evenwel of er een tekort in de reële economie is. Als een bankier meldt dat voor het totaal aantal kredietvragen het percentage weigeringen daalt, is dat een indicator. Als men vaststelt dat de enorme massa spaargeld voor een deel buiten België wordt aangewend is dat waarschijnlijk niet omdat die bankiers liever buiten België gaan. Het voldoende garanderen dat de middelen van het spaargeld naar de reële economie gaan is een prioriteit voor de regering.

De regering onderzoekt punten als thematische leningen, het akkoord met de financiële sector en wetgevende initiatieven om meer verantwoording te verplichten wanneer geen krediet wordt verleend, het aan banden leggen van wederbeleggingsvergoedingen, enz.

#### 4.9. Testament bancaire — plans de résolution

L'un des membres estime que la question de savoir si la Belgique défend le renflouement (*bail-in*) est une question très pertinente. En cas de faillite bancaire, la règle doit être que les actionnaires doivent être les premiers à injecter de l'argent, l'État ne pouvant éventuellement être sollicité que si cela ne suffit pas. En cas de dérapage, ceux qui ont investi des capitaux dans les banques sont les premiers responsables car ils auraient dû mieux les surveiller. Les pouvoirs publics ne devraient injecter de l'argent qu'après eux et si cela se révèle nécessaire pour différentes raisons, notamment pour assurer le maintien de l'économie nationale.

\*  
\*   \*

Pour le *ministre*, la règle du *bail-in first* est un principe sain. Il faut identifier les responsabilités et ceux qui ont pris des risques doivent en assumer les conséquences.

Dans une union bancaire il faut régler trois éléments: un mécanisme de surveillance commun, un système de résolution commun et un système uniforme de protection de l'épargne.

Si les banques font l'objet d'une surveillance commune et si des moyens sont dégagés au niveau européen pour soutenir les banques en difficulté, on enlève naturellement une partie de la pression que le marché fait peser sur les États membres, surtout dans les États membres confrontés à des problèmes. On peut également supposer que ces mesures entraîneront un regain de confiance, puisque toutes les banques seront soumises aux mêmes règles.

À cet égard, il faut se réjouir de l'accord du 13 décembre 2012 relatif à la création d'un mécanisme de surveillance européen. À partir de 2014, la Banque centrale européenne sera directement responsable pour les principaux établissements de crédit de la zone euro. Il s'agit d'une avancée historique.

En outre, lors du sommet européen des 13 et 14 décembre 2012, une feuille de route a été adoptée au sujet des étapes supplémentaires. Le Conseil européen veut atteindre, avant juin 2013, un accord avec le Parlement européen au sujet des propositions actuelles en matière de résolution bancaire et de système de garantie de dépôts, soumises par le commissaire Barnier (voir l'audition de Mme Marianne Thyssen du 15 mars 2013, partie III du présent rapport). Il s'agit d'une harmonisation européenne, en attendant la

#### 4.9. Bankentestament — Afwikkelings- of resolutieplannen

De vraag of België een bail-in verdedigt, is zeer relevant volgens een van de leden. Als een bank failliet gaat, moet het de regel zijn dat eerst de aandeelhouders geld op tafel zouden moeten leggen. Pas als dit niet volstaat, kan eventueel naar de Staat worden gekeken om de bank te redden. Als het fout gaat, zijn zij die hun kapitaal in de banken hebben geïnvesteerd de eerste verantwoordelijken omdat zij maar beter toezicht hadden moeten uitoefenen. Nadat zij hebben betaald en als het om allerlei redenen nodig blijkt — onder meer het instandhouden van de eigen economie — moet de overheid met geld over de brug komen.

\*  
\*   \*

Het principe *bail-in first* is volgens de *minister* een gezond principe. Er moet worden onderzocht waar de verantwoordelijkheden liggen en degenen die risico's hebben genomen, moeten het risico dragen.

In een bankenunie moeten drie zaken worden geregeld: een gemeenschappelijk toezichtmechanisme, een gemeenschappelijk afwikkelingssysteem en een uniform systeem dat het spaargeld beschermt.

Als banken onder gemeenschappelijk toezicht komen te staan en als men middelen op Europees niveau uittrekt ter ondersteuning van banken in moeilijkheden, dan haalt dat natuurlijk een deel van de druk weg van de markt op de lidstaten, zeker in die lidstaten die geconfronteerd werden met problemen. Men moet ook veronderstellen dat dit voor meer vertrouwen zal zorgen, omdat alle banken dan onder dezelfde regels ressorteren.

In dat verband is het akkoord van 13 december 2012 met betrekking tot de oprichting van een Europees toezichtmechanisme toe te juichen. De Europese Centrale Bank zal vanaf 2014 rechtstreeks verantwoordelijk worden voor de belangrijkste kredietinstellingen in de eurozone, wat een historische stap is.

Daarnaast is er op de Europese top van 13 en 14 december 2012 een roadmap vastgelegd omtrent de bijkomende stappen. Vóór juni 2013 wil de Europese Raad een akkoord bereiken met het Europees Parlement over de bestaande voorstellen inzake bankenresolutie en inzake de depositogarantiestelsels, voorgelegd door commissaris Barnier (zie hoorzitting met mevrouw Marianne Thyssen van 15 maart 2013, deel III van dit verslag). Het betreft een Europese harmonisering in afwachting van de oprichting van een gemeenschappelijk

création d'un mécanisme de résolution commun. Ces initiatives fixeront un cadre effectif permettant, en cas de crise bancaire, de résoudre les institutions financières et de protéger les contribuables. À l'évidence, ce système doit également reposer sur des contributions du secteur financier lui-même.

À cet égard, les sensibilités varient d'un État membre à l'autre. C'est, par exemple, le cas du mécanisme unique de supervision bancaire. Une fois qu'il sera en place, en cas de contrôle, l'État membre ne sera plus tenu responsable, au premier chef, de dérapages éventuels, car il existera alors une responsabilité plus collective pour détecter les dysfonctionnements à temps. Il s'ensuivra logiquement une plus grande solidarité en matière de résolution.

#### 4.10. *Changement de comportement des investisseurs*

Le ministre précise que le *trading* à haute fréquence est aussi régulé par le projet *Twin Peaks II*. Plutôt que de viser des mesures anticycliques, il faut surtout se concentrer sur des instruments qui peuvent amortir le choc. Il y a quarante ans, les actions étaient tenues en portefeuille en moyenne pendant sept ans. Aujourd'hui, elles n'y restent plus que pendant 7 mois en moyenne. Les choix opérés en matière de placement ont donc évolué. Dans une certaine mesure, ce n'est pas au niveau de l'octroi de crédits mais dans l'apport propre de capitaux à risques dans une entreprise, que le concept a changé. Autrefois, le client choisissait une entreprise dans laquelle il avait confiance, et il prenait le temps d'examiner le rendement de l'investissement.

Ne faudrait-il pas imaginer un double vote pour ceux qui sont déjà actionnaires depuis un certain temps? Cela permettrait d'ailleurs aussi à des entreprises de type familial de rechercher du capital neuf sans perdre totalement la maîtrise des décisions. C'est souvent la raison pour laquelle ces sociétés sont très hésitantes à chercher du nouveau capital. Dans le secteur financier, on a assisté à bien des comportements grégaires, voire suicidaires, qui ont donné lieu à des réactions excessives.

#### 4.11. *Régulation*

Un membre évoque le scandale autour du Libor et de l'Euribor. Des poursuites judiciaires sont engagées. Des montants extrêmement importants ont été payés sous forme "d'amendes". Il y a ici matière à anticiper. Une régulation devrait permettre d'anticiper les manipulations de cours, de mettre en place un cadre qui empêche la conclusion d'accords en la matière.

afwikkelingsmechanisme. Dit zal een effectief kader vastleggen waarmee bij een bankencrisis financiële instellingen kunnen worden afgewikkeld en de belastingbetalers kunnen worden beschermd. Natuurlijk moet dat systeem ook berusten op bijdragen van de financiële sector zelf.

Hierover bestaan verschillende gevoeligheden tussen de lidstaten. Zo is er bijvoorbeeld het *single supervisory mechanism*. Eens dit gerealiseerd volgt dat, bij een controle, het niet meer de lidstaat is die als eerste verantwoordelijk kan worden gesteld voor eventuele ontsporingen, omdat het dan een meer collectieve verantwoordelijkheid is om op tijd te zien wat er scheelt. Logischerwijze volgt daaruit een groter solidariseren rond de afwikkeling.

#### 4.10. *Veranderd gedrag bij beleggers*

De minister preciseert dat *high frequency trading* ook wordt gereguleerd door het *Twin Peaks II*-plan. Eerder dan "anticyclische maatregelen" te beogen, moet men zich vooral op "schokdempers" concentreren. Veertig jaar geleden werden aandelen gemiddeld zeven jaar lang in portefeuille gehouden. Vandaag houdt men een aandeel gemiddeld zeven maanden in portefeuille. Het toont aan dat de keuzes bij het beleggen veranderd zijn. In zeker opzicht is het hele concept veranderd, niet inzake kredietverschaffing, wel aangaande de eigen inbreng van risicokapitaal in een bedrijf. Vroeger koos de klant voor een bepaald bedrijf en had hij daar vertrouwen in. Hij nam de tijd om te kijken wat het rendement van de investering was.

Moet niet worden gedacht aan een dubbel stemrecht voor wie al een zekere tijd aandeelhouder is? Zo zouden ook familiebedrijven op zoek kunnen gaan naar vers kapitaal zonder de grip op de besluitvorming helemaal te verliezen. Vaak is dat immers de reden waarom dergelijke bedrijven erg terughoudend zijn als het erom gaat nieuw kapitaal te zoeken. In de financiële sector heeft men heel wat lemminggedrag gezien waardoor men een overdreven reactie kreeg.

#### 4.11. *Regulering*

Een lid brengt het Libor- en Euriborschandaal ter sprake. Er zijn gerechtelijke vervolgingen opgestart. Onder het mom van "geldboetes" werden enorme bedragen betaald. Een anticiperende houding is hier gewenst. Door regulering kan worden voorkomen dat koersen worden gemanipuleerd en kan een kader worden uitgewerkt om te beletten dat terzake deals worden gesloten.

#### 4.12. Belfius

Aujourd'hui, l'État fédéral est propriétaire à 100 % de Belfius. L'État actionnaire pourrait choisir un autre modèle de banque, plus classique, que ce soit en termes de politique du personnel, d'information des épargnants ou de soutien de l'économie réelle. Or, à ce stade, l'État n'utilise pas ce levier, estime un membre. Le modèle bancaire du futur est un modèle orienté vers l'économie réelle avec la création d'emplois. La rentabilité potentiellement retrouvée de Belfius se fait au détriment de cette dimension. Il n'y a pas d'incompatibilité entre un bon prix de revente et une banque qui soutient l'économie réelle.

Dans les banques qui ont fait l'objet d'un sauvetage, les efforts en faveur de l'économie réelle ne sont pas aussi importants qu'ils pourraient l'être. On peut se demander pourquoi Belfius n'est pas utilisée comme levier pour soutenir l'économie réelle locale.

\*  
\* \*

*Le ministre* souligne que l'objectif de l'État n'est pas de rester dans cette banque de façon stratégique, durable et à long terme. L'ambition déclarée est de permettre à cette banque de retrouver une rentabilité assez rapidement pour qu'elle puisse redevenir un acteur économique à part entière, sans avoir besoin de soutien ou d'un actionnariat public.

L'affirmation selon laquelle Belfius a une fonction d'exemple s'inscrit dans une approche bien définie voulant que la banque soit utilisée comme instrument public pour une durée indéterminée. Telle n'est pas la position du gouvernement.

Dans ce cadre, la Belgique a aussi accepté un certain nombre de règles sur la façon dont les entreprises publiques peuvent être gérées: des directives européennes mais aussi les *Guidelines* de l'OCDE qui visent à déterminer comment appliquer la *corporate governance* dans les *State-owned enterprises*. La réglementation est encore plus exigeante quand il s'agit de *State-owned enterprises* qui fonctionnent dans un environnement concurrentiel.

À cet égard, on ne peut pas faire abstraction de ces *Guidelines*. L'État a deux rôles.

#### 4.12. Belfius

De Federale Staat is thans voor 100 % eigenaar van Belfius. De Staat als aandeelhouder kan kiezen voor een ander, klassieker bankmodel zowel inzake personeelsbeleid als inzake informatieverstrekking aan de spaarders en steun voor de reële economie. In dit stadium wordt volgens een lid echter geen gebruik gemaakt van die hefboom. Het bankmodel van de toekomst is gericht op de reële economie met banencreatie. De potentiële hervonden rendabiliteit van Belfius gaat ten koste van dat gegeven. Een goede doorverkoopprijs en een bank die de reële economie steunt zijn niet onvereenigbaar.

Bij de banken die gered zijn, zijn de inspanningen naar de reële economie toe niet zo groot zijn als ze zouden kunnen zijn. De vraag is dan waarom Belfius niet wordt gebruikt als hefboom om de lokale reële economie te ondersteunen.

\*  
\* \*

*De minister* beklemtoont dat de Staat niet de bedoeling heeft strategisch, duurzaam en op lange termijn een voet in huis te houden bij die bank. Er is openlijk aangegeven dat men de ambitie heeft die bank vrij snel weer rendabel te maken opdat ze opnieuw een volwaardige economische speler zou kunnen worden, zonder dat ze behoefte heeft aan ondersteuning of aan overheidsaandeelhouderschap.

De bewering dat Belfius een voorbeeldfunctie heeft, beantwoordt aan een welbepaalde benadering die erop neerkomt de bank voor onbeperkte duur te gebruiken als een staatsinstrument. Maar dat is niet het standpunt van de regering.

In dat kader heeft België ook een aantal regels aanvaard over hoe de overheidsbedrijven kunnen worden beheerd, met name niet alleen EU-richtlijnen, maar ook de *Guidelines* van de OESO, die tot doel hebben te bepalen hoe de *corporate governance* moet worden toegepast bij de *State-owned enterprises*. Er bestaat trouwens nog een veeleisender regelgeving wanneer het gaat om *State-owned enterprises* die actief zijn in een concurrentiële omgeving.

In dat verband mag van die *Guidelines* geen abstractie worden gemaakt. De Staat vervult twee functies.

Il a d'abord un rôle de régulateur, susceptible d'imposer des amendes, les règles du jeu, etc. Il est le régulateur par rapport à l'ensemble du marché, tant pour le privé que pour le public. Il ne peut pas traiter les uns différemment des autres. Ensuite, il remplit aussi le rôle d'actionnaire.

L'indépendance de ces entreprises joue aussi. Les administrateurs ne sont pas les représentants de l'État. Il n'existe pas d'administrateur de l'État belge. Les administrateurs sont nommés sur recommandation de l'État belge et ils doivent agir dans l'intérêt de l'entreprise, de la société. En fait, ils peuvent même être punis s'ils n'agissent pas ainsi. S'ils n'œuvrent pas dans l'intérêt de l'entreprise, ils sont en défaut. Le principe de l'indépendance de l'administrateur est essentiel.

#### 4.13. *Personnel des banques*

Un membre attire l'attention sur la diminution du volume du personnel. Ce problème n'est pas neuf et est lié pour partie à l'informatisation, l'automatisation de certaines tâches. Mais aujourd'hui, il s'accélère avec pour conséquence le traitement de certaines opérations ailleurs en Europe, mais aussi la suppression de fonctions de première ligne, de fonctions commerciales dans les banques avec des cadres bancaires capables ou non d'accompagner les demandeurs de crédit dans l'élaboration et l'analyse de leur dossier et dans l'ajustement éventuel de ce dernier pour que, finalement, une proportion plus grande de l'épargne revienne dans l'économie réelle.

#### 4.14. *Paradis fiscaux*

Un membre estime qu'il faut veiller à ce que les grandes banques, dont plusieurs ont été sauvées par l'État, ne soient plus actives dans des paradis fiscaux. L'argent est le levier du changement et l'État dispose d'un certain nombre de leviers.

\*  
\* \*

Le ministre des Finances, chargé de la Fonction publique, M. Koen Geens, qui remplace M. Vanackere comme membre du gouvernement depuis le 5 mars 2013, a annoncé qu'il déposera à l'automne un grand projet de loi "mammoth" qui traitera à la fois de la protection des activités bancaires classiques et du lancement d'un "emprunt populaire".

Eerst en vooral treedt hij als regulator op, die geldboeten kan opleggen, de regels van het spel bepalen enzovoort. Hij reguleert de hele markt, zowel voor de privésector als voor de openbare sector. Hij moet elkeen gelijk behandelen. Vervolgens vervult hij de taak van aandeelhouder.

Ook de onafhankelijkheid van die ondernemingen speelt een rol. De bestuurders zijn geen vertegenwoordigers van de Staat. De Belgische Staat vaardigt geen bestuurders af. De bestuurders worden benoemd op voordracht van de Belgische Staat en moeten handelen in het belang van de onderneming, van de vennootschap. In de feiten kunnen zij zelfs worden bestraft als zij niet navenant handelen. Als zij niet handelen in het belang van de onderneming, blijven zij in gebreke. Het beginsel dat de bestuurder onafhankelijk is, is van essentieel belang.

#### 4.13. *Personeel van de banken*

Een lid attendeert erop dat het personeelsbestand van de banken overal krimpt. Dit verschijnsel is niet nieuw en is deels toe te schrijven aan de informatisering en de automatisering van bepaalde taken. In de huidige stand van zaken wordt het personeelsbestand echter versneld afgebouwd, met als gevolg dat bepaalde verrichtingen elders in Europa worden uitgevoerd. Bovendien worden niet alleen eerstelijnsbanen geschrapt, maar ook commerciële functies in de banken, onder meer stafleden die al dan niet bij machte zijn kredietaanvragers bij te staan om hun kredietdossier samen te stellen, te analyseren en eventueel aan te passen, opdat uiteindelijk een groter deel van de deposito's naar de reële economie zou vloeien.

#### 4.14. *Belastingparadijzen*

Volgens een lid zou er moeten worden over gewaakt dat de grootbanken, waarvan verschillende werden gered door de staat, niet meer actief zouden zijn in belastingparadijzen. Geld is de hefboom voor verandering en de staat bezit een aantal hefbomen.

\*  
\* \*

De heer Koen Geens, minister van Financiën, belast met Ambtenarenzaken, die sinds 5 maart 2013 de heer Vanackere als regeringslid vervangt, heeft aangekondigd dat hij in het najaar een "mammoetwetsontwerp" zal indienen in verband met de bescherming van de "klassieke" bankactiviteiten, en met de lancering van een "volkslening".

Le but du projet de loi est de trouver un équilibre entre la nécessité de contrôler davantage les risques et l'assurance pour les banques de pouvoir continuer à servir l'économie.

Il est possible que ce projet se base sur les propositions formulées par la BNB. Celle-ci propose que si une banque s'engage dans des activités spéculatives, elle renforce ses fonds propres relatifs à ces activités. Lorsque les activités de négociation dépassent un certain seuil de fonds propres, elles devraient être transférées à une entité spécialisée qui ne pourrait pas collecter de dépôts. Une autre solution est la séparation pure et simple des activités bancaires classiques des activités de banque d'affaires, mais une telle séparation pose un certain nombre de problèmes pratiques, selon la BNB.

D'autres dispositions contenues dans le projet de loi devraient concerner les nouvelles règles en matière de fonds propres et les bonus des banquiers.

Notre pays suit ainsi l'exemple de la France, de la Grande-Bretagne et de l'Allemagne, qui ont déjà pris des mesures législatives en la matière. Le commissaire européen, M. Michel Barnier, ne déposera aucune proposition en la matière avant la fin du mois de novembre.

Met het wetsontwerp wordt gewerkt aan de balans tussen de noodzaak de risico's beter in de hand te houden, en de zekerheid dat de banken kunnen doorgaan met hun dienstverlening aan de economie.

Mogelijk stoelt dit wetsontwerp op de voorstellen die de NBB heeft geformuleerd, met name dat een bank die zich aan speculatieve activiteiten waagt, meer eigen vermogen voor die activiteiten moet aanhouden. Wanneer de handelsactiviteiten een bepaald niveau van eigen middelen te boven gaan, zouden die activiteiten moeten worden overgeheveld naar een gespecialiseerde entiteit die geen spaartegoeden mag aantrekken. Een andere oplossing bestaat in de loutere afscheiding van de "klasieke" bankactiviteiten van de zakenbankactiviteiten, maar volgens de NBB doet een dergelijke opsplitsing een aantal praktische problemen rijzen.

Andere in het wetsontwerp opgenomen regels zouden betrekking hebben op de nieuwe regelgeving inzake het eigen vermogen en de bankiersbonussen.

Aldus volgt ons land het voorbeeld van Frankrijk, Groot-Brittannië en Duitsland, die in dat verband al wetgevende maatregelen hebben genomen. Europees Commissaris Michel Barnier zal vóór eind november van dit jaar geen voorstel terzake indienen.



## B. — LE VICE-PREMIER MINISTRE ET MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DES CONSOMMATEURS ET DE LA MER DU NORD

Source: échange de vues avec M. Johan Vande Lanotte, vice-premier ministre et ministre de l'Économie, des Consommateurs et de la Mer du Nord (23 avril 2013).

**1. Aperçu des mesures prises par les pouvoirs publics au cours de la présente législature et des mesures encore à prendre en vue de mieux protéger le consommateur en ce qui concerne les produits et les services financiers.**

### 1.1. *L'avant-projet de loi "Twin Peaks II"*

Le 7 février 2013, le Conseil des ministres a approuvé l'avant-projet de loi visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers (*Twin Peaks II*), qui a ensuite été soumis au Conseil d'État pour avis. Ce dernier n'a relevé aucun problème particulier.

L'avant-projet vise à renforcer les compétences et les instruments de contrôle de la FSMA et à imposer des obligations supplémentaires aux prestataires de services financiers en vue de préserver les intérêts de leurs clients. À cet égard, l'objectif est de tendre vers une cohérence transversale maximale dans la législation, de manière à accroître les similitudes entre les différents produits. Le consommateur connaîtra ainsi plus facilement son niveau de protection, mais les prestataires le sauront également. Indépendamment du type de produit financier et du point de vente, on s'efforce de parvenir à un maximum d'homogénéité.

#### — Renforcement des compétences de la FSMA

La première partie de la future loi concerne le renforcement des compétences de la FSMA, notamment en ce qui concerne le pouvoir de la FSMA d'intervenir de manière répressive lorsqu'elle constate des infractions à certaines dispositions de la législation financière, en infligeant des amendes administratives ou des astreintes. Ces mesures contribueront non seulement à accroître l'efficacité du contrôle, mais permettront également de réagir de manière proportionnelle en cas de violations.

Cette première partie a également trait à la mission légale de la FSMA de contribuer à la protection du public contre l'offre et la livraison de produits financiers ou de services par des personnes qui ne disposent pas de l'agrément ou de l'autorisation requis par la loi. Le cadre actuel contient déjà un certain nombre de dispositions

## B. — DE VICE-EERSTEMINISTER EN MINISTER VAN ECONOMIE, CONSUMENTEN EN NOORDZEE

Bron: gedachtewisseling met de heer Johan Vande Lanotte, vice-eersteminister en minister van Economie, Consumenten en Noordzee (23 april 2013).

**1. Overzicht van de tijdens deze zittingsperiode van overheidswege getroffen en nog te treffen maatregelen gericht op een betere consumentenbescherming inzake financiële producten en diensten.**

### 1.1. *Het voorontwerp van wet "Twin Peaks II"*

De Ministerraad heeft op 7 februari 2013 het voorontwerp van wet tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten (*"Twin Peaks II"*), goedgekeurd waarna het aan de Raad van State voor advies werd voorgelegd. De Raad van State werpt geen bijzondere problemen op.

Het voorontwerp beoogt de bevoegdheden en toezichtinstrumenten van de FSMA te versterken en bijkomende verplichtingen op te leggen die de financiële dienstverleners moeten naleven ter bescherming van de belangen van hun klanten. Hierbij wordt gestreefd naar een zo groot mogelijke transversale coherentie in de wetgeving, zodat er zo veel mogelijk gelijkenissen bestaan tussen de verschillende producten. Aldus weet de consument het gemakkelijkst wat zijn beschermingsniveau is, maar zullen de aanbieders dat dan ook weten. Los van het type financieel product en los van het verkooppunt, wordt zo veel mogelijk homogeniteit nagestreefd.

#### — Versterking van de bevoegdheden van de FSMA

Het eerste onderdeel van de toekomstige wet betreft de versterking van de bevoegdheden van de FSMA. Het houdt onder meer verband met de bevoegdheid van de FSMA om, wanneer ze overtredingen van bepaalde financiële wetgeving vaststelt, repressief op te treden door administratieve boetes of dwangsommen op te leggen. Dat zal niet alleen de efficiëntie van het toezicht verhogen, maar daardoor kan men ook op een proportionele manier tegen inbreuken reageren.

Dit eerste onderdeel houdt ook verband met de wettelijke opdracht van de FSMA om bij te dragen tot de bescherming van het publiek tegen het aanbod of de levering van financiële producten of diensten door personen die daarvoor niet over de wettelijk vereiste vergunning of toelating beschikken. In het huidige kader

en la matière, mais celles-ci sont très limitées. L'avant-projet comble cette lacune en prévoyant de conférer des compétences plus concrètes à la FSMA.

Les instruments de contrôle de la FSMA sont notamment étendus à la possibilité de *mystery shopping*: des inspecteurs se présentent comme des clients potentiels face à des fournisseurs de produits financiers et vérifient si tout se passe selon les règles. Les autorités de contrôle française, anglaise et néerlandaise disposent déjà de cette compétence.

La réglementation vise également le contrôle ordinaire à distance. Dans ce cadre, la FSMA peut demander à avoir accès aux parties des sites internet des intermédiaires financiers qui sont réservées à leurs clients. Les informations concernant bon nombre de produits sont en effet uniquement accessibles aux clients. Le problème résidait dans le fait qu'il était difficile pour la FSMA d'avoir connaissance de ces produits.

En outre, il est demandé aux services de médiation externes de fournir des données anonymisées et agrégées sur la nature des plaintes les plus fréquentes. Il s'agit d'une manière structurelle d'avoir une meilleure idée des plaintes et des problèmes les plus fréquents. Des contacts existaient déjà entre les services de médiation et la FSMA, mais le gouvernement souhaite une approche plus structurée, de manière à ce que la FSMA puisse identifier les grandes tendances.

La compétence de la FSMA en matière de surveillance du marché est également adaptée. Plusieurs améliorations sont apportées sur le plan des règles qui limitent l'abus de pouvoir et accroissent la transparence du marché. Tant au niveau européen qu'au niveau national, on observe un certain nombre d'évolutions en la matière. C'est la raison pour laquelle les mesures nécessaires sont prévues afin de mettre en œuvre le règlement n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit. Un certain nombre de choses seront réglées dans le cadre de ce règlement. À l'instar de ce qui existe en France, la FSMA reçoit une possibilité plus étendue d'imposer, dans des conditions de marché exceptionnelles, des mesures temporaires concernant la négociation de produits financiers. Il s'agit d'une disposition qui va assez loin. En août 2011, par exemple, l'AMF française (Autorité des marchés financiers) a imposé des mesures en matière de vente à découvert parce que les conditions de marché pouvaient être qualifiées d'exceptionnelles. Il s'agit d'une compétence étendue, qui doit pouvoir lutter contre les situations excessives.

zijn er reeds een aantal bepalingen ter zake, maar die zijn zeer beperkt. Het voorontwerp vult deze lacune aan door erin te voorzien dat de FSMA concretere bevoegdheden krijgt.

De toezichtinstrumenten van de FSMA worden uitgebreid onder meer met de mogelijkheid tot *mystery shopping* waarbij inspecteurs zich voordoen als potentiële klanten tegenover financiële productleveranciers en nagaan of alles volgens de regels gebeurt. Franse, Engelse en Nederlandse toezichthouders hebben deze bevoegdheid reeds.

De regelgeving beoogt ook nog de gewone controle op afstand. Daarbij kan de FSMA toegang vragen tot de delen van websites van de financiële bemiddelaars die aan hun klanten zijn voorbehouden. Nogal wat producten worden immers alleen aan de klanten bekendgemaakt. Het probleem was dat het voor de FSMA moeilijk was om daarvan kennis te krijgen.

Bovendien wordt aan de externe ombudsdiensten gevraagd om geanonimiseerde en samengevoegde gegevens te bezorgen over de aard van de meest voorkomende klachten. Dat is een structurele manier om een beter zicht te krijgen op de problemen en klachten die het meest voorkomen. Er waren reeds contacten tussen de ombudsdiensten en de FSMA, maar de regering wenst een meer gestructureerde aanpak, zodat ook de FSMA de grote tendensen kan herkennen.

De bevoegdheid van de FSMA inzake het markttoezicht wordt ook aangepast. Op het vlak van de regels die marktmisbruik aan banden leggen en de markttransparantie verhogen, worden meerdere verbeteringen aangebracht. Zowel op Europees als op nationaal vlak is ter zake sprake van een aantal ontwikkelingen. Daarom is voorzien in de nodige maatregelen tot tenuitvoerlegging van de verordening nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps. In het kader van die verordening zullen een aantal zaken worden geregeld. Naar Frans voorbeeld krijgt de FSMA een ruimere mogelijkheid om, bij uitzonderlijke marktomstandigheden, tijdelijke maatregelen op te leggen met betrekking tot de verhandeling van financiële producten. Dat is een vrij verregaande bepaling. De Franse AMF (*Autorité des marchés financiers*), heeft in augustus 2011 bijvoorbeeld maatregelen inzake short selling opgelegd, omdat er sprake was van uitzonderlijke marktomstandigheden. Het is een verregaande bevoegdheid, die excessieve situaties en toestanden moet kunnen tegengaan.

Prévoir la base légale en la matière doit permettre de s'inscrire dans le cadre d'une intervention internationale coordonnée. Si d'autres instances ont cette possibilité, il est bon que la FSMA en dispose également.

En outre, l'application de l'interdiction relative à la manipulation du marché est étendue à la manipulation à l'aide de produits dérivés ou de contrats d'échange sur risque de crédit (*credit default swaps*). L'interdiction de délit d'initié qui s'applique déjà à la plupart des produits dérivés est rendue applicable auxdits contrats d'échange sur risque de crédit (*credit default swaps*).

Le récent scandale concernant le Libor et l'Euribor prouve qu'il convient de rendre la manipulation de ces indices de référence punissable sur les plans administratif et pénal.

— *Obligations applicables aux prestataires de services financiers*

À cela s'ajoutent des obligations que les prestataires de services financiers doivent respecter pour protéger les intérêts de leurs clients.

Les règles de conduite qui existent aujourd'hui dans le secteur financier sont étendues aux entreprises d'assurance et aux intermédiaires d'assurance pour autant qu'il s'agisse de produits financiers.

Comme les intermédiaires, les entreprises d'assurance sont assujetties aux règles de conduite MiFID moyennant l'adaptation requise afin de tenir compte de la spécificité du secteur. Les règles de conduite MiFID applicables aux services d'investissement ne peuvent donc pas être simplement déclarées applicables sans la moindre adaptation.

Imposer des règles de conduite importe surtout à l'égard des assurances placement. Celles-ci sont en effet de plus en plus souvent proposées et employées en lieu et place de formes de placement plus classiques de sorte que les mêmes règles s'appliqueront également à ces assurances.

Les règles générales de conduite applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement sont étendues à la prestation ou à l'offre de l'ensemble des produits et services financiers, et donc plus aux seuls services d'investissement. L'obligation imposée aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de s'engager de façon honnête, équitable et professionnelle en vue de défendre les intérêts de leurs clients revêt un caractère essentiel. Dans l'état

De inlassing van de wettelijke basis ter zake moet toelaten zich in te schrijven in een gecoördineerd internationaal optreden. Als een aantal andere instanties dat kunnen, is het goed dat ook de FSMA over die mogelijkheden beschikt.

Bovendien wordt de toepassing van het verbod op marktmanipulatie uitgebreid tot manipulatie door middel van afgeleide producten of zogenaamde *credit default swaps*. Ook het verbod op misbruik van voorkennis, dat al van toepassing is op de meeste afgeleide producten, wordt van toepassing op de *credit default swaps*.

Het recente schandaal in verband met Libor en Euribor bewijst dat het nodig is dat ook de manipulatie van referentie-indexen administratief en strafrechtelijk sanctioneerbaar wordt gemaakt.

— *Verplichtingen voor financiële dienstverleners*

Er komen voorts verplichtingen die financiële dienstverleners moeten naleven ter bescherming van de belangen van hun klanten.

De gedragsregels die nu bestaan in de financiële sector, worden uitgebreid tot verzekeringsondernemingen en verzekeringstussenpersonen, voor zover het over financiële producten gaat.

De verzekeringsondernemingen worden net als de tussenpersonen onderworpen aan de MiFID-gedragsregels, op voorwaarde van de nodige aanpassing. Dat is om rekening te houden met de specificiteit van de sector. De MiFID-gedragsregels, die van toepassing zijn op beleggingsdiensten, kunnen dus niet zomaar van toepassing worden verklaard zonder enige aanpassing.

Het opleggen van gedragsregels is vooral van belang voor beleggingsverzekeringen. Zij worden immers hoe langer hoe meer aangeboden en gebruikt als alternatief voor meer klassieke beleggingsvormen, zodanig dat daarop ook dezelfde regels zullen worden toegepast.

De algemene gedragsregels voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen worden uitgebreid tot het verstrekken of aanbieden van alle financiële producten en diensten, dus niet alleen beleggingsdiensten. De verplichting van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen om zich op een loyale, billijke en professionele manier in te zetten voor de belangen van hun klanten, is essentieel. Niettemin is die verplichting, die voortvloeit uit de MiFID-richtlijn, in de huidige stand

actuel de la législation, cette obligation, qui découle de la directive MiFID, est toutefois limitée au contexte dans lequel ces entreprises fournissent des services d'investissement ou des services auxiliaires. L'avant-projet élargit la portée de l'obligation générale en étendant son champ d'application à la prestation ou à l'offre de l'ensemble des produits ou services financiers.

Les produits d'épargne sont donc également concernés.

— *Exigence liée aux connaissances essentielles concernant le produit*

Une troisième adaptation concerne les connaissances essentielles concernant le produit, exigées de toutes les personnes qui sont en contact avec le public. Il est important que ces personnes prouvent qu'elles disposent d'une connaissance suffisante de la matière. Il s'agit d'une règle de conduite à respecter dans l'exercice concret des activités et dont la portée varie en fonction des produits proposés. L'élargissement de la gamme suppose également un niveau de formation et de connaissance plus élevé. Cette exigence est instaurée tant pour le secteur bancaire que pour celui des assurances.

— *Règlements de la FSMA*

Enfin, la FSMA peut édicter des règlements qui tiennent compte des intérêts des clients et imposer une interdiction ou des conditions restrictives en ce qui concerne la commercialisation - ou certaines formes de commercialisation - de produits financiers auprès de consommateurs non professionnels. La FSMA peut donc interdire aux clients non professionnels l'accès à certains types de produits financiers qu'elles juge trop complexes, trop difficiles, trop hermétiques ou trop risqués. Par ailleurs, un label doit être apposé et il convient de promouvoir la transparence de ces produits. Cette compétence supplémentaire doit permettre de réglementer de façon préventive les produits qui présentent un risque important ou qui sont trop flous pour un public moyen.

— *Contrôle parlementaire*

Le contrôle parlementaire sera renforcé: le président et les membres du comité de direction pourront être entendus par les commissions parlementaires compétentes, si bien qu'ils pourront s'expliquer sur leur façon de travailler. Quoi qu'il en soit, le président de la FSMA et, le cas échéant, le comité de direction au complet seront entendus par la commission compétente de la Chambre dans le mois qui suit la publication du rapport d'activités de la FSMA.

van de wetgeving beperkt tot de context waarin die ondernemingen beleggingsdiensten of nevendiensten verrichten. Het voorontwerp geeft aan de algemene verplichting een ruimere draagwijdte door het toepassingsgebied ervan uit te breiden tot het verstrekken of aanbieden van alle financiële producten of diensten.

Ook spaarproducten vallen hier dus onder.

— *Vereiste van essentiële productkennis*

Een derde aanpassing betreft de vereiste van een essentiële productkennis voor al wie in contact staat met het publiek. Het is belangrijk dat mensen die daarmee omgaan, het bewijs leveren van een voldoende kennis van de materie. Dat is een gedragsregel, die moet worden nageleefd bij de concrete uitoefening van de activiteiten, waarvan de draagwijdte varieert naargelang van de aangeboden producten. Een uitgebreider gamma vereist ook dat er een hoger niveau van opleiding en kennis is. De vereiste wordt ingevoerd, zowel voor de banksector als voor de verzekeringssector.

— *Reglementen van de FSMA*

Ten slotte kan de FSMA reglementen uitvaardigen die rekening houden met de belangen van de afnemers en een verbod of beperkende voorwaarden opleggen voor de commercialisering, of bepaalde vormen daarvan, bij niet-professionele cliënten van financiële producten. Er kan dus door de FSMA een verbod worden opgelegd voor bepaalde types van financiële producten voor niet-professionele klanten, omdat men die te ingewikkeld, te moeilijk, te ondoorgrondelijk of te riskant vindt. Ook moet een label worden vermeld en moet men de transparantie van dergelijke producten bevorderen. Deze bijkomende bevoegdheid dient er preventief voor te zorgen dat producten die een groot risico vormen of te onduidelijk zijn voor een doorsneepubliek, kunnen worden gereguleerd.

— *Parlementaire controle*

De parlementaire controle wordt versterkt: de voorzitter en de leden van het directiecomité kunnen worden gehoord door de bevoegde parlementaire commissies, zodat zij rekenschap over de werkwijze kunnen afleggen. In elk geval zal de voorzitter van de FSMA en in voorkomend geval het voltallig directiecomité door de bevoegde commissie van de Kamer worden gehoord in de maand die volgt op de publicatie van het verslag van de activiteiten van de FSMA.

### — Sanctions civiles

Des sanctions civiles analogues à celles prévues par la loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation et la loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur seront instaurées. Elles visent, premièrement, la méconnaissance des règles de conduite, et, deuxièmement, l'offre illicite de produits financiers.

#### 1.2. Réforme des comptes d'épargne

Cette dénomination englobe les éléments suivants: le B-test, le caractère adéquat de la publicité, le contrôle *a priori* des produits d'épargne simples par la FSMA, les fiches d'information standardisées, le "calculateur" dans chaque banque, l'interdiction des offres conditionnelles, l'uniformisation des méthodes de calcul et les modalités de paiement des intérêts. Pour y parvenir, deux arrêtés royaux devront encore être pris.

Pour le reste, une modification de la législation relative aux droits du consommateur en matière de crédit hypothécaire et de crédit à la consommation est en préparation (un livre du nouveau Code de droit économique y sera consacré). Le gouvernement a attendu avant de régler cet aspect du dossier, car une directive européenne était annoncée et l'idée était de l'intégrer aussitôt dans la loi. La directive européenne annoncée sur le crédit hypothécaire a toutefois été retardée, car elle fait encore l'objet de nombreuses discussions.

#### 1.3. Modification de la loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur

Les titres et les instruments financiers étaient exclus du champ d'application de cette loi, qui fera donc également l'objet d'une modification sur ce point. Cette loi s'appliquera dorénavant à tous les produits et services financiers. S'il existe des règles spécifiques, elles seront toujours prioritaires, mais la loi relative aux pratiques du marché constitue un outil complémentaire qui permettra de lutter contre toutes les pratiques inacceptables.

#### 1.4. Législation sur les assurances

Le ministre prépare, avec la FSMA, une révision de la législation globale sur les assurances. À cet effet, la loi existante du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre sera modifiée.

### — Burgerlijke sancties

Burgerlijke sancties, naar het voorbeeld van de wet van 12 juni 1991 op het consumentenkrediet en de wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming, worden ingevoerd voor miskenning van, ten eerste, de gedragsregels en, ten tweede, het onregelmatig aanbieden van financiële producten.

#### 1.2. De hervorming van de spaarrekeningen.

Onder deze noemer vallen: de B-test, de reclame die adequaat moet zijn, een controle *a priori* door de FSMA op de eenvoudige spaarproducten, gestandaardiseerde informatiefiches, de calculator bij de bank, het verbod op conditionele aanbiedingen, uniforme berekeningswijzen en de uitbetalingsmodaliteiten van de rentes. Om dit te bereiken dienen nog twee koninklijk besluiten te worden uitgevaardigd.

Voorts wordt ook nog een aanpassing van de wetgeving over de rechten van de consument inzake hypotheckair krediet en consumentenkrediet voorbereid (dit wordt een boek van het nieuwe Wetboek van economisch recht). Met dit onderdeel heeft de regering gewacht omdat er een Europese richtlijn werd aangekondigd waarbij het de bedoeling was die onmiddellijk te integreren in de wet. Die in het vooruitzicht gestelde Europese richtlijn over het hypotheckair krediet is echter vertraagd omdat er nog heel wat discussie over bestaat.

#### 1.3. Wijziging van de wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming

De effecten en financiële instrumenten waren uitgesloten van het toepassingsgebied van deze wet zodat ook in dit verband een wijziging zal worden doorgevoerd. Zij wordt nu ook van toepassing op alle financiële producten en diensten. Als er specifieke regels zijn, gaan die nog altijd voor, maar de wet betreffende marktpraktijken is een complementair aanvullend geheel, waardoor alle praktijken die niet door de beugel kunnen, kunnen worden beteugeld.

#### 1.4. Verzekeringswetgeving

De minister bereidt samen met de FSMA een herziening van de globale verzekeringswetgeving voor. Hiertoe wordt de bestaande wet van 25 juni 1992 op de landverzekeringsovereenkomst gewijzigd.



## 2. Adaptation de la réglementation - conclusion

Dans l'aperçu présenté ci-dessus, une distinction est établie entre l'aspect prudentiel et la législation relative à la protection des consommateurs. À cet égard, on accordera aussi l'attention nécessaire aux problèmes en matière de segmentation.

Un projet de loi est également en cours de préparation en ce qui concerne les *financial planners* (avant-projet de loi relative au statut et au contrôle des conseillers indépendants en gestion de patrimoine et à la fourniture de conseils en gestion de patrimoine par des entreprises réglementées).

Il existe également des initiatives européennes, comme la révision de la directive MiFID et les *Packaged Retail Investment Products*.

Grâce à cette législation supplémentaire — dont la majeure partie a déjà été approuvée par le Conseil des ministres et qui devrait pouvoir être adoptée par le Parlement en 2013 —, la protection des consommateurs pourra être sérieusement améliorée.

Cela signifie que la FSMA, de manière comparable à l'Agence pour la sécurité de la chaîne alimentaire, se voit confier la mission claire d'exclure du marché de détail les produits qui ne sont pas appropriés pour le consommateur de détail. Pour les autres produits, la FSMA doit vérifier que les caractéristiques du produit sont communiquées au consommateur de manière claire et transparente. La FSMA doit aussi s'assurer que les institutions financières respectent les règles de conduite, comme l'obligation de fournir des informations transparentes; elle doit contrôler si certains produits sont appropriés pour les consommateurs concernés et éviter les conflits d'intérêts.

## 3. Discussion

### 3.1. Points soulevés en commission

Des questions ont été posées en commission concernant les abus de marché lorsque des produits d'investissement sont proposés; il a aussi été demandé si ce type d'abus a également lieu lors de l'octroi de crédits à des PME. Le gouvernement envisage-t-il d'offrir une certaine protection en la matière aux indépendants? L'interdiction de vendre certains produits à des clients non professionnels a également été abordée, de même que la délimitation de cette catégorie de clients (les particuliers par rapport aux entrepreneurs ou les intermédiaires financiers par rapport aux autres).

## 2. Aanpassing van de regelgeving - besluit

In het hierboven geschetste overzicht wordt een onderscheid gemaakt tussen het prudentieel aspect en de wetgeving inzake consumentenbescherming. In dit verband zullen ook de problemen inzake segmentering de nodige aandacht krijgen.

Tevens wordt er nog een ontwerp van wet voorbereid over de financial planners ( voorontwerp van wet inzake het statuut van en het toezicht op de onafhankelijk vermogensadviseurs en inzake de vermogensadviesverlening door geregelende ondernemingen)

Er zijn nog de Europese initiatieven, zoals de herziening van de MiFID-richtlijn en de *Packaged Retail Investment Products*.

Via deze bijkomende wetgeving — waarvan het merendeel reeds door de Ministerraad is goedgekeurd en die in 2013 zou moeten kunnen worden aangenomen door het Parlement — kan de consumentenbescherming een flinke upgrade krijgen.

Zulks geeft aan dat de FSMA, op een vergelijkbare wijze als bij het Federaal agentschap voor de veiligheid van de voedselketen, een duidelijke taak krijgt om producten die niet geschikt zijn voor de retailconsument, uit de retailmarkt te houden. De FSMA moet er voor de overige producten op toezien dat de kenmerken van het product op een transparante en eenvoudige manier aan de consument duidelijk worden gemaakt. De FSMA moet er ook op toezien dat de financiële instellingen de gedragsregels naleven, zoals de plicht op transparante informatie, ze moet nagaan of bepaalde producten voor de betrokken consumenten passend zijn en ze moet belangenconflicten vermijden.

## 3. Bespreking

### 3.1. In de commissie opgeworpen punten

In de commissie werden vragen gesteld over markt-misbruik bij het aanbieden van beleggingsproducten en of dat ook gebeurt bij kredietverlening aan kmo's. Overweegt de regering daarin een zekere bescherming te bieden aan de zelfstandigen? Ook het verbod om bepaalde producten te verkopen aan niet-professionele cliënten kwam aan bod en de afbakening van deze categorie (particulieren versus ondernemers of financiële tussenpersonen versus anderen).



Il a également été renvoyé aux règles en matière de crédit hypothécaire dans le nouveau Code de droit économique et à l'élargissement du crédit hypothécaire aux bateaux servant d'habitation. Le Parlement a déjà examiné un aspect de ce problème, en particulier en étendant l'immatriculation aux bateaux servant d'habitation (loi du 26 mars 2012 concernant l'immatriculation des bâtiments de navigation intérieure autres que les bateaux d'intérieur visés à l'article 271 du Livre II du Code de commerce, *Moniteur belge* du 30 mai 2012).

On a ensuite abordé la question des actions intentées par le groupe souvent très nombreux de personnes lésées par des compagnies d'assurances et la possibilité d'instaurer une forme de *class action* comme aux États-Unis.

Un membre a évoqué la proposition du ministre d'adapter les règles relatives au crédit aux consommateurs afin que les personnes qui ne sont pas en ordre de paiement d'un crédit en cours ne puissent pas contracter de nouveau crédit. La définition de cette notion et sa portée sont déterminantes en la matière.

Il a aussi été demandé où en est le service de médiation commun que l'on souhaite instaurer pour une série de secteurs, comme l'énergie, les voyages, etc. L'objectif est de rendre les choses plus faciles pour le consommateur, ce à quoi tout le monde peut souscrire.

Enfin, il a été fait référence à la scission des activités bancaires entre activités de détail et d'investissement. L'objectif est la protection des clients. Lorsqu'il s'agit d'activités d'investissement, on sait que les risques sont plus élevés (et peuvent éventuellement donner lieu à un return plus important) ce que l'on entend limiter ou éviter dans les activités de détail d'une banque. La demande de protection du client dans les activités d'investissement est dès lors pertinente (parallèlement à la protection offerte dans les activités de détail).

### 3.2. Prêts aux PME

Le ministre répond qu'en ce moment, une proposition est élaborée en vue d'étendre la possibilité de dénoncer des crédits. Un des principaux problèmes auxquels sont confrontées les PME est la manière dont un crédit peut être dénoncé. Les banques peuvent en effet dénoncer assez facilement un crédit, mais pour une PME qui ne peut souscrire aux conditions parce qu'elles représentent une charge très lourde et très importante, il n'est pas si facile de le faire. Un des points en discussion

Er werd eveneens verwezen naar de regels inzake het hypothecair krediet in het nieuwe Wetboek van economisch recht en de uitbreiding van het hypothecair krediet tot woonboten. Het Parlement heeft reeds een aspect van dit probleem onderzocht meer in het bijzonder door de teboekstelling nu ook open te stellen voor woonboten (wet van 26 maart 2012 betreffende de teboekstelling van binnenvaartuigen andere dan binnenschepen als bedoeld in artikel 271 van Boek II van het Wetboek van Koophandel, *Belgisch Staatsblad* van 30 mei 2012).

Vervolgens werd het punt aangesneden van de rechtszaken die worden aangespannen door de dikwijls zeer talrijke groep van benadeelden van verzekeringsmaatschappijen en de mogelijkheid tot het instellen van een vorm van *class action* zoals in de Verenigde Staten.

Een lid heeft naar het voorstel van de minister verwezen om de regels voor het consumentenkrediet aan te passen zodanig dat personen die niet in regel zijn met de afbetalingen van een lopend krediet in de toekomst geen nieuw krediet zouden kunnen aangaan. De omschrijving en draagwijdte zijn hier determinerend.

Naar de stand van zaken i.v.m. de gemeenschappelijke ombudsdienst die men voor een aantal sectoren wil instellen, zoals energie, reizen e.d. werd eveneens geïnformeerd. De bedoeling is om het de consument gemakkelijker te maken en daar kan iedereen wel achter staan.

Ten slotte werd verwezen naar de splitsing van de bankactiviteiten in retail- en investeringsactiviteiten. Het doel is de bescherming van de klanten. Bij investeringsactiviteiten weet men dat men handelt met een hoger risico (met een hogere return mogelijkerwijs tot gevolg), wat men in de retailactiviteiten van een bank wil beperken of vermijden. De vraag naar de bescherming voor de klant in de investeringsactiviteiten is dan ook relevant (naast de geboden bescherming bij retailactiviteiten).

### 3.2. Leningen aan kmo's

De minister antwoordt dat op dit moment een voorstel wordt uitgewerkt over een verbetering van de mogelijkheid om kredieten op te zeggen. Een van de belangrijke problemen waar kmo's mee worden geconfronteerd is de wijze waarop een krediet kan worden opgezegd. Banken kunnen immers relatief gemakkelijk een krediet opzeggen, maar voor een kmo die niet akkoord gaat met de voorwaarden omdat ze een heel grote en zware last betekenen, is het niet zo gemakkelijk om daaronder uit

concerne la manière dont des appréciations sont portées, avec les fonds propres comme élément principal.

Pour les PME, le principal abus réside dans le fait qu'une banque peut en fait décider pratiquement de tout, alors qu'une PME ne peut même pas s'adresser à une autre banque offrant de meilleures conditions. La plupart des plaintes portent sur cette question. Il s'agit en l'occurrence d'un abus de marché et d'un manque de transparence du marché.

### 3.3. *Pratiques du marché — produits financiers et clients non professionnels*

Le ministre indique que la portée de la législation relative aux pratiques du marché est nettement étendue, de sorte que les produits financiers relèvent à présent aussi de son champ d'application. Cela n'a pas été une démarche évidente, mais elle est tout de même acceptée à présent.

Une distinction est établie entre les clients non professionnels (principalement des clients *retail*) et les clients professionnels sur la base de leurs connaissances et de leur expérience. Le montant engagé a également son importance: sous les 100 000 euros, un prospectus est exigé, au-delà, il n'est pas nécessaire. Pour les produits destinés aux clients non professionnels, l'ampleur de l'opération conditionne fortement divers éléments.

### 3.4. *Crédit hypothécaire — bateaux-maisons*

Le problème qui se pose, en l'espèce, est qu'un crédit hypothécaire ne peut être accordé pour l'acquisition d'un bateau-maison. Cette problématique touche un certain nombre de villes. La législation sera adaptée pour permettre l'octroi d'un crédit hypothécaire dans ce cas.

### 3.5. *Crédit à la consommation*

Selon le *ministre*, le principe de base doit être que l'on ne peut souscrire de nouveau crédit avant d'avoir acquitté toutes les obligations liées aux crédits à la consommation en cours. C'est un signal adressé aux personnes qui ne peuvent plus payer. Un crédit à la consommation présente des avantages et des inconvénients, mais comporte toujours le risque que l'on souscrive trop de crédits. Un texte de loi est en préparation en la matière.

### 3.6. *Services de médiation communs*

La réglementation relative aux services de médiation communs (qui sera intégrée au Code de droit

te kunnen. Een van de discussiepunten heeft betrekking op de manier waarop beoordelingen worden gedaan met het eigen vermogen als belangrijk element.

Voor kmo's ligt het belangrijkste misbruik in het feit dat een bank in feite zo goed als alles kan beslissen, terwijl de kmo zich zelfs niet tot een andere bank kan richten die betere voorwaarden biedt. Hierover lopen de meeste klachten. Het gaat hier om marktmisbruik en een gebrek aan markttransparantie.

### 3.3. *Marktpraktijken — financiële producten en niet-professionele klanten*

De wetgeving betreffende de marktpraktijken krijgt een veel ruimere draagwijdte waardoor financiële producten nu ook onder het toepassingsgebied zullen vallen, stelt de *minister*. Dat is geen evidente stap geweest die nu toch principiële is aanvaard.

Niet-professionele klanten (in hoofdzaak retailklanten) worden aan de hand van hun kennis en ervaring afgebakend van de professionele. Ook de inleg is hier van belang: onder de 100 000 euro is een prospectus vereist, boven de 100 000 euro niet. Bij producten voor niet-professionele klanten is een en ander sterk aan de omvang van de operatie gelieerd.

### 3.4. *Hypotheckair krediet — woonboten*

Het probleem in dit verband is dat men voor een woonboot geen hypotheckair krediet kan krijgen. Het betreft een problematiek die in een aantal steden speelt. De wetgeving zal worden aangepast om dit mogelijk te maken.

### 3.5. *Consumentenkrediet*

Het uitgangspunt moet volgens de *minister* zijn dat zolang men niet al zijn verplichtingen inzake openstaande consumentenkredieten heeft betaald, men geen nieuwe kan aangaan. Als men weer in orde is met zijn verplichtingen, kan dat wel. Dit is een signaal aan personen die niet meer kunnen betalen. Een consumentenkrediet heeft voor- en nadelen. Er bestaat evenwel altijd een gevaar dat men te veel kredieten aangaat. Een wettekst terzake wordt voorbereid.

### 3.6. *Gemeenschappelijke ombudsdiensten*

De regelgeving met betrekking tot de gemeenschappelijke ombudsdiensten (die een onderdeel wordt van

économique) suscite quand même une certaine résistance. Le regroupement de ces services permet de réaliser des gains en termes d'efficacité et en termes budgétaires. L'installation de ces services dans les bâtiments du SPF Économie permet de faire l'économie du loyer. Selon *le ministre*, cela représente à terme un million d'euros.

### 3.7. Décisions en matière d'investissements

Concernant la protection des décisions en matière d'investissements, *le ministre* ne distingue que deux éléments déterminants: d'une part, des informations claires et de la transparence et, d'autre part, un certain nombre de contrôles effectués *a priori* par la FSMA, pour autant, du moins, qu'il s'agisse de contrôles approfondis.

Grâce aux règles existantes et à un certain nombre d'obligations imposées, notamment, par la directive MiFID, l'investisseur sait ce qu'il fait. C'est ce qui le différencie de l'épargnant qui n'aura jamais une compréhension comparable de ce genre de matières malgré les efforts entrepris pour faire en quelque sorte son éducation financière.

Dans le cadre d'un investissement, on peut supposer que le prestataire est en mesure de fournir des explications à ses clients dès lors que de gros montants sont en jeu. Il faut par conséquent une transparence totale et aucune information ne peut être dissimulée. La FSMA peut interdire un certain produit parce qu'il comporte trop de doubles fonds.

À cet égard, les prospectus sont très importants. L'émission d'obligations nécessite l'approbation d'un prospectus préalable. Cette obligation vaut pour des montants jusqu'à 100 000 euros (jadis jusqu'à 50 000 euros). En tout état de cause, l'approbation de la FSMA est nécessaire, de même qu'en cas d'introduction en bourse. Si un produit prend une plus grande amplitude, les experts s'y intéresseront forcément.

Dans le cas d'un nouveau produit, il est fondamental que l'investisseur dispose de toutes les informations pour pouvoir décider en connaissance de cause. Le succès ou l'échec ultérieur de l'investissement dépend non seulement d'une bonne compréhension, mais aussi, dans une certaine mesure, du hasard.

### 3.8. Action collective

Le ministre précise que l'action collective parachève la protection des consommateurs et que les textes de loi nécessaires en la matière sont en préparation.

het Wetboek van economisch recht) ondervindt toch een zekere weerstand. Het samenbrengen van deze diensten leidt tot efficiëntiewinst én tot budgettaire winst. Door de onderbrenging ervan in de gebouwen van de FOD Economie wordt huur uitgespaard. Dat scheelt op termijn, volgens *de minister*, 1 miljoen euro.

### 3.7. Investeringsbeslissingen

Bij de bescherming van investeringsbeslissingen kunnen volgens *de minister* slechts twee elementen spelen: ten eerste, duidelijke informatie en transparantie en, ten tweede, een aantal *a priori* controles van de FSMA, althans voor zover het verregaande controles zijn.

Dankzij de bestaande regels en een aantal verplichtingen zoals opgelegd onder andere door de MiFID-richtlijn, weet de investeerder wat hij doet. Dat is het verschil met de spaarder die nooit op hetzelfde niveau inzicht zal krijgen in dit soort aangelegenheden ondanks de inspanningen gericht op een vorm van financiële opvoeding.

Bij een investering, mag men er van uitgaan dat de aanbieder dit kan uitleggen aan zijn klanten daar het soms toch om grote bedragen gaat. Er moet bijgevolg volledige transparantie heersen en er mag geen informatie worden achtergehouden. De FSMA kan een bepaald product verbieden, omdat er te veel dubbele bodems in zitten.

De prospectussen zijn op dit vlak heel belangrijk. Bij de uitgifte van obligaties moet een voorafgaande prospectus worden goedgekeurd. Dat is nu het geval voor bedragen tot 100 000 euro (vroeger tot 50 000 euro). In elk geval is de goedkeuring van de FSMA vereist, zoals ook bij een beursgang. Als een product een wat grotere amplitude krijgt, kijken experts er toch naar.

Bij een nieuw product is het fundamenteel dat de investeerder beschikt over alle informatie om met kennis van zaken te kunnen oordelen of hij de stap al dan niet zal zetten. Of de investering nadien succesvol of niet is, hangt niet alleen af van inzicht maar in zekere mate ook van de toevalsfactor.

### 3.8. Groepsvordering

De minister preciseert dat de groepsvordering het sluitstuk van de consumentenbescherming vormt en dat de nodige wetteksten terzake worden voorbereid.

L'appellation "action collective" est préférable à l'appellation anglaise "*class action*" qui a une connotation négative dès lors qu'elle fait immédiatement penser à des situations qui existent aux Etats-Unis mais pas ici.

Le système juridique américain prévoit beaucoup moins de dispositions pénales. Beaucoup d'affaires ne font pas l'objet d'une procédure pénale car on estime que cette solution n'est pas la bonne. Ce système étant beaucoup moins inquisitoire, les actions civiles peuvent entraîner certaines sanctions. Dès lors, les grandes entreprises ne sont généralement pas punies mais elles peuvent se voir infliger une sanction civile. Notre système juridique prévoit des dommages et intérêts tandis que le système anglo-saxon prévoit une sanction. C'est pourquoi il arrive que les dommages et intérêts demandés atteignent plusieurs milliards, ce que nous comprenons difficilement. Le système juridique américain a dès lors transformé le droit pénal en une matière civile, ce qu'illustre notamment la "*class action*".

Cette notion n'est pas compatible avec notre système juridique, qui prévoit l'octroi de dommages et intérêts qui ne peuvent pas constituer une source de profit tandis que le système américain permet parfois même de s'enrichir après avoir subi un dommage.

C'est pour ces raisons que les mots "action collective" sont employés, ceux-ci signifiant qu'une action peut être introduite en raison de dommages qui ne doivent plus être prouvés individuellement (car c'est parfois impossible). Les demandeurs agissent dès lors en groupe et le juge doit, dans ce cas, se prononcer sur l'admissibilité éventuelle des plaignants (*opt in / opt out*). Le débat idéologique relatif à cette question est déjà en cours depuis près de vingt ans.

Par ailleurs, les situations peuvent être très différentes. Par exemple, le cas d'un fabricant de meubles local qui a vendu des produits de mauvaise qualité à des centaines de clients et contre qui cinquante victimes s'associent est différent de celui de personnes qui s'opposent à une grande banque. Dans cet exemple, le juge se prononcera beaucoup plus vite sur l'affaire, à la suite de quoi il optera pour la procédure "*opt in*" à condition que les victimes puissent prouver leurs dommages. Cela ne devrait pas faire l'objet d'un débat idéologique. Le juge doit statuer lui-même sur la procédure "*opt in*" ou "*opt out*". Cette approche est plus pragmatique.

Le président de la commission spéciale de suivi ajoute que la *common law* ne connaît pas la constitution de partie civile. Dans notre système juridique, le juge peut fixer le taux de la peine et l'indemnité dans un même jugement. La *common law* prévoit quant à elle également, pour un certain nombre d'infractions — en

De term groepsvordering is te verkiezen boven de Engelse term "*class action*" die een negatieve bijklank heeft omdat er vlug aan Amerikaanse situaties wordt gedacht, die hier niet van toepassing zijn.

Het Amerikaans rechtstelsel telt veel minder strafbepalingen. Veel zaken worden er niet via een strafzaak geregeld, omdat men dat geen goede oplossing vindt. Het systeem is er veel minder inquisitoriaal gericht, wat betekent dat de burgerlijke vorderingen in zekere zin een straf kunnen inhouden. Een groot bedrijf zal dan ook niet gemakkelijk worden gestraft, maar eerder een burgerlijke sanctie opgelegd krijgen. In ons rechtstelsel is er sprake van een schadevergoeding, in het Angelsaksische gaat het om een sanctie. Vandaar dat er soms miljardenvergoedingen worden geëist, die voor ons moeilijk te begrijpen zijn. In het Amerikaanse rechtstelsel is het strafrecht op die manier verburgerlijkt. De *class action* is hiervan een uiting.

Het concept past niet in ons rechtstelsel omdat hier een schadevergoeding wordt toegekend waarbij men geen winst kan maken, in tegenstelling tot het Amerikaanse waar men soms zelfs rijk kan worden wanneer men schade heeft geleden.

Om bovenstaande redenen wordt eerder de term groepsvordering gebruikt. Het betekent dat een vordering kan worden ingesteld op basis van schade die men niet meer individueel hoeft te bewijzen (omdat dit soms quasi onmogelijk is). Men treedt hierbij in groep op en de rechter moet oordelen over de mogelijkheid zich hier al dan niet bij aan te sluiten (*opt-in / opt-out*). De ideologische discussie in dit verband is ook al zo'n twintig jaar aan de gang.

Bovendien kunnen de situaties ook heel erg verschillend zijn. Als men bijvoorbeeld te maken heeft met een plaatselijke meubelfabrikant die aan honderden mensen iets ondeugdelijks heeft verkocht en vijftig gedupeerden verzamelen zich, dan is dat iets anders dan wanneer men het opneemt tegen een grote bank. In dit voorbeeld zal de rechter zich veel vlugger uitspreken over de zaak, waarna die rechter kiest voor *opt-in* op voorwaarde dat de gedupeerden hun schade kunnen bewijzen. Hierover zou geen ideologisch debat moeten worden gevoerd. De rechter moet zelf beslissen over de *opt-in* of de *opt-out*, wat een pragmatischere benadering is.

De voorzitter van de bijzondere opvolgingscommissie voegt daaraan toe dat de *common law* geen burgerlijke partijstelling kent. In ons rechtstelsel kan de rechter tegelijkertijd de strafmaat en de vergoeding bepalen in één vonnis. In *common law* geldt voor een aantal overtredingen, in het bijzonder in de antitrustwetgeving, ook

particulier dans le cadre de la législation antitrust -, le triplement du dommage (*treble damages*), sanction bien plus radicale que l'indemnisation du préjudice subi.

C'est ce qui explique les problèmes liés aux *sub-primes*. L'hypothèque telle qu'elle se conçoit dans la *common law* n'est pas, comme dans notre système, le mandat irrévocable grâce auquel la banque peut se substituer au propriétaire pour aliéner le bien en cas de non-paiement. Dans l'acte hypothécaire, le preneur d'hypothèque autorise l'organisme de prêt hypothécaire à exercer son droit de propriété à sa place et à aliéner le bien en cas de non-paiement.

Dans la *common law*, la propriété du bien est transférée au dispensateur de crédit hypothécaire. Ainsi, lorsque le marché immobilier est en hausse, ce dernier a tout intérêt à proposer à l'emprunteur toutes sortes de prêts qui n'ont parfois aucun rapport avec l'habitation — comme par exemple un prêt destiné à financer un voyage, ou encore un crédit automobile —, pour qu'il ait des difficultés à rembourser. En cas de non-remboursement, le dispensateur de crédit hypothécaire acquiert la propriété des immeubles, qu'il peut alors vendre avec un bénéfice sur un marché en hausse.

Tant que cette tendance à la hausse se poursuivait, des prêts étaient généreusement accordés pour des objectifs autres que ceux auxquels ils auraient en réalité dû être affectés, à savoir l'habitation. Ce n'est qu'au moment où les intérêts ont commencé à changer que le marché du logement s'est bloqué. Il n'était plus possible de rembourser les prêts grâce au produit de l'aliénation de l'habitation même.

de verdrievoudiging van de schade (*treble damages*) wat een sanctie is die veel meer treft dan de vergoeding van de opgelopen schade.

Dat verklaart waarom er de problemen met de sub-primes zijn gekomen. De hypotheek is in *common law* niet het onomkeerbaar mandaat dat men aan de bank geeft om in de plaats van de eigenaar op te treden om te vervreemden bij wanbetaling zoals in ons systeem. De mensen nemen een hypotheek en in de hypotheekakte geven zij aan de hypotheeklenner het recht om bij wanbetaling in hun plaats hun eigendomsrecht uit te oefenen en het goed te vervreemden.

In de *common law* verhuist de eigendom van het goed naar de verschaffer van het hypothecair krediet. Hij heeft er dus alle belang bij om, indien de markt van het onroerend goed stijgt, de mensen te overladen met alle mogelijke leningen die soms geen enkel verband houden met de woning, zoals reisleningen of autoleningen, zodat zij moeite krijgen om die terug te betalen. Als zij die niet terugbetalen, dan krijgt hij de panden in eigendom, die hij dan in een stijgende markt met winst kan verkopen.

Zolang het vastgoed die stijgende trend volgde, kende men royaal leningen toe voor andere doeleinden dan dewelke waarvoor ze in feite waren bestemd in casu de woning. Pas wanneer de intresten begonnen te wijzigen raakte de huizenmarkt geblokkeerd. Men kon de leningen niet meer terugbetalen met de vergoeding voor de woning zelf.



## PARTIE III

## ÉVOLUTION AU NIVEAU EUROPÉEN

## A. L'UNION BANCAIRE — LA SURVEILLANCE BANCAIRE EUROPÉENNE

Source: échange de vues avec Mme Marianne Thyssen, membre du Parlement européen (15 mars 2013), rapporteur du rapport du 24 octobre 2012 contenant des recommandations à la Commission sur le rapport des présidents du Conseil européen, de la Commission européenne, de la Banque centrale européenne et de l'Eurogroupe "Vers une véritable union économique et monétaire" (2012/2151 (INI) - PE 494 867v04.00 – A7-0339/2012) et rapporteur du rapport du 3 décembre 2012 sur le projet de règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit (2012/0242(CNJ)-PE497.794V02-00-A7-0392/2012).

## 1. État de la situation

Le 19 mars 2013, les négociateurs du Parlement européen et de la Présidence irlandaise du Conseil, en présence du Commissaire européen au marché intérieur Michel Barnier, sont parvenus, après 12 réunions en trilogie, à un accord politique concernant la législation proposée relative à une surveillance bancaire européenne. Elle comprend deux règlements: d'une part, un règlement qui fait de la Banque centrale européenne (BCE) le pivot d'un système de surveillance européenne (SSM — *Single Supervisory Mechanism*), et, d'autre part, un règlement qui aligne le fonctionnement de l'Autorité bancaire européenne (EBA) existante sur la nouvelle structure européenne de surveillance bancaire. Comme il ressort du résumé qui va suivre de la réunion du 15 mars 2013, certains points devaient alors encore être réglés. Dans la mesure du possible, les résultats de ces dernières négociations sont néanmoins mentionnés.

## 2. Comment se déroule la procédure de négociation au niveau européen?

Pour les dossiers concernant la politique en matière de marché intérieur, la procédure législative classique repose sur la codécision pour le Parlement européen et sur un vote à la majorité qualifiée au Conseil des ministres.

Lorsque la méthode communautaire est appliquée, la Commission européenne fait une proposition, puis le

## DEEL III

## EVOLUTIE OP EUROPEES NIVEAU

## A. DE BANKENUNIE — HET EUROPESE BANKENTOEZICHT

Bron: gedachtewisseling met mevrouw Marianne Thyssen, lid van het Europees Parlement (15 maart 2013), rapporteur van het verslag van 24 oktober 2012 met aanbevelingen aan de Commissie over het verslag van de voorzitters van de Europese Raad, de Europese Commissie, de Europese Centrale Bank en de Eurogroep "Naar een echte Economische en Monetaire Unie" (2012/2151 (INI) — PE 494 867v04.00 – A7-0339/2012) en rapporteur van het verslag van 3 december 2012 over het voorstel voor een verordening van de Raad waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid op het gebied van prudentieel toezicht op kredietinstellingen (2012/0242 (CNJ)-PE497.794V02-00-A7-0392/2012).

## 1. Stand van zaken

Op 19 maart 2013 bereikten de onderhandelaars van het Europees Parlement en het Iers Raadsvoorzitterschap, in aanwezigheid van Europees Commissaris voor de interne markt Michel Barnier, na 12 triloogvergaderingen, een politiek akkoord over de voorgestelde wetgeving voor een Europees bankentoezicht. Dit omvat twee verordeningen: enerzijds een verordening die de Europese centrale bank (ECB) de spil maakt van een Europees toezichtstelsel (SSM — *Single Supervisory Mechanism*), anderzijds een verordening die de werking van de bestaande Europese Bankenautoriteit (EBA) afstemt op de nieuwe Europese structuur voor bankentoezicht. Zoals uit de volgende samenvatting van de vergadering van 15 maart 2013 blijkt, moesten er toen nog een aantal punten worden opgelost. Waar mogelijk worden de resultaten van deze laatste onderhandelingen toch vermeld.

## 2. Hoe verloopt de onderhandelingsprocedure op Europees niveau?

Voor dossiers die betrekking hebben op het interne marktbeleid berust de klassieke wetgevingsprocedure op codecisie voor het Europees Parlement en stemming bij gekwalificeerde meerderheid in de Raad van ministers.

Wanneer de communautaire methode wordt toegepast, doet de Europese Commissie een voorstel, waarna

Conseil des ministres et le Parlement européen arrêtent chacun séparément leur point de vue. En principe, cela se déroule en première lecture au Parlement. En cas d'échec, il s'ensuit une deuxième lecture. Si on ne parvient toujours pas à un consensus, le Conseil et le Parlement entament des négociations ("procédure de conciliation"), dont les résultats sont approuvés ou rejetés en troisième lecture. Un rejet est exceptionnel, mais cela s'est déjà produit.

Le présent dossier est traité selon une procédure législative particulière. L'article 127.6 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne prévoit que "le Conseil, statuant par voie de règlements conformément à une procédure législative spéciale, à l'unanimité, et après consultation du Parlement européen et de la Banque centrale européenne, peut confier à la Banque centrale européenne 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'assurances."

Cette procédure est également appliquée pour les mesures fiscales ou pour certaines parties du droit social.

Si l'on transfère des tâches de contrôle des superviseurs nationaux à la Banque centrale européenne, il convient aussi d'apporter certaines modifications au Règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission. Ce règlement peut être amendé selon la procédure législative ordinaire. Le Parlement européen dispose alors d'un droit de codécision. Le Parlement européen a approuvé une résolution<sup>1</sup> concernant la procédure dans laquelle il exige de traiter l'ensemble du dossier relatif au contrôle selon la procédure de codécision. Tant la Commission que le Conseil (de manière informelle) ont marqué leur accord sur ce point, étant donné qu'il s'agit d'une législation très importante.

Le Parlement européen attendra dans ce dossier qu'il y ait un accord complet avec le Conseil Ecofin avant d'émettre un vote. Dès que le Parlement a voté, ce vote est en effet aussi son avis formel et il n'a plus de pouvoir.

Le Conseil Ecofin a, pendant la nuit du 12 au 13 décembre 2012, adopté un point de vue unanime. Les

<sup>1</sup> Résolution du Parlement européen du 13 septembre 2012 sur le thème "Vers une Union bancaire", n° 2012/0353.

de Raad van ministers en het Europees Parlement elk afzonderlijk hun standpunt bepalen. In principe gebeurt dat in een eerste lezing in het Parlement. Als dat nog niet lukt, volgt er een tweede lezing. Indien er dan nog geen eensgezindheid is, dan wordt een onderhandeling opgestart tussen de Raad en het Parlement ("conciliatie-procedure") waarvan het resultaat in een derde lezing wordt goedgekeurd of verworpen. Verwerping is een uitzonderlijke situatie, maar het is al voorgekomen.

Onderhavig dossier wordt volgens een bijzondere wetgevingsprocedure behandeld. Artikel 127.6 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie bepaalt dat "de Raad (...) volgens een bijzondere wetgevingsprocedure bij verordeningen, na raadpleging van het Europees Parlement en de Europese Centrale Bank, met eenparigheid van stemmen (kan) besluiten aan de Europese Centrale Bank 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."

Deze procedure wordt ook toegepast voor fiscale maatregelen of bepaalde onderdelen van sociaal recht.

Indien men toezichtstaken overhevelt van de nationale toezichthouders naar de Europese Centrale Bank, moet men ook bepaalde wijzigingen aanbrengen in Verordening (EU) nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie. Die verordening kan volgens de gewone wetgevingsprocedure worden geamendeerd. Daar heeft het Europees Parlement medebesluitvormingsrecht (codecisie). Het Europees Parlement heeft over de procedure een resolutie goedgekeurd<sup>1</sup> waarin het eist het volledige toezichtdossier volgens de procedure van de codecisie te behandelen. Zowel de Commissie als de Raad (op informele wijze) hebben zich hiermee akkoord verklaard aangezien het om een zeer belangrijke wetgeving gaat.

Het Europees Parlement zal in dit dossier op een volledig akkoord met de Ecofin-Raad wachten vooraleer een stemming uit te brengen. Zodra het Parlement heeft gestemd, is die stemming immers ook zijn formeel advies en is het zijn macht kwijt.

De Ecofin-Raad heeft tijdens de nacht van 12 op 13 december 2012 een unaniem standpunt ingenomen.

<sup>1</sup> Resolutie van het Europees Parlement van 13 september 2012: In de richting van een bankenunie, nr. 2012/0353.

négociations subséquentes avec le Parlement ont évidemment créé des brèches dans cet accord unanime. Tout cela n'est pas évident. Aussi le Parlement européen a-t-il tenté d'aborder le dossier avec suffisamment de sens des réalités politiques. C'est une question de "donner et recevoir". Les lignes de forces que le Parlement européen voulait réaliser ont déjà été acceptées par le Conseil.

Dans ce dossier, le Parlement européen n'a, en ce qui concerne la subsidiarité et la proportionnalité, reçu aucune carte jaune ou orange des parlements nationaux.

Un autre problème se pose encore au niveau de la procédure. La Cour constitutionnelle allemande a statué que, lorsque des budgets importants ou des compétences très importantes sont transférés à l'Union européenne, les ministres ne peuvent pas décider avant que le Parlement se penche sur la question et leur donne le feu vert. Il dispose à cet effet d'un délai de dix semaines. Dès qu'un accord aura été atteint sur la surveillance bancaire au niveau européen, le Parlement européen devra donc encore attendre l'approbation du Parlement allemand avant d'adopter définitivement le texte.

Le Parlement européen ne travaille pas sur la base d'une minorité ou d'une majorité stables. Pour chaque dossier, on cherche à conclure des alliances pour former une majorité. Dans ce dossier, il y a une très bonne collaboration entre les différents groupes. 1 035 amendements ont été présentés à une proposition comptant 28 articles.

### 3. Le nouveau mécanisme de surveillance européen

#### 3.1. Présentation générale

Sans des conditions de concurrence équitables (*level playing field*) entre les banques, le marché intérieur ne peut fonctionner correctement. La qualité de la surveillance peut également jouer un rôle à cet égard. Dans un paysage bancaire de plus en plus diversifié, où bon nombre de banques déploient des activités transfrontalières, il est important que cette surveillance s'exerce à l'échelon européen. C'est d'autant plus vrai pour la zone euro. Une surveillance européenne permet de mettre un peu plus de distance entre le contrôleur et le contrôlé. Le nouveau système permettra d'améliorer la qualité et la cohérence de la surveillance.

Après le déclenchement de la crise, l'Union européenne a créé un certain nombre de nouvelles instances: le Comité européen du risque systémique

De daaropvolgende onderhandelingen met het Parlement hebben uiteraard bressen in dat unaniem akkoord geslagen. Een en ander is niet vanzelfsprekend. Daarom heeft het Europees Parlement het dossier met genoeg politieke realiteitszin proberen aan te pakken. Het is een kwestie van geven en nemen. De hoofdlijnen die het Europees Parlement wilde realiseren, zijn door de Raad al aanvaard.

In dit dossier heeft het Europees Parlement, qua subsidiariteit en proportionaliteit, geen gele of oranje kaarten van de nationale parlementen ontvangen.

Er stelt zich nog een ander probleem op het vlak van de procedure. Het Duitse Grondwettelijk Hof heeft geoordeeld dat, wanneer belangrijke budgetten of heel belangrijke bevoegdheden naar de Europese Unie worden overgeheveld, de ministers niet kunnen beslissen vooraleer het Parlement zich over de kwestie buigt en hen groen licht geeft. Het beschikt daarvoor over een termijn van tien weken. Zodra er een akkoord over het banktoezicht op Europees niveau wordt bereikt, zal het Europees Parlement dus nog moeten wachten op de goedkeuring van het Duitse Parlement alvorens de tekst definitief goed te keuren.

Het Europees Parlement werkt niet op basis van een vaste minderheid of meerderheid. Voor elk dossier wordt er naar allianties gezocht om een meerderheid te vormen. In dit dossier wordt heel goed samengewerkt tussen de verschillende fracties. Er werden 1 035 amendementen ingediend op een voorstel met 28 artikelen.

### 3. Het nieuwe Europese toezichtmechanisme

#### 3.1. Overzicht

Zonder een *level playing field* tussen de banken, met eerlijke concurrentieverhoudingen, kan de interne markt niet behoorlijk functioneren. De kwaliteit van het toezicht kan daar ook een rol in spelen. In een steeds meer gediversifieerde bankenwereld waarbij veel banken *cross border* werken, is het belangrijk dat het toezicht op Europees niveau gebeurt. Voor de eurozone geldt dat des te meer. Een Europees toezicht laat toe wat meer afstand tussen de toezichthouder en de gecontroleerde te doen ontstaan. Met het nieuwe systeem zal de kwaliteit en de consistentie van het toezicht toenemen.

Na het ontstaan van de crisis heeft de Europese Unie een aantal nieuwe autoriteiten tot stand gebracht: de Europese Raad voor Systeemrisico's (ERSR), de

(CERS), l'Autorité bancaire européenne (EBA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) et l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), qui ont toutes une fonction de coordination. On s'est toutefois rendu compte que cela ne suffisait pas pour exercer un contrôle efficace et restaurer la confiance. Deux autres éléments ont également joué un rôle.

Il s'agit, premièrement, de la discussion sur l'approfondissement de l'union économique et monétaire et sur la "feuille de route" demandée au président du Conseil, M. Herman Van Rompuy. Lors de ces discussions, il a été question d'une union bancaire, d'une union budgétaire, d'une union économique et d'une union politique. La discussion sur l'union bancaire comprenait également un volet "surveillance".

Deuxièmement, il y a eu la discussion sur le mécanisme européen de stabilité. Pour rompre le cercle vicieux entre les problèmes des banques et leur impact sur les finances publiques, il a été convenu que le mécanisme européen de stabilité pourrait également recapitaliser directement les banques, à condition qu'il y ait une surveillance européenne. Les pays qui doivent être solidaires avec d'autres et qui doivent pour cela faire appel à leurs propres moyens financiers veulent évidemment exercer eux-mêmes une surveillance sur ces banques, ou savoir, au minimum, qu'ils peuvent compter sur une surveillance solide vis-à-vis de laquelle ils ont également leur mot à dire.

C'est cela qui a incité la Commission européenne à élaborer une proposition concrète. Évidemment, compte tenu des problèmes en Espagne, tout a dû subitement aller très vite.

### 3.2. *Nouvelles structures*

Chemin faisant, les décisions prises commencent à porter leurs fruits, mais l'Union européenne ne peut certainement pas encore se reposer sur ses lauriers. C'est la raison pour laquelle le Parlement européen a choisi de travailler rapidement.

Il a été décidé de confier la surveillance européenne à la BCE. Celle-ci dispose d'une grande expertise et peut recueillir de nombreuses informations. La BCE est également l'une des rares institutions à avoir conservé, sinon accru sa crédibilité tout au long de la crise.

Cette décision entraîne aussi certaines limitations, car elle signifie que le secteur de l'assurance ne peut pas relever de cette surveillance. À cet égard il faudra donc continuer à collaborer avec l'EIOPA.

Europese Bankautoriteit (EBA), de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) en de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA). Die hebben allen een coördinerende functie. Men heeft echter ingezien dat dit niet volstond om een goede controle uit te oefenen en het vertrouwen terug te brengen. Twee andere elementen hebben ook meegespeeld.

Ten eerste, de discussie over de verdieping van de economische en monetaire unie en de *roadmap* die aan de Europese Raadsvoorzitter Herman Van Rompuy werd gevraagd. Daarin werd gesproken over een bankenunie, een begrotingsunie, een economische unie en een politieke unie. Bij de bankenunie zat ook een onderdeel "toezicht".

Ten tweede, de discussie over het Europese stabiliteitsmechanisme. Om de vicieuze cirkel tussen bankproblemen en de impact op de overheidsfinanciën te doorbreken, is er afgesproken dat het Europese stabiliteitsmechanisme ook rechtstreeks banken zal kunnen herkapitaliseren op voorwaarde dat er ook een Europees toezicht komt. Landen die met andere solidair moeten zijn en daarvoor op hun eigen financiële middelen een beroep moeten doen, willen uiteraard ook zelf op die banken toezicht uitoefenen of minstens weten dat er een gedegen toezicht is waarin zij ook iets te zeggen hebben.

Dat is de aanzet geweest voor de Europese Commissie om met een concreet voorstel te komen. Het moest natuurlijk ineens heel snel gaan gelet op de problemen in Spanje.

### 3.2. *Nieuwe structuren*

Gaandeweg beginnen de genomen beslissingen hun vruchten af te werpen, maar de Europese Unie mag zeker nog niet op haar lauweren rusten. Daarom heeft het Europees Parlement ervoor gekozen om snel te werken.

Er is beslist om het Europees toezicht aan de ECB toe te vertrouwen. De ECB beschikt over veel expertise en kan veel informatie verzamelen. De ECB heeft ook, als een van de weinige instellingen, doorheen de crisis haar geloofwaardigheid behouden, zo niet verhoogd.

Deze beslissing brengt ook bepaalde beperkingen mee, want dat betekent dat de verzekeringssector onder dit toezicht niet kan vallen. Daar zal men dus moeten blijven samenwerken met EIOPA.

La décision de faire de la BCE l'organe de surveillance européen a cependant aussi une incidence sur la portée géographique du système de surveillance. La BCE est une institution de l'Union européenne et ses statuts sont fixés dans un protocole annexé au Traité européen. C'est un droit primaire. Les statuts peuvent donc uniquement être modifiés par modification du traité.

Les statuts de la BCE définissent entre autres les organes décisionnels de l'institution et leur mode de fonctionnement. Ces organes sont le directoire (*executive board*) et le conseil des gouverneurs (*governing council*). Le directoire se compose du président, du vice-président et de quatre autres membres. Le conseil des gouverneurs se compose des membres du directoire et des dix-sept gouverneurs des banques nationales des pays membres de la zone euro. Le but est cependant que la BCE exerce une surveillance sur les banques des 27 États membres. La Commission européenne a des lors proposé une procédure d'option de participation (*opt-in*) permettant aux pays n'appartenant pas à la zone euro de conclure un contrat de coopération (*close cooperation*) avec la BCE. Ces pays seraient dès lors tenus d'adapter leur législation en sorte que l'organe de surveillance national doive se conformer intégralement aux règles du système.

Le Parlement européen estime cependant qu'il y a lieu de rendre le système aussi attrayant possible pour les États membres n'appartenant pas à la zone euro. C'est pourquoi le Parlement européen a veillé à ce que chaque État membre bénéficie des mêmes droits au sein du comité de surveillance (*supervisory board*) du mécanisme de surveillance unique (SSM). Dans la pratique, ce comité de surveillance exercera la mission de supervision au sein de la BCE. La participation au SSM peut aussi être un facteur de concurrence. Une banque peut faire de la surveillance européenne un outil de marketing permettant de gagner la confiance du consommateur.

Il faut clairement opérer une scission au sein de la BCE entre, d'une part, les missions monétaires de la BCE, qui nécessitent une indépendance complète et, d'autre part, la nouvelle mission de supervision de la BCE, dont elle devra rendre compte.

Le comité de surveillance prépare les travaux de manière à pouvoir soumettre un paquet prêt à l'emploi au conseil des gouverneurs (*governing council*) de la BCE, qui l'adopte ou le rejette, mais qui doit motiver sa décision.

Le Conseil Ecofin (ministres des Finances des États membres) a repris intégralement cette proposition et a en outre encore accordé un droit de non-participation

Als de ECB de Europese toezichthouder wordt, heeft dat echter ook een invloed op de geografische reikwijdte van het toezichtstelsel. De ECB is een instelling van de Europese Unie en haar statuten liggen vast in een protocol bij het Europees Verdrag. Dat is primair recht. De statuten kunnen dus alleen bij verdragswijziging worden gewijzigd.

De statuten van de ECB bepalen onder meer wat de besluitvormende organen zijn en hun werkwijze. Deze organen zijn de *executive board* (directie) en de *governing council* (raad van bestuur). De *executive board* bestaat uit de voorzitter, de vicevoorzitter en vier andere leden. De *governing council* bestaat uit de leden van de *executive board*, aangevuld met de zeventien gouverneurs van de nationale banken van de landen die lid zijn van de eurozone. Het is echter de betrachting dat de ECB toezicht uitoefent op de banken van de 27 lidstaten. De Europese Commissie heeft dan ook een *opt-in*-procedure voorgesteld waarbij de niet-eurozone landen een contract van samenwerking — een *close cooperation* — met de ECB kunnen afsluiten. Zij zouden dan ook verplicht zijn om hun wetgeving zodanig aan te passen dat de nationale toezichthouder zich helemaal moet schikken naar de regels van dat stelsel.

Het Europees Parlement is van oordeel dat het systeem wel zo aantrekkelijk mogelijk moet worden gemaakt voor de lidstaten die niet tot de eurozone behoren. Daarom heeft het Parlement ervoor gezorgd dat elke lidstaat gelijke rechten krijgt binnen de Toezichtraad (*supervisory board*) van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (SSM). Deze Toezichtraad zal in de praktijk binnen de ECB de toezichttaak uitoefenen. Deelname aan het SSM kan ook een factor van concurrentie zijn. Een bank kan van het Europese toezicht een *marketing tool* maken om het vertrouwen van de consument te winnen.

Binnen de ECB moet er een duidelijke scheiding worden gemaakt tussen, enerzijds, de monetaire opdracht van de ECB, waarvoor volledige onafhankelijkheid nodig is, en, anderzijds, de nieuwe toezichtopdracht van de ECB, waarvoor verantwoording moet worden afgelegd.

De Toezichtraad bereidt alles zodanig voor dat er een kant-en-klaar pakket aan de raad van bestuur (*governing council*) van de ECB kan worden voorgelegd, die het pakket dan aanneemt of verwierpt, maar zijn beslissing wel moet motiveren.

De Ecofin-Raad (ministres van Financiën van de lidstaten) heeft dit voorstel volledig overgenomen en bovendien nog een *opt-out* recht aan de niet-eurozone



(*opt-out*) aux pays n'appartenant pas à la zone euro, et ce, contre l'avis du Parlement européen, qui interprète l'option de participation plutôt comme une sorte de "profession de foi": un pays qui accepte la surveillance de la BCE, se montre également disposé à rejoindre la zone euro ultérieurement.

Les pays n'appartenant pas à la zone euro peuvent sortir du système s'ils ne sont pas d'accord avec une décision du conseil des gouverneurs ou du nouveau comité de surveillance (*supervisory board*).

La proposition du Conseil prévoit aussi qu'ils peuvent sortir du système sans aucune justification. Le Parlement européen exige toutefois qu'une justification soit fournie. Les pays ne faisant pas partie de la zone euro n'ont, sur deux plans, pas tout à fait les mêmes droits et devoirs que les pays de la zone euro. En premier lieu, ils ne peuvent pas prendre part aux décisions du *governing council*. Ils sont en fait discriminés à cet égard. En second lieu, ils n'ont pas de *financial backstop*. Si l'autorité de surveillance européenne décide par exemple qu'une banque perd sa licence, ce qui signifierait que tout le système financier de l'État membre en question en supporte les conséquences, ce pays ne peut recourir au fonds de secours permanent pour la zone euro (*European Stability Mechanism* (ESM)). Aussi la sortie doit-elle être justifiée et la justification doit-elle porter sur un de ces deux éléments.

### 3.3. Comment fonctionnera ce système de surveillance?

Il y aura un nouveau comité de surveillance (*supervisory board*). Le Parlement européen estime que le président de ce comité doit être désigné en dehors de la Banque centrale européenne et que la procédure de sélection doit être ouverte. Le Parlement européen exige un droit de veto pour pouvoir éventuellement récuser le candidat président (H/F) ou donner son approbation. Le comité de surveillance comprendra, outre le président, un vice-président (issu du comité de direction de la BCE) et quatre autres personnes de la BCE ainsi qu'un délégué de l'autorité nationale de surveillance des pays qui prennent part au système.

Pour que le système de prise de décision puisse fonctionner, il faut aussi créer un groupe de pilotage (*steering committee*) au sein du comité de surveillance. Ce groupe de pilotage doit préparer les décisions du comité de surveillance au regard de l'intérêt général européen.

Le règlement doit aussi déterminer qui siège au sein de ce groupe de pilotage. Le Parlement européen exige qu'il y siège suffisamment de personnes de la Banque

landes toegestaan, tegen de zin van het Europees Parlement in, dat de *opt-in* eerder als een soort van "geloofsbelijdenis" interpreteert: een land dat het toezicht van de ECB aanvaardt, toont zich ook bereid later bij de eurozone aan te sluiten.

De landen van buiten de eurozone kunnen uit het systeem stappen als zij niet akkoord gaan met een beslissing van de *governing council* of de nieuwe *supervisory board*.

In het voorstel van de Raad is ook in de mogelijkheid voorzien dat zij uit het systeem kunnen stappen zonder enige motivering. Het Europees Parlement eist echter dat er een motivering wordt gegeven. De niet-eurozone landen hebben op twee vlakken niet helemaal dezelfde rechten en plichten als de leden van de eurozone. Ten eerste kunnen zij niet deelnemen aan de beslissingen van de *governing council*. Op dat vlak zijn zij eigenlijk gediscrimineerd. Ten tweede hebben zij geen *financial backstop*. Als de Europese toezichthouder bijvoorbeeld beslist dat een bank haar licentie kwijtspeelt, wat zou betekenen dat heel het financieel systeem van de betrokken lidstaat daar de gevolgen van draagt, kan dat land geen beroep doen op het Europees noodfonds voor de eurozone (*European Stability Mechanism* (ESM)). Daarom moet de uittreding gemotiveerd zijn en moet de motivering op een van die twee elementen slaan.

### 3.3. Hoe zal dat toezichtstelsysteem werken?

Er komt een nieuwe Toezichtraad (*supervisory board*). Het Europees Parlement is van mening dat de voorzitter van deze Toezichtraad buiten de Europese Centrale Bank moet worden aangeduid en dat de selectieprocedure open moet zijn. Het Europees Parlement eist een vetorecht om de kandidaat-voorzitter (M/V) eventueel tegen te houden, dan wel zijn goedkeuring te verlenen. In de Toezichtraad zullen naast de voorzitter ook een vicevoorzitter (uit het ECB directiecomité) en vier andere personen van de ECB zetelen, alsook één afgevaardigde van de nationale toezichthouder van de landen die deelnemen aan het SSM.

Om het besluitvormingssysteem werkbaar te houden, moet er binnen de Toezichtraad ook een stuurgroep (*steering committee*) worden aangeduid. Die groep moet de beslissingen van de Toezichtraad voorbereiden vanuit het Europees algemeen belang.

De verordening moet ook bepalen wie in die stuurgroep zit. Het Europees Parlement eist dat er voldoende mensen in zitten van de Europese Centrale Bank,

centrale européenne ainsi que quelques personnes chargées de la surveillance avec un système de rotation. Le Parlement exige un système de rotation égale, tandis que le Conseil plaide pour un système de rotation équilibré. Pour le Parlement, il est surtout capital que l'on décide avec "une casquette européenne". La compétence décisionnelle ne peut être confiée à quatre ou cinq grands États membres qui défendent surtout leurs propres intérêts.

Le comité de surveillance comporte en son sein l'ensemble des superviseurs nationaux qui participent au SSM. L'objectif est de développer une culture de supervision commune et d'en débattre. Il est à espérer que les différentes cultures se rapprocheront et que les États membres s'échangeront leurs bonnes pratiques.

### 3.4. La répartition des tâches

La mise en place d'un mécanisme de surveillance européen unique (*single supervisory mechanism*) dans lequel la BCE joue un rôle clé mais impliquant également une étroite collaboration avec les superviseurs nationaux, est prévue.

La BCE estime à 4 800 le nombre de banques présentes au sein de l'Union européenne. D'autres sources évoquent le chiffre de 6 000, voire de 8 000. Il sera bien entendu impossible de contrôler toutes ces banques directement depuis Francfort. C'est pour ce motif que les missions sont partagées entre la Banque centrale européenne et son comité de surveillance, d'une part, et les autorités de surveillance nationales, d'autre part.

Les compétences sont réparties sur la base de différents critères: la taille de la banque (banques systémiques), son importance pour l'économie de l'État membre et la dimension transfrontalière. Si le total bilantaire d'une banque excède 30 milliards d'euros, cette banque ou ce groupe de banques sont automatiquement soumis au contrôle de la BCE. C'est le cas également lorsque le total bilantaire de la banque représente au moins 20 % du produit intérieur brut total d'un État membre ou lorsque le superviseur national estime qu'une banque présente un intérêt significatif pour le marché national et qu'il est souhaitable qu'elle soit placée sous le contrôle de la BCE. De plus, l'autorité nationale et la BCE doivent également tenir compte de la compétitivité des banques.

La BCE peut également prendre l'initiative de contrôler certaines banques si ces dernières disposent, dans plusieurs États membres, de filiales qui représentent une part importante du total du bilan desdites banques. En outre, les banques qui demandent ou obtiennent une aide européenne et les trois plus grandes banques de

alsook enkele toezichthouders met een rotatiesysteem. Het Parlement eist een gelijk rotatiesysteem, terwijl de Raad voor een evenwichtig rotatiesysteem pleit. Voor het Parlement is het vooral van belang dat er met "een Europese pet" wordt beslist. De beslissingsbevoegdheid mag niet worden toevertrouwd aan vier of vijf grote lidstaten die vooral hun eigen belangen verdedigen.

In de Toezichtraad zetelen alle nationale toezichthouders die deelnemen aan het SSM. De bedoeling is een gemeenschappelijke toezichtcultuur te ontwikkelen en daarover van gedachten te wisselen. Hopelijk groeien de verschillende culturen dichter bij elkaar en leren de lidstaten van elkaars *best practices*.

### 3.4. De taakverdeling

Er is voorzien in een enkelvoudig Europees toezicht-mechanisme, een *single supervisory mechanism*, waarin de ECB een sleutelrol speelt, maar waarbij ook nauw met de nationale toezichthouders wordt samengewerkt.

Volgens de ECB zijn er 4 800 banken in de Europese Unie. Volgens andere bronnen loopt dit cijfer tot 6 000, ja zelfs 8 000 op. Als al die banken rechtstreeks vanuit Frankfurt moeten worden gecontroleerd, is dat natuurlijk niet werkbaar. Daarom worden de taken verdeeld tussen de Europese Centrale Bank en haar toezichtraad, enerzijds, en de nationale toezichtautoriteiten, anderzijds.

De bevoegdheden worden op basis van verschillende criteria verdeeld: de omvang van de bank (systeembanken), het belang van de bank voor de economie van de lidstaat en de grensoverschrijdende dimensie. Als het balanstotaal van een bank 30 miljard euro overschrijdt, dan valt die bank of bankengroep automatisch onder het toezicht van de ECB. Dat is ook het geval wanneer het balanstotaal van de bank minstens 20 % uitmaakt van het totale bruto binnenlands product van een lidstaat of wanneer de nationale toezichthouder van oordeel is dat een bank significant is voor de nationale markt en het wenselijk acht dat zij onder het toezicht van de ECB valt. Bovendien moet door de nationale autoriteit en de ECB ook worden rekening gehouden met de concurrentiepositie van banken.

De ECB kan ook op eigen initiatief beslissen dat er banken onder haar toezicht vallen, indien er filialen of dochtervennootschappen over verschillende lidstaten zijn gespreid en zij een belangrijk aandeel uitmaken van het balanstotaal van een bank. Voorts vallen de banken die Europese steun vragen of krijgen, alsook

chaque État membre sont directement placées sous la surveillance de la BCE.

La surveillance des autres banques reste de la compétence des autorités nationales, qui sont toutefois censées appliquer les mêmes règles que la BCE. En outre, la BCE est habilitée à édicter des règlements et des lignes directrices (*regulations and guidelines*). Elle élaborera en outre un manuel de surveillance (*supervisory handbook*) qui détaillera la méthodologie concernée.

La BCE est responsable de la bonne marche de toutes ces opérations, y compris des activités des autorités nationales de surveillance. Si elle constate une défaillance, la BCE pourra se charger de la surveillance de toute banque qui relève, en principe, de la compétence d'une autorité nationale de surveillance.

En ce qui concerne les banques directement placées sous la surveillance de la BCE, les autorités nationales de surveillance doivent prêter leur concours à la BCE. Plusieurs procédures seront élaborées à cet effet.

### **3.5. Les tâches de la BCE en tant qu'autorité de surveillance**

La BCE exerce l'ensemble du contrôle prudentiel, notamment en ce qui concerne l'octroi et le retrait des licences, la réalisation des tests de résistance, l'imposition de coussins de capital supplémentaires, etc. La BCE peut également réaliser des contrôles sur place, consulter les livres et, au besoin, faire appel aux autorités nationales pour avoir accès à une banque, réaliser des perquisitions, etc.

Les autorités nationales de surveillance restent compétentes pour les services de paiement et le contrôle journalier des banques. Elles restent également compétentes pour la protection des consommateurs et tous les abus concernant le blanchiment d'argent. Il existe cependant, à cette fin, une obligation explicite de collaboration avec la BCE qui ne peut être que bénéfique à l'égard de la lutte contre les pratiques de blanchiment et d'une bonne protection des consommateurs.

La BCE peut infliger des sanctions administratives, avec comme maximum deux fois le bénéfice réalisé par l'institution, le montant de la perte qui a été évitée ou 10 % du chiffre d'affaires annuel. La BCE ne peut toutefois pas infliger de sanctions pénales. Cette compétence revient aux autorités nationales. Qui plus est, la BCE ne peut infliger de sanctions à des individus, mais elle peut demander aux autorités nationales de prendre leurs responsabilités en la matière.

de de drie belangrijkste banken van elke lidstaat onder het rechtstreekse toezicht van de ECB.

Het toezicht op de andere banken blijft bij de nationale autoriteiten. Zij worden wel verondersteld dezelfde regels als de ECB toe te passen. Bovendien is de ECB bevoegd om *regulations and guidelines* uit te werken. Zij zal ook een *supervisory handbook* uitwerken, een soort van toezichthandboek, waarin de methodologie wordt uitgewerkt.

De ECB is verantwoordelijk voor de goede gang van zaken van het geheel, ook voor het werk van de nationale toezichthouders. Als zij vaststelt dat er iets niet goed loopt, kan de ECB een bank die eigenlijk onder het toezicht valt van een nationale toezichthouder, naar zich toetrekken en daarop zelf toezicht gaan uitoefenen.

Bij de banken die onder het rechtstreekse toezicht van de ECB vallen, zijn de nationale toezichthouders verplicht om assistentie te verlenen aan de ECB. Er zullen daar een aantal procedures voor worden uitgewerkt.

### **3.5. De taken van de ECB als toezichthouder**

De ECB oefent het volledige prudentiële toezicht uit, met o.m. het verlenen en intrekken van vergunningen, het uitvoeren van stresstests, het opleggen van extra kapitaalbuffers,... De ECB kan ook controles ter plekke uitvoeren, in de boeken gaan kijken en, indien nodig, op de nationale overheden beroep doen om tot een bank toegang te krijgen, huiszoekingen te verrichten, enz.

De nationale toezichthouders blijven bevoegd voor de betaaldiensten en de dagelijkse controle op de banken. Ze blijven ook bevoegd voor de bescherming van de consument en alle misbruiken met betrekking tot het witwassen van geld. Hiervoor bestaat er wel een uitdrukkelijke samenwerkingsplicht met de ECB, die de strijd tegen witwaspraktijken en een goede consumentenbescherming alleen maar ten goede kan komen.

De ECB kan administratieve sancties opleggen, met een maximum van twee keer de winst die door de instelling wordt gemaakt, het bedrag van het verlies dat vermeden is of 10 % van de jaarlijkse omzet. De ECB kan echter geen strafrechtelijke sancties opleggen. Dit laatste hoort toe aan de nationale autoriteiten. Bovendien kan de ECB geen sancties aan individuele personen opleggen, maar zij kan nationale autoriteiten wel vragen om daarin hun verantwoordelijkheid te nemen.

Une possibilité de recours est également prévue. Le Parlement européen a estimé qu'outre une procédure devant la Cour européenne de Justice, il faut encore prévoir une possibilité de recours à l'encontre des décisions de la BCE. Le Conseil en a fait une procédure de révision interne, ce qui est tout aussi valable qu'une instance de recours externe étant donné que cette tâche est confiée à des experts indépendants qui sont recrutés en dehors de la BCE.

La nouvelle réglementation inclut également des règles en matière de *due process*. En effet, toute personne doit être entendue avant qu'une décision ne soit prise. En cas d'urgence, la BCE devra se justifier par la suite.

Le Parlement européen a veillé à protéger les "lançeurs d'alerte", selon la procédure qui est déjà appliquée aujourd'hui par l'Union européenne.

Les membres du *supervisory board* doivent défendre l'intérêt européen et ne peuvent recevoir des instructions de leur gouvernement, ni de leur instance nationale de contrôle.

Pour le Parlement, la justification est bien sûr très importante. La BCE n'a pas de culture de la justification car elle est entièrement indépendante en ce qui concerne sa politique monétaire. Pour le volet surveillance, il doit en être autrement. Un rapport annuel doit être publié et présenté au Parlement européen, à l'Eurogroupe et au Conseil. Le président doit pouvoir être entendu tant par le Conseil que par le Parlement. Le président doit venir au Parlement lorsque des auditions sont organisées. Il doit également répondre à des questions orales et écrites. Lorsqu'il s'agit d'informations confidentielles, il faut instaurer une procédure à huis clos.

La Cour des comptes a également un rôle à jouer en matière de supervision de l'efficacité opérationnelle de l'organe de surveillance.

Le Parlement européen examine toujours si son droit à instituer des commissions d'enquête suffit lorsqu'une enquête sur l'organe de surveillance s'impose.

Il importe de prévoir également des règles en matière de justification à l'égard des parlements nationaux. Les rapports annuels seront également mis à leur disposition et la BCE est tenue de répondre aux questions écrites de ces derniers. Le président du comité de surveillance peut être invité par un parlement national. Il sera

Er is ook in een beroepsmogelijkheid voorzien. Het Europees Parlement was van mening dat er, naast een procedure voor het Europese Hof van Justitie, nog een beroepsmogelijkheid nodig is tegen de beslissingen van de ECB. De Raad heeft er een interne herzieningsprocedure van gemaakt, wat even goed is als een externe beroepsinstantie aangezien deze taak wordt toevertrouwd aan onafhankelijke personen die buiten de ECB worden gerekruteerd.

Er worden ook regels voor *due process* in de nieuwe reglementering opgenomen. Iedereen moet immers worden gehoord vooraleer een beslissing wordt genomen. In dringende gevallen moet de ECB achteraf verantwoording afleggen.

Het Europees Parlement heeft er verder voor gezorgd dat klokkenluiders worden beschermd, volgens de procedure die nu al door de Europese Unie wordt toegepast.

De leden van de *supervisory board* moeten het Europese belang verdedigen en mogen geen instructies krijgen van hun regering, noch van hun nationale toezichthouder.

Zeer belangrijk voor het Parlement is natuurlijk ook de verantwoording. De ECB heeft geen verantwoordingscultuur want zij is voor wat haar monetair beleid betreft volledig onafhankelijk. Voor de toezichtpoot moet dat anders. Een jaarverslag moet worden gepubliceerd en voorgesteld aan het Europees Parlement, de eurogroep en de Raad. De voorzitter moet zowel door de Raad als door het Parlement kunnen worden gehoord. De voorzitter is verplicht naar het Parlement te komen als een hoorzitting wordt georganiseerd. Hij moet ook op mondelinge en schriftelijke vragen antwoorden. Als het om confidencele informatie gaat, moet er een procedure *in camera* worden ingesteld.

De Rekenkamer heeft ook een rol te spelen in het toezicht op de operationele efficiëntie van de toezichthouder.

Het Europees Parlement is nog aan het bekijken of zijn recht om onderzoekscommissies in te stellen volstaat indien er onderzoek naar de toezichthouder nodig is.

Belangrijk is dat er ook verantwoordingsregels zijn ten opzichte van de nationale parlementen. De jaarverslagen zullen ook beschikbaar zijn voor de nationale parlementen en de ECB is verplicht op hun schriftelijke vragen te antwoorden. De voorzitter van de toezichtraad kan worden uitgenodigd door een nationaal parlement.

accompagné d'un représentant de l'instance nationale de contrôle.

Le régulateur européen peut demander une redevance ou une contribution aux établissements contrôlés. Ces contributions doivent couvrir les dépenses, elles doivent être proportionnelles et devront également faire l'objet d'une justification dans chaque rapport annuel.

La BCE devra recruter du personnel. Pour certaines tâches, elle pourra également faire appel aux instances nationales de contrôle. Un cadre doit être élaboré à cet effet. Pour les grands établissements qui exercent en Europe des activités transfrontalières, il faut veiller à ce que les équipes de surveillance soient multinationales.

Le nouveau règlement comportera également une clause d'évaluation. La plupart des nouvelles dispositions seront donc soumises à évaluation.

Par souci d'exhaustivité, il peut encore être indiqué que le Parlement européen conclura un accord inter-institutionnel avec la BCE afin de régler, de manière effective et pratique, sur le plan opérationnel toutes les questions relatives aux obligations de la BCE en matière de responsabilité démocratique pour ce qui concerne sa mission de supervision.

### 3.6. *Entrée en vigueur*

L'entrée en vigueur est relativement complexe. Les règlements entreront en vigueur cinq jours après leur publication au *Journal officiel* de l'Union européenne. À compter de ce moment, la BCE pourra recruter du personnel et peaufiner les accords avec les instances nationales de contrôle et leur demander de fournir toutes les informations utiles pour effectuer une évaluation bilantaire détaillée des institutions de crédit de l'État membre participant. À partir de ce moment, elle peut également, si le Mécanisme européen de stabilité le demande à l'unanimité, exercer un contrôle direct sur une banque qui doit être recapitalisée.

La BCE n'assumera cependant ses véritables tâches opérationnelles que douze mois après l'entrée en vigueur, à moins que les rapports trimestriels que le Conseil et le Parlement européen doivent recevoir de la BCE n'indiquent qu'elle n'est pas prête.

La question se pose alors bien sûr de savoir quand les nouvelles dispositions seront publiées. Le dernier trilogue a eu lieu le 19 mars 2013. Un accord a été conclu mais il faut maintenant encore attendre le feu vert du Parlement allemand. Ensuite, le Conseil Ecofin doit encore confirmer l'ensemble et enfin, il y aura un vote en séance plénière du Parlement européen. Si on ajoute

Hij zal worden vergezeld door een vertegenwoordiger van de nationale toezichthouder.

De Europese toezichthouder kan een *fee* of een bijdrage vragen aan de gecontroleerde instellingen. Die bijdragen moeten de uitgaven dekken, zij moeten proportioneel zijn en daarover moet ook in elk jaarverslag verantwoording worden afgelegd.

De ECB zal personeel moeten rekruteren. Voor bepaalde taken zal zij ook een beroep kunnen doen op de nationale toezichthouders. Daarvoor moet een kader worden uitgewerkt. Voor grote instellingen die in Europa *cross border* werken, moet worden gezorgd dat de toezichtteams multinational zijn.

De nieuwe verordening zal ook een *review clause* bevatten. De meeste nieuwe bepalingen zullen dus aan een evaluatie worden onderworpen.

Volledigheidshalve kan nog worden vermeld dat het Europees Parlement met de ECB een interinstitutioneel akkoord zal afsluiten om alle kwesties m.b.t. de democratische verantwoordelijkheidsplicht van de ECB voor wat betreft haar toezichttaak praktisch en effectief te operationaliseren.

### 3.6. *Inwerkingtreding*

De inwerkingtreding is redelijk complex. De verordeningen zullen vijf dagen na de publicatie in het *Europees Publicatieblad* in werking treden. Vanaf dan kan de ECB stafleden aanwerven en de afspraken met nationale toezichthouders op punt zetten en hen verzoeken alle informatie te verstrekken die dienstig is om een uitgebreide (balans) beoordeling van de kredietinstellingen van de deelnemende lidstaat te verrichten. Vanaf dan kan zij ook, als het Europees Stabiliteitsmechanisme daarnaar unaniem vraagt, rechtstreeks toezicht uitoefenen op een bank die geherkapitaliseerd moet worden.

De ECB zal haar echte operationele taken echter pas twaalf maanden na de inwerkingtreding opnemen tenzij blijkt uit de kwartaalrapporten die de Raad en het Europees Parlement van de ECB moeten krijgen, dat zij niet klaar is.

De vraag is dan natuurlijk wanneer de nieuwe bepalingen zullen worden gepubliceerd. De laatste triloog vond op 19 maart 2013 plaats. Er werd een politiek akkoord bereikt, maar nu moet nog worden gewacht op het groen licht van het Duits Parlement. Dan moet de Ecofin-Raad het geheel nog bevestigen en zal er uiteindelijk in de voltallige vergadering van het Europees



douze mois, l'ensemble sera sans doute opérationnel au début de la prochaine législature (à la mi-2014 ou au cours de l'automne 2014).

#### 4. Discussion

Questions des membres et réponses de Mme Thyssen.

##### 4.1. *Quel est l'objectif du nouveau système de contrôle?*

L'objectif est d'exercer sur les banques un contrôle prudentiel sérieux et de qualité au niveau européen, dans le respect total des règles relatives au marché intérieur.

Ces tâches incombent à la BCE, même si elle fait appel aux superviseurs nationaux. Pour les tâches de contrôle que conservent les superviseurs nationaux en ce qui concerne les banques qui ne relèvent pas directement du contrôle européen, ils devront se conformer aux directives et méthodes de travail imposées par le système européen.

**4.2. *Que se passera-t-il entre la date d'entrée en vigueur des nouveaux règlements et le moment où la BCE sera entièrement opérationnelle? Qu'advient-il si, par exemple, les problèmes en Italie ou dans un autre État membre s'aggravent soudainement? Dès que la BCE assumera la responsabilité, elle sera pointée du doigt.***

On ne peut pas s'attendre à ce qu'un contrôle aussi important soit entièrement transféré en un jour. Un tel transfert prendra au moins un an. Dans l'intervalle, le superviseur national restera responsable.

La crise n'est pas encore finie et il peut se passer quelque chose chaque jour. Si, pendant ces douze mois de préparation, le Mécanisme européen de stabilité, à savoir le fonds d'urgence, demande qu'une banque soit contrôlée, la BCE exercera ce contrôle. La BCE doit donc être armée dès le premier jour pour contrôler une banque qui se trouve dans une situation d'urgence, si le Mécanisme européen de stabilité le demande.

Espérons que le sens de l'urgence est encore présent. Le Parlement européen a en tout cas travaillé très rapidement. Lors du Sommet européen de juin 2012, il a été décidé de mettre sur pied un véritable mécanisme de contrôle européen. La Commission européenne avait

Parlement worden gestemd. Als men daar dan twaalf maanden bijtelt, zal het geheel waarschijnlijk operationeel worden bij het begin van de volgende legislatuur (midden of najaar 2014).

#### 4. Bespreking

Vragen van de leden en antwoorden van mevrouw Thyssen.

##### 4.1. *Wat is de doelstelling van het nieuwe toezichtstelsysteem?*

De bedoeling is om een Europawijd, consistent, kwalitatief hoogstaand, prudentieel toezicht op de banken uit te oefenen, met vol respect voor de regels van de interne markt.

De ECB is verantwoordelijk voor die taken, zelfs wanneer zij een beroep doet op de nationale toezichthouders. Voor de controletaken die de nationale toezichthouders behouden met betrekking tot de banken die niet rechtstreeks onder het Europees toezicht vallen, zullen zij zich moeten schikken naar de richtlijnen en de werkmethode die door het Europees stelsel worden opgelegd.

**4.2. *Wat gebeurt er tussen de datum van inwerkingtreding van de nieuwe verordeningen en het moment waarop de ECB volkomen operationeel zal zijn? Wat als bijvoorbeeld de problemen in Italië of een andere lidstaat plots verergeren? Zodra de ECB de verantwoordelijkheid draagt, zal zij met de vinger worden gewezen.***

Er kan niet worden verwacht dat op één dag een dergelijk, belangrijk toezicht volledig is overgeheveld. Voor een dergelijke overheveling is minstens een jaar nodig. Intussen blijft de nationale toezichthouder verantwoordelijk.

De crisis is nog niet voorbij en er kan elke dag iets gebeuren. Indien tijdens die twaalf maanden voorbereiding het Europese Stabieliteitsmechanisme, zijnde het noodfonds, vraagt dat een bank wordt gecontroleerd, zal de ECB die controle uitoefenen. De ECB moet dus vanaf dag één gewapend zijn om een bepaalde bank, die zich in een noodsituatie bevindt, te controleren, indien het Europese Stabieliteitsmechanisme daarom vraagt.

De *sense of urgency* is er hopelijk nog. Het Europees Parlement heeft in ieder geval zeer snel gewerkt. Tijdens de Europese Top van juni 2012 werd er beslist een echt Europees toezichtmechanisme tot stand te brengen. De Europese Commissie was op 12 september 2012 al

déjà déposé ses propositions le 12 septembre 2012. En novembre 2012, le Parlement avait terminé son rapport. En onze semaines, plus de 1000 amendements ont été traduits dans vingt-trois langues différentes et examinés. La nouvelle réglementation doit être solide et bien conçue, car la réputation de la BCE est également en jeu.

Sur le plan monétaire, la BCE reste en tout cas indépendante. Dans le deuxième pilier, il y aura un organe de contrôle ou *supervisory board*. Cet organe fera tout le travail préparatoire et de mise en œuvre. Il devra rendre des comptes au Parlement européen et au Conseil. Si la BCE n'accepte pas une décision du *supervisory board*, elle devra motiver sa position.

#### **4.3. Le superviseur est-il responsable en cas de fautes?**

Cette question fait encore l'objet de discussions. Pour l'heure, il semble que le superviseur n'est responsable qu'en cas de négligence grave ou de faute intentionnelle. Si cette disposition n'est pas retenue, la BCE sera soumise aux règles de responsabilité prévues par le Traité, à savoir qu'une institution est responsable des fautes qui entraînent un dommage, ce qui va plus loin que l'intention et la négligence grave.

#### **4.4. Comment le Royaume-Uni réagira-t-il à ce nouveau système?**

Le Royaume-Uni a marqué son accord sur la nouvelle réglementation lors du Conseil Ecofin, mais il n'est pas obligé d'y participer. On s'attend d'ailleurs à ce qu'il ne le fasse pas.

#### **4.5. De quelles possibilités de contrôle le Parlement européen dispose-t-il? Une procédure de rapportage a-t-elle été prévue, en ce qui concerne non seulement la réglementation elle-même, mais également son application?**

Le Parlement européen part du principe que grâce à toutes les obligations de justification qui incombent aux superviseurs, il disposera de suffisamment de moyens pour savoir ce qu'il doit savoir. Il y aura un dialogue avec la commission des Affaires économiques et monétaires. Le Parlement peut également toujours mettre en place une commission d'enquête, bien qu'il s'agisse d'une procédure assez lourde. Par ailleurs, le Parlement est toujours en train d'examiner si un outil supplémentaire doit ou peut être créé sur la base du Traité.

Le superviseur doit publier un rapport annuel et répondre, entre-temps, à toutes les questions du Parlement.

klaar met haar voorstellen. In november 2012 was het Parlement klaar met zijn rapport. Op elf weken tijd werden meer dan 1000 amendementen in drieëntwintig verschillende talen vertaald en besproken. De nieuwe reglementering moet goed in elkaar steken en stevig zijn, omdat ook de reputatie van de ECB op het spel staat.

Op monetair vlak blijft de ECB in ieder geval onafhankelijk. In de tweede pijler komt een toezichtorgaan of *supervisory board*. Dat orgaan zal al het voorbereidende en uitvoerende werk doen. Het is verantwoording verschuldigd aan het Europees Parlement en aan de Raad. Als de ECB een beslissing van de *supervisory board* niet aanvaardt, dan moet zij dat motiveren.

#### **4.3. Is de toezichthouder aansprakelijk bij fouten?**

Daar bestaat nog discussie over. Zoals het er nu uitziet, is de toezichthouder enkel aansprakelijk bij grove nalatigheid en opzet. Als deze bepaling niet wordt weerhouden, valt de ECB onder de aansprakelijkheidsregels die door het Verdrag zijn bepaald, nl. dat een instelling aansprakelijk is voor fouten waardoor schade ontstaat. Dat gaat dus verder dan opzet en grove nalatigheid.

#### **4.4. Hoe zal het Verenigd Koninkrijk op dit nieuwe systeem reageren?**

Het Verenigd Koninkrijk heeft met de nieuwe regeling op de Ecofin-Raad ingestemd maar het is niet verplicht om mee te doen. De verwachting is dat het dat niet zal doen.

#### **4.5. Wat zijn de controlemogelijkheden van het Europees Parlement? Is er een rapporteringsprocedure bepaald, niet alleen over de reglementering zelf, maar ook over de toepassing ervan?**

In de eerste plaats gaat het Europees Parlement ervan uit dat dankzij alle verantwoordingsplichten die aan de toezichthouders worden opgelegd, het genoeg in handen heeft om te weten te komen wat het te weten moet komen. De dialoog zal gebeuren met de commissie Economische en Monetaire Zaken. Het Parlement kan ook altijd een onderzoekscommissie instellen, maar dat is een vrij zware procedure. Het is ook nog aan het kijken of het op grond van het Verdrag een extra instrument moet of kan in het leven roepen.

De toezichthouder moet een jaarverslag publiceren en intussen op alle vragen van het Parlement antwoorden.

Certaines matières peuvent être confidentielles, mais il existe dans ce cas la procédure à huis clos. Les modalités concrètes de cette procédure restent toutefois à préciser.

**4.6. *Pourra-t-on encore prendre des mesures au niveau national si ce système européen de surveillance est mis en place? Comment la collaboration aura-t-elle lieu?***

De nombreuses collaborations auront lieu. Sous sa forme actuelle, le projet de règlement prévoit que toutes les opérations seront menées en collaboration et en concertation à de nombreux moments cruciaux. Un exemple concerne le retrait ou l'octroi des licences. La législation matérielle dispose que les États membres peuvent imposer des règles supplémentaires. Dans ce cas, l'autorité de surveillance européenne contrôle la bonne application de la réglementation européenne tandis que l'autorité de surveillance nationale contrôle l'application de la réglementation nationale. Ces autorités collaborent donc. La décision peut être rejetée pour des raisons émises au niveau européen ou au niveau national. Il ne peut pas y avoir de conflit car les deux législations doivent être suivies. La législation nationale ne peut toutefois pas être en conflit avec la législation européenne dès lors que celle-ci prévaut.

Lorsque le législateur national est habilité à imposer plus d'exigences, celles-ci doivent également être respectées. Les licences sont demandées auprès de l'autorité de surveillance nationale, qui est également compétente pour leur retrait. L'autorité de surveillance nationale contrôle le respect de la législation nationale et adresse une recommandation à l'autorité de surveillance européenne, qui contrôle le respect de la réglementation européenne. Si ces deux réglementations sont respectées, la licence peut être accordée à l'initiative de l'autorité de surveillance européenne. Dans ce cas, l'autorité de surveillance nationale sert d'intermédiaire et la transmet.

**4.7. *Certaines personnes prétendent que la politique de l'autorité de surveillance européenne à l'égard des banques sera restrictive. La BCE fixe le taux d'intérêt de référence. Ce taux sert de base aux banques pour accorder des prêts. L'indépendance de la BCE sera dès lors inévitablement mise sous pression lors de la fixation des taux d'intérêt.***

Tout est fait pour ériger une "muraille de Chine" entre la partie monétaire et la supervision, y compris en ce qui concerne le personnel, les lignes décisionnelles, les ordres du jour et les réunions. En fin de compte, c'est la BCE qui prend la décision, mais cette procédure est bien encadrée.

Het kan zijn dat bepaalde zaken vertrouwelijk zijn, maar daarvoor bestaat de procedure *in camera*. De concrete modaliteiten moeten wel nog worden bepaald.

**4.6. *Als dit Europees toezichtstelsel is uitgebouwd, zal er dan nog ruimte zijn om maatregelen te nemen op nationaal niveau? Hoe zal de samenwerking gebeuren?***

Er zal veel samenspel zijn. Volgens het ontwerp van verordening, zoals het tot op heden voorligt, gebeurt alles op heel veel cruciale momenten in samenwerking en in overleg. Een voorbeeld is het intrekken of verlenen van vergunningen. De materiële wetgeving bepaalt dat lidstaten bijkomende regels kunnen opleggen. In dat geval controleert de Europese toezichthouder de goede toepassing van de Europese wetgeving terwijl de nationale toezichthouder toeziet op de toepassing van de nationale regelgeving. Zij werken dus samen. De beslissing kan afgewezen worden op Europese of op nationale gronden. Er kan geen conflict zijn, want beide wetgevingen moeten worden gevolgd. De nationale wetgeving mag echter niet in conflict zijn met de Europese, omdat die prevaleert.

Als de nationale wetgever gemachtigd is meer eisen op te leggen, moeten ook die eisen worden gerespecteerd. Een vergunning wordt bij de nationale toezichthouder aangevraagd. Ook de intrekking gebeurt op dat niveau. De nationale toezichthouder controleert of de nationale wetgeving wordt nageleefd en doet een aanbeveling aan de Europese toezichthouder. De Europese toezichthouder controleert de naleving van de Europese reglementering. Als aan beide voldaan wordt, kan de vergunning worden verleend, op initiatief van de Europese toezichthouder, waarbij de nationale toezichthouder als tussenpersoon optreedt en ze doorgeeft.

**4.7. *Sommigen beweren dat het beleid van de Europese toezichthouder ten aanzien van banken restrictief zal zijn. DE ECB bepaalt de referentie-intrestvoet. Dit tarief wordt door de banken als basis genomen om leningen te verstrekken. De onafhankelijkheid van de ECB zal dus bij het vastleggen van de rentetarieven onvermijdelijk onder druk komen te staan.***

Men doet er alles aan om een 'Chinese muur' te bouwen tussen het monetaire deel en de supervisie, ook op het vlak van staf, beslissingslijnen, agenda's en vergaderingen. Uiteindelijk is het de ECB die de beslissing neemt, maar die procedure is goed afgedekt.

De cette manière, seule la partie monétaire de la BCE est responsable de la fixation des taux d'intérêt de base. Si tout reste clairement délimité au niveau de la structure du personnel, etc., cette indépendance doit pouvoir être garantie.

**4.8. *Il est logique que certaines compétences soient transférées au niveau européen. Mais il y aura toutefois toujours des lobbys financiers ou autres qui tenteront d'empêcher ce transfert et imputeront la faute aux institutions européennes. La manière dont l'Europe communiquera sera donc essentielle. En effet, souvent le citoyen ignore ce qui se passe au niveau européen et ce, même si le travail fourni est colossal.***

La communication concernant l'Europe laisse en effet parfois à désirer. Les institutions européennes n'ont pas toujours les médias de leur côté. Un événement sensationnel mobilise l'attention de tout un chacun, mais le travail législatif que les parlementaires réalisent au quotidien ne suscite guère d'intérêt. Peu de personnes se rendent compte de ce qu'est l'apport du Parlement européen.

Les citoyens sont bien sûr surtout intéressés par le résultat final et par la question de savoir s'il y a un bon mécanisme de contrôle. Et, à cet égard, il y a une responsabilité collective.

Jusqu'à présent, les banques et les organisations bancaires ne sont pas opposées à une supervision européenne, estimant même que le marché intérieur doit être contrôlé. Tout le monde doit être soumis aux mêmes règles pour éviter les distorsions de concurrence. Si tout le monde est contraint à suivre les mêmes règles et est contrôlé de la même manière, alors on crée un *level playing field* et les organismes financiers n'y voient aucune objection.

**4.9. *Qu'advient-il de toutes les filiales bancaires qui échappent à la supervision européenne (banques chinoises, établissements situés à Hong Kong ou aux États-Unis, etc.)?***

Les filiales de banques établies en dehors de l'Union européenne mais qui exercent des activités au sein de l'Union sont soumises au contrôle du nouveau système de surveillance. Les autorités nationales compétentes en matière de licences doivent se conformer aux décisions de la BCE.

Ces filiales peuvent être de grande taille et influencer sur la stabilité financière d'une banque ou d'un pays. S'il faut encore préciser si celles-ci relèveront du régulateur national ou européen, il est certain qu'il y aura un

Op die manier is uitsluitend het monetaire deel van de ECB verantwoordelijk voor het vastleggen van de basisintresten. Als alles goed gescheiden blijft op het vlak van personeelsstructuur en dergelijke, moet die onafhankelijkheid wel gegarandeerd zijn.

**4.8. *Het is logisch dat bepaalde bevoegdheden naar het Europese niveau worden overgeheveld. Er zullen echter altijd financiële of andere lobby's zijn die deze overheveling proberen tegen te houden en de fout bij de Europese instellingen zullen leggen. De manier waarop Europa communiceert, zal dus essentieel zijn. Vaak weet de burger immers niet wat er op Europees niveau gebeurt, hoe kolossaal het afgeleverde werk ook mag zijn.***

De communicatie over Europa laat inderdaad soms te wensen over. De Europese instellingen hebben ook de media niet altijd aan hun kant. Als er iets sensationeels gebeurt, is iedereen er, maar het dagelijks wetgevend werk krijgen de parlementsleden maar moeilijk verkocht. Weinige mensen beseffen wat de inbreng van het Europees Parlement is.

De mensen zijn natuurlijk vooral geïnteresseerd door het eindresultaat en of er een goed toezichtmechanisme is. En daarvoor is dan iedereen samen verantwoordelijk.

Tot nog toe zijn de banken en bankenorganisaties niet gekant tegen een Europees toezicht. Zij vinden zelf dat er op de interne markt controle moet zijn. Iedereen moet aan dezelfde regels worden onderworpen om concurrentievervalsing te vermijden. Als iedereen gedwongen wordt dezelfde regels te volgen en op dezelfde manier wordt gecontroleerd, dan is er een *level playing field* en dan hebben de financiële instellingen daarmee geen probleem.

**4.9. *Wat gebeurt er met alle bankfilialen die niet onder Europees toezicht vallen (Chinese banken, instellingen uit Hongkong of de Verenigde Staten, ...)?***

Filialen of dochterondernemingen van banken van buiten de Europese Unie, die hier actief zijn, vallen onder toezicht van het nieuwe toezichtstelsel. De nationale vergunningsautoriteiten moeten zich schikken naar de beslissingen van de ECB.

Een dergelijk filiaal kan groot zijn en ook invloed hebben op de financiële stabiliteit van een bank of een land. Of zij onder de nationale dan wel de Europese toezichthouder vallen, moet nog worden gepreciseerd, maar er

contrôle de la part de l'Union européenne sur les filiales dont la maison-mère est établie en dehors de l'Union.

**4.10. Le renforcement des procédures de contrôle s'appliquant à une partie des activités bancaires risque de générer une contre-réaction impliquant davantage d'activités spéculatives échappant à toute forme de contrôle. Quelles sont les mesures prises à l'encontre du système bancaire parallèle et d'autres mécanismes de ce type?**

Pour la définition du contrôle prudentiel exercé sur les établissements de crédit, il est renvoyé au droit dans sa forme actuelle. La BCE doit appliquer le droit matériel qui existe déjà ou qui sera élaboré à l'avenir. Est-ce que cela couvre tout? Non, et elle ne peut en être tenue responsable.

En ce qui concerne le système bancaire parallèle et d'autres pratiques de ce type, il faudra examiner, au niveau mondial, comment les réglementer. Tous ces nouveaux produits et services voient en effet le jour précisément pour échapper aux règles existantes. On ne peut donc pas en vouloir à la BCE si ceux-ci posent problème.

Dans la CRD IV, les exigences de fonds propres sont liées aux risques qui sont pris. Les banques qui courent davantage de risques se voient imposer des exigences plus élevées en termes de fonds propres. En outre, l'Union européenne essaie d'imposer des règles plus strictes concernant des produits comme les CDS, etc. Mais le législateur est, hélas, toujours en retard par rapport à la réalité. Le monde financier est particulièrement créatif.

Grâce au nouveau système de surveillance, la BCE tiendra compte de la macro-dimension et pourra mieux observer les tendances des marchés. Il est à espérer que l'on pourra plus rapidement mener une concertation à un niveau supérieur afin d'intervenir d'une manière ou d'une autre.

**4.11. Comment évoluent les dossiers relatifs au mécanisme de résolution européen et au fonds de garantie des dépôts d'épargne?**

La question du système européen de protection des dépôts a été examinée au Parlement européen et est encore en cours d'examen au Conseil. Ce sont surtout les discussions sur les modalités de la solidarité qui prennent du temps.

Une plus grande harmonisation doit éviter que la garantie d'un pays soit meilleure que celle d'un autre, ce qui pourrait engendrer une distorsion de concurrence,

is zeker toezicht vanuit de Europese Unie op de filialen die een moedermaatschappij buiten de Unie hebben.

**4.10. Hoe meer de controleprocedures op een deel van de bankactiviteiten worden versterkt, hoe groter het risico wordt dat er een tegenpartij ontstaat, met meer speculatieve activiteiten die aan elke vorm van controle ontsnappen. Welke maatregelen worden genomen met betrekking tot het schaduwbankieren en andere dergelijke mechanismen?**

Voor de definitie van het prudentieel toezicht op kredietinstellingen wordt verwezen naar het bestaande recht. De ECB moet het materieel recht toepassen dat al bestaat of dat er in de toekomst komt. Dekt het alles? Nee, en daar kan zij ook niet als verantwoordelijk voor worden beschouwd.

Wat het schaduwbankieren en andere dergelijke praktijken betreft, zal men wereldwijd verder moeten kijken hoe men dat kan reglementeren. Al die nieuwe producten en diensten komen er namelijk precies om te ontsnappen aan de bestaande regels. Men kan het dan ook de ECB niet kwalijk nemen als er daarmee iets gebeurt.

In de CRD IV worden de kapitaalvoorwaarden gekoppeld aan de risico's die worden genomen. Men stelt hogere kapitaaleisen aan banken die meer risico lopen. Verder probeert de Europese Unie strengere regels op te leggen voor producten als CDS, enz. De wetgever loopt helaas altijd wat achter op de realiteit. De financiële wereld is bijzonder creatief.

Dank zij de nieuwe toezichtregeling zal de ECB de macrodimensie niet uit het oog verliezen en zal beter kunnen nagaan wat de tendensen op de markten zijn. Men zal hopelijk sneller tot overleg op hoger niveau komen om op één of andere manier in te grijpen.

**4.11. Hoe evolueren de dossiers met betrekking tot het Europees afwikkelingsmechanisme en het spaardepositogarantiefonds?**

De Europese depositogarantieregeling werd in het Europees Parlement besproken en is nog hangende bij de Raad. Het heeft veel te maken met discussies over hoe solidair men moet zijn met elkaar.

Een verdere harmonisering moet voorkomen dat de garantie in het ene land beter zou zijn dan in het andere land, wat wel voor vervalste concurrentie kan zorgen,



mais aussi avoir une incidence en cas de problème ou de crise. Le consommateur pourrait penser dans ce cas qu'il est préférable de retirer son argent et de le placer dans un autre pays, parce que la garantie y est meilleure. Cette question est à l'examen. Certains pays souhaitent également arriver à un fonds de garantie des dépôts commun, mais celui-ci ne devrait pas encore voir le jour dans les prochaines années. La grande crainte de certains États membres, c'est de devoir une nouvelle fois payer pour d'autres États membres en difficulté.

En ce qui concerne le mécanisme de redressement et de résolution (*recovery and resolution*), la Commission a à présent formulé une proposition en vue d'harmoniser les mécanismes de résolution dans les différents États membres. Cette proposition est actuellement à l'examen au Parlement. Un premier vote en commission des Affaires économiques et monétaires est intervenu le 20 mai 2013. Le Parlement peut maintenant entamer des négociations en trilogue avec le Conseil pour finaliser rapidement — on l'espère — le dossier.

La Commission a annoncé que dès que le Mécanisme de surveillance unique (*Single Supervisory Mechanism*) sera devenu une réalité, elle formulera une proposition visant à créer une autorité de résolution européenne. La question suivante est de savoir s'il y a également lieu de créer un fonds de résolution européen. Cette question est encore en suspens. Aucune proposition concrète n'a encore été formulée en la matière.

\*  
\* \*

Le 12 septembre 2013, le Parlement européen a définitivement adopté la réglementation relative au contrôle des banques, pierre angulaire de l'Union bancaire. À partir du 1<sup>er</sup> octobre 2014, la Banque centrale européenne sera chargée de contrôler quelque 130 grandes banques européennes. Pour les autres banques, elle travaillera en étroite collaboration avec les contrôleurs nationaux. En cas de problème, la BCE pourra à tout moment se saisir du dossier. Elle rendra compte au Parlement européen, qui aura aussi son mot à dire dans la désignation du président et du vice-président du comité de surveillance.

mais ook een invloed kan hebben bij problemen of een crisis. De consument zou in voorkomend geval kunnen denken dat het beter is om zijn geld weg te halen en in een ander land onder te brengen, omdat de garantie daar beter is. Die kwestie is hangende. Sommige landen willen ook tot een gemeenschappelijk depositogarantiefonds komen, maar dit is zeker niet voor de eerstkomende jaren. De grote vrees bij sommige lidstaten is dat zij dan alweer zullen moeten opdraaien voor andere lidstaten die in moeilijkheden komen.

Wat het herstel- en afwikkelingsmechanisme (*recovery and resolution*) betreft, is er nu een voorstel van de Commissie om de resolutiemechanismen in de verschillende lidstaten te harmoniseren. Dat is nu in bespreking in het Parlement. Een eerste stemming in de commissie Economische en Monetaire Zaken heeft op 20 mei 2013 plaatsgevonden. Het Parlement kan nu triloogonderhandelingen opstarten met de Raad om het dossier hopelijk snel te finaliseren.

De Commissie heeft aangekondigd dat zodra het *Single Supervisory Mechanism* realiteit is geworden, zij ook nog met een voorstel zal komen om een Europese resolutieautoriteit in het leven te roepen. De volgende vraag is dan of er ook een Europees resolutiefonds moet komen. Deze vraag staat nog volledig open. Er zijn nog geen concrete voorstellen geformuleerd.

\*  
\* \*

Op 12 september 2013 heeft het Europees Parlement de regelgeving in verband met de bankencontrole, de hoeksteen van de bankenunie, definitief aangenomen. Vanaf 1 oktober 2014 zal de Europese Centrale Bank moeten toezien op ongeveer 130 grote Europese banken. Wat de andere banken betreft, zal de ECB nauw samenwerken met de nationale toezichthouders. Indien zich een moeilijkheid voordoet, kan de ECB te allen tijde ingrijpen in het dossier. De ECB zal rapporteren aan het Europees Parlement, dat ook zeggenschap krijgt over de aanwijzing van de voorzitter en de ondervoorzitter van het toezichtcomité.

## B. SYSTÈME BANCAIRE PARALLÈLE

### Contexte

Une grande partie des risques générés au cours de la période de 2007-2008 étaient dus à une partie du système financier qui, à l'époque, était trop peu contrôlée et régulée. Cette partie se composait d'activités et d'entités qui n'étaient pas soumises à la réglementation bancaire, mais qui exerçaient des fonctions effectivement similaires à celles des banques, sans toutefois avoir accès aux *backstops* tels qu'ils étaient mis à disposition par les banques centrales pour ce qui concerne l'injection de liquidités — auxquels les banques, elles, avaient accès — et sans être soumises aux limites instaurées par la réglementation prudentielle (d'où le nom de “*shadow banking system*”).

Les activités et établissements les plus importants (soit ceux qui ont présenté les plus sérieuses lacunes à l'occasion de la crise) se composaient essentiellement de sécurisation ou titrisation d'actifs de faible qualité, de *special purpose vehicles* (SPV) tels que les *Special Investment Vehicles* (SIVs) ou *Asset Backed Commercial Paper Conduits* (ABCP conduits), qui ont une structure de financement fragile. Certains *Money Market Funds* (MMF) ont également généré des risques qui se sont répandus dans l'ensemble du système financier. Des pratiques telles que les *repurchase agreements* (repo) ont permis à une grande partie de ces établissements d'obtenir du financement, mais elles ont également démontré qu'elles pouvaient être une source potentielle de contamination pour l'ensemble du système financier.

Les banques ont été durement touchées, non seulement par la distorsion généralisée du marché, mais aussi par leur exposition directe au système de shadow banking. Ainsi, des banques ont par exemple investi dans des produits titrisés et ont ainsi apporté leur soutien à de nombreux établissements actifs dans le système de shadow banking sous la forme de liquidités ou de garanties de crédits.

Au niveau européen, la Commission européenne a déjà pris des initiatives en ce qui concerne le contrôle et la régulation d'activités et d'entités spécifiques de *shadow banking* par le biais de la directive et du règlement *Alternative Investment Fund Manager* (AIFM) qui prévoient des conditions de rapportage, ce qui permet de mieux évaluer les risques liés à l'effet de levier de tels fonds. De même, les réformes apportées au niveau des OPCVM devraient permettre de bien contrôler et réguler les activités d'*asset managers* d'OPCVM qui peuvent être considérées comme du *shadow banking* (par ex. *securities lending*).

## B. SCHADUWBANKIEREN

### Context

Een groot deel van de risico's die zich voordeden tijdens de crisis van 2007-2008 waren te wijten aan een toenmalig te weinig gecontroleerd en gereguleerd deel van het financieel systeem. Dit deel bestond uit tal van activiteiten en entiteiten die niet onderworpen waren aan bankreglementering, maar die effectief gelijkaardige functies uitoefenden als banken, zonder evenwel toegang te hebben tot de *backstops* zoals ter beschikking gesteld door de centrale banken voor wat betreft liquiditeitsverschaffing — waar banken wel toegang tot hebben — en zonder onderworpen te zijn aan de limieten ingesteld door de prudentiële regelgeving (vandaar de naam “*shadow banking system*”).

De meest belangrijke activiteiten en instellingen (zijnde diegene die naar aanleiding van de crisis de meest serieuze gebreken bleken te hebben) bestonden voornamelijk uit securisatie of effectivering van activa van een lage kwaliteit, *special purpose vehicles* (SPV) zoals *Special Investment Vehicles* (SIVs) of *Asset Backed Commercial Paper Conduits* (ABCP conduits) die een fragiele financieringsstructuur bezitten. Ook bepaalde *Money Market Funds* (MMFs) genereerden risico's die zich verspreid hebben in het hele financieel systeem. Praktijken zoals *repurchase agreements* (repo) zorgden ervoor dat een groot deel van deze instellingen financiering kon bekomen maar toonden ook aan dat ze een potentiële bron van besmetting voor het hele financiële systeem kunnen zijn.

Banken werden niet enkel zwaar getroffen door de algehele ontwrichting van de markt, maar ook door hun rechtstreekse blootstelling aan het shadow banking systeem. Zo investeerden banken bijvoorbeeld in geëffectiseerde producten en verleenden aldus steun aan vele instellingen actief in het shadow banking systeem onder de vorm van liquiditeit of kredietgaranties.

Op Europees niveau heeft de Europese Commissie reeds de eerste stappen genomen inzake het controleren en reguleren van specifieke *shadow banking* activiteiten en entiteiten via de *Alternative Investment Fund Manager* (AIFM) Richtlijn en Verordening die voorzien in rapporteringvereisten waardoor het mogelijk is om de risico's verbonden aan de *leverage* van dergelijke fondsen beter in te schatten. Ook de hervormingen aan UCITS zouden mogelijk moeten maken dat activiteiten van UCITS *asset managers* die als *shadow banking* activiteiten beschouwd kunnen worden (bvb. *securities lending*) goed gecontroleerd en gereguleerd worden.

Le 4 septembre 2013, la Commission européenne a adopté une communication sur le système bancaire parallèle: “le système bancaire parallèle: traiter les sources de risques dans le secteur financier” (COM(2013) 614/2) et proposé de nouvelles règles pour les fonds monétaires (*money market funds*). Cette communication s’inscrit dans le prolongement d’un livre vert publié sur le même sujet le 19 mars 2012 (COM(2012) 102 final). La Commission précise la feuille de route qui vise à limiter l’émergence des risques, en particulier ceux de nature systémique, dans les parties non ou moins régulées du secteur financier, et à augmenter la transparence du secteur bancaire parallèle. Une attention particulière sera aussi portée à l’encadrement des interactions avec les banques pour éviter la contagion. La Commission entend également prendre des mesures relatives au droit des titres et aux risques liés aux cessions temporaires de titres (principalement les prêts de titres et les opérations de mise en pension (REPO)). Ce mécanisme peut en effet contribuer à accroître le niveau de levier et renforce le caractère pro-cyclique du secteur financier, qui devient alors vulnérable aux paniques (*runs*) et aux mouvements soudains de réduction du levier. En outre, l’opacité des marchés complique l’identification des droits de propriété, le suivi de la concentration des risques et l’identification des contreparties. Les nouvelles règles sur les fonds monétaires visent à leur permettre, en cas de difficultés sur les marchés, de mieux résister aux demandes accrues de remboursements grâce à un meilleur profil de liquidités et une plus grande stabilité.

Au niveau international, c’est le *Financial Stability Board* (FSB) qui s’occupe surtout du *shadow banking*. Le FSB est organisé en divers groupes de travail afin de tenir compte de la grande diversité d’établissements et d’activités du système de *shadow banking*. En effet, en raison de la multiplicité des risques divers générés par le *shadow banking* et des divers liens entre les banques et le système de *shadow banking*, ce sont divers groupes de travail qui pilotent la réforme globale de la réglementation en ce domaine. Ces divers groupes de travail ont notamment pour mission:

- d’étudier l’interaction entre les banques et les établissements de *shadow banking*;
- de formuler des recommandations en ce qui concerne la réforme des MMF;
- de réaliser une étude des “autres” établissements de *shadow banking* en vue de détecter les établissements qui, actuellement, ne sont pas suffisamment contrôlés;
- de réformer les pratiques en matière de titrisation;
- de réaliser une étude des marchés de repo et de securities lending (prêt de titres).

Op 4 september 2013 heeft de Europese Commissie een mededeling aangenomen over het schaduwbankieren om de risicobronnen in de financiële sector aan te pakken (COM(2013) 614/2), waarin zij nieuwe regels voor de geldmarktfondsen (*money market funds*) voorstelt. Die mededeling ligt in het verlengde van een Groenboek over hetzelfde thema, dat op 19 maart 2012 werd gepubliceerd (COM(2012) 102 final). De Commissie licht de road map toe die beoogt het ontstaan van risico’s te beperken, in het bijzonder van systemische risico’s, in de niet of minder gereguleerde onderdelen van de financiële sector, alsook de transparantie in de sector van het schaduwbankieren te verhogen. Om besmetting te voorkomen, zal tevens bijzondere aandacht worden besteed aan de begeleiding van de interactie met de banken. Bovendien is de Commissie van plan maatregelen te nemen met betrekking tot het recht inzake titels en de risico’s die verbonden zijn met effectenfinancieringstransacties (voornamelijk effectenleningen en repo-verrichtingen). Dat mechanisme kan immers bijdragen tot het verhogen van het hefboomeffect en versterkt de procyclische aard van de financiële sector, waardoor die kwetsbaar wordt voor paniek (*bankruns*) en plotse hefboomdalingen. Bovendien bemoeilijkt de ondoorzichtigheid van de markten de identificatie van de eigendomsrechten, de opvolging van de risicoconcentratie en de identificatie van de tegenpartijen. De nieuwe regels inzake de geldmarktfondsen moeten bewerkstelligen dat zij beter opgewassen zijn tegen de toename van het aantal terugbetalingsaanvragen wanneer de markten het moeilijk krijgen. Daartoe moeten zij over meer liquiditeiten beschikken en stabiel zijn.

Op internationaal niveau houdt vooral de *Financial Stability Board* (FSB) zich bezig met *shadow banking*. De FSB is georganiseerd in diverse werkgroepen om rekening te kunnen houden met de grote diversiteit aan instellingen en activiteiten van het systeem van schaduwbankieren. Inderdaad gelet op het bestaan van vele onderscheiden types van risico’s die kunnen voortkomen uit schaduwbankieren en op de diverse links tussen banken en het *shadow banking* systeem, wordt de algemene hervorming van de regelgeving in dit domein geleid door diverse werkgroepen. Deze diverse werkgroepen doen onder meer het volgende:

- het voeren van onderzoek naar de interactie van banken en *shadow banking* instellingen;
- het formuleren van aanbevelingen aangaande de hervorming van MMFs;
- een onderzoek naar “andere” *shadow banking* instellingen met het oog op het detecteren van instellingen die momenteel onvoldoende gecontroleerd worden;
- een hervorming van effectiseringspraktijken;
- een onderzoek naar de markten voor repo en securities lending (effectenlening).

Les travaux dans ces domaines sont en cours et seront probablement achevés en 2013-2014.

\*  
\* \*

Source: échange de vues avec M. Saïd El Khadraoui, membre du Parlement européen (18 janvier 2013) et rapporteur du rapport du 25 octobre 2012 sur le système bancaire parallèle (2012/2115(INI) – PE 494 648v02-00 – A7-0354/2012).

## 1. Concept et impact

### 1.1. Qu'est-ce que le système bancaire parallèle et quel en est l'impact?

Le système bancaire parallèle est quelque chose de très complexe, dont personne n'a une vue précise. Jusqu'à la faillite de *Lehman Brothers*, les experts et les institutions internationales se réjouissaient de la complexité croissante et de la multiplication des acteurs dans le secteur financier. En avril 2006, on pouvait ainsi encore lire ce qui suit dans le rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde (*IMF Global Financial Stability Report*):

*"There is growing recognition that the dispersion of credit risk by banks to a broader and more diverse group of investors, rather than warehousing such risk on their balance sheets, has helped make the banking and overall financial system more resilient."*

*"The improved resilience may be seen in fewer bank failures and more consistent credit provision. Consequently the commercial banks may be less vulnerable today to credit or economic shocks."*

Par la suite, il est cependant apparu clairement que les technologies de pointe financières ont considérablement compliqué la gestion des risques. Jozeph Stiglitz l'a formulé en ces termes en juillet 2012:

*"Shadow banking undermines government attempts to bring macroeconomic stability. If you have shadow banking, if the government squeezes, money just shifts from the formal to the informal sector. Monetary policy becomes ineffective, and the government loses an important force for stabilization."*

Le coût de la crise financière a été énorme. Entre 2008 et 2011, la Commission européenne a validé pour plus de 4,3 trillions d'euros d'aides d'État pour sauver les banques. Aux États-Unis, le montant est encore beaucoup plus élevé.

Het werk in deze gebieden is volop bezig en zal wellicht afgerond worden in 2013-2014.

\*  
\* \*

Bron: gedachtewisseling met de heer Saïd El Khadraoui, lid van het Europees Parlement (18 januari 2013) en rapporteur van het verslag van 25 oktober 2012 over schaduwbankieren (2012/2115(INI) – PE 494.648v02-00 – A7-0354/2012).

## 1. Concept en impact

### 1.1. Wat is schaduwbankieren en wat is de impact daarvan?

Schaduwbankieren is iets heel complex, waarvan niemand een goed overzicht heeft. Tot voor de val van *Lehman Brothers* werden de toenemende complexiteit en de vermenigvuldiging van spelers in de financiële sector door experts en internationale instellingen toegejuicht. In april 2006 stond in het *IMF Global Financial Stability Report* nog het volgende te lezen:

*"There is growing recognition that the dispersion of credit risk by banks to a broader and more diverse group of investors, rather than warehousing such risk on their balance sheets, has helped make the banking and overall financial system more resilient."*

*"The improved resilience may be seen in fewer bank failures and more consistent credit provision. Consequently the commercial banks may be less vulnerable today to credit or economic shocks."*

Later is echter duidelijk geworden dat de financiële spitstechnologie het beheer van de risico's heel sterk heeft bemoeilijkt. Jozeph Stiglitz heeft het in juli 2012 aldus geformuleerd:

*"Shadow banking undermines government attempts to bring macroeconomic stability. If you have shadow banking, if the government squeezes, money just shifts from the formal to the informal sector. Monetary policy becomes ineffective, and the government loses an important force for stabilization"*

De kostprijs van de financiële crisis is enorm geweest. Tussen 2008 en 2011 keurde de Europese Commissie voor meer dan 4,3 triljoen euro aan staatssteun goed om banken te redden. In de Verenigde Staten gaat het om nog veel meer geld.

Selon le *Financial Stability Board*, le système bancaire parallèle est “un système d’intermédiaires, d’instruments, d’entités ou de contrats financiers qui génèrent une combinaison de fonctions analogues à celles des banques, mais qui échappent au cadre réglementaire ou relèvent d’un régime réglementaire qui soit est peu contraignant soit porte sur des questions autres que les risques systémiques, et sans accès garanti à la facilité de trésorerie de la Banque centrale ni aux garanties de crédit du secteur public”. On pourrait en fait le résumer comme étant le secteur financier extérieur au secteur bancaire classique.

L’accent est mis ici sur les entités et les activités.

Les entités visées sont des entités qui opèrent en dehors du système bancaire normal et qui présentent les caractéristiques suivantes:

- acceptation de fonds qui présentent des caractéristiques de dépôt (il y a donc des acteurs qui donnent de l’argent);
- transformation de maturité et de liquidité;
- transfert de risque de crédit;
- leviers directs ou indirects.

Ce sont par exemple des entités poursuivant des objectifs spéciaux et actives au niveau de la transformation de liquidité ou de maturité, de véhicules de titrisation, de véhicules d’investissement spéciaux (SPV – *special purpose vehicles*). Ce peuvent par exemple être aussi des fonds du marché monétaire ou d’autres types de fonds d’investissement qui peuvent faire l’objet de *runs* massifs. S’il y a des problèmes, on veut retirer rapidement son argent.

Les fonds du marché monétaire sont des fonds d’investissement dont l’objectif principal est de conserver la valeur du fonds et d’offrir des *returns* comparables aux taux du marché monétaire, et ce tandis qu’ils mettent quotidiennement des liquidités à la disposition des investisseurs. En Europe, ces fonds existent surtout dans des pays comme la France, l’Irlande et le Grand-Duché de Luxembourg. Leurs activités portent sur un montant d’environ 1 trillion d’euros.

Des entreprises comme les supermarchés, par exemple, ont chaque jour beaucoup de cash et recherchent un placement sûr suffisamment flexible pour pouvoir récupérer rapidement leur argent et l’utiliser à d’autres fins (une sorte de compte d’attente). Les fonds du marché monétaire peuvent être la solution dans ce cas. Ce sont en fait des fonds de trésorerie. Ils investissent par exemple dans des certificats de trésorerie, des titres de créance à court terme, des certificats de dépôt; une partie de cet argent est également placée sur des comptes à terme.

Volgens de *Financial Stability Board* is schaduwbankieren “een systeem van tussenpersonen, instrumenten, entiteiten en financiële contracten dat een combinatie van bankachtige functies vervult, maar buiten de regels valt, aan een minder streng niveau van regulering is onderworpen of aan regulering is onderworpen die op andere aspecten dan op systeemrisico’s is gericht, en zonder toegang tot de liquiditeitsfaciliteiten van centrale banken of openbare kredietwaarborgen”. Men zou het in feite kunnen samenvatten als de financiële sector buiten de klassieke bankensector.

De focus ligt hier op entiteiten en activiteiten.

De beoogde entiteiten zijn entiteiten die buiten het normale banksysteem opereren en de volgende kenmerken vertonen:

- aanvaarden van fondsen met depositokenmerken (er zijn dus spelers die geld geven);
- maturiteit- en liquiditeitstransformatie;
- transfer van kredietrisico;
- directe of indirecte hefboomen.

Het zijn bijvoorbeeld entiteiten met speciale doelen die zich bezig houden met liquiditeit- of maturiteitstransformatie, securitiseringvehikels, speciale investeringsvehikels (SPV – *special purpose vehicles*). Het kunnen bijvoorbeeld ook geldmarktfondsen zijn of andere types van investeringsfondsen die vatbaar zijn voor massale *runs*. Als er problemen zijn, wil men dan snel al het geld weghalen.

Geldmarktfondsen zijn investeringsfondsen met als hoofdobjectief het behouden van de waarde van het fonds en het aanbieden van *returns* in lijn met de geldmarktrates, en dit terwijl ze dagelijks in liquiditeit voorzien voor investeerders. In Europa bestaan deze fondsen vooral in landen zoals Frankrijk, Ierland en het Groothertogdom Luxemburg. Hun activiteiten hebben betrekking op een bedrag van ongeveer 1 triljoen euro.

Bedrijven zoals grootwarenhuizen bijvoorbeeld, hebben elke dag heel veel cash en zoeken een veilige belegging die voldoende flexibel is zodat ze dat geld weer snel kunnen afhalen en gebruiken voor andere zaken (een soort van wachtrekening). Dat kunnen bijvoorbeeld die geldmarktfondsen zijn. Het zijn eigenlijk thesauriefondsen. Zij investeren in bijvoorbeeld schatkistcertificaten, kortlopende schuldtitels, depositobewijzen; een deel van dat geld zit ook op termijnrekeningen.



Les fonds de ce type peuvent également être victimes de *runs*. C'est ainsi que, juste avant la chute de *Lehman Brothers*, le fonds du marché monétaire américain *Reserve Primary Fund* s'est trouvé dans l'impossibilité de continuer à satisfaire à ses obligations. Le *run* qui s'en est suivi a entraîné en quelques jours le retrait de pas moins de 310 milliards de dollars US de ce fonds. Le gouvernement américain a dès lors été contraint d'intervenir en injectant des liquidités et en étendant le système de garantie des dépôts, ce qui a mis *Lehman Brothers* en difficulté, avec les conséquences que l'on sait.

Ces entités peuvent également être des fonds d'investissement, y compris des fonds indiciels (ETF - *Exchange Traded Funds*). Ces fonds fournissent des crédits, mais ils sont aussi soumis à l'effet de levier. Les fonds indiciels sont des fonds ouverts qui offrent aux investisseurs la possibilité d'obtenir une exposition diversifiée à des produits financiers dans divers secteurs et régions. Ils sont négociés en bourse. Fin 2010, environ 2 500 ETF ont été proposés et négociés dans le monde, au sein d'une quarantaine de bourses. Les fonds indiciels s'efforcent de suivre aussi fidèlement que possible un indice sous-jacent, un indice boursier ou un marché des obligations qui est spécifié soit d'un point de vue géographique, soit d'un point de vue sectoriel.

Les avoirs gérés par ces fonds indiciels s'élèvent globalement à 1 310 milliards de dollars US. Si on compare ce chiffre à celui de 2005 (410 milliards de dollars US), on constate qu'en quelques années, cette masse a connu une augmentation considérable. En Europe, la majorité des investisseurs sont des investisseurs institutionnels (80 %), tandis qu'aux États-Unis, la moitié d'entre eux sont de simples investisseurs de détail. Les fonds à effet de levier relèvent en réalité également de ces fonds d'investissement.

À côté des entités, signalons également que certaines activités constituent des sources de financement importantes des entités non bancaires. Il s'agit notamment de la sécuritisation, des prêts de titres et des opérations de repo (*repurchase transactions*). Les marchés repo constituent une source cruciale de financement sûr pour les banques et les organismes financiers. Ce système consiste à vendre un titre en garantissant son rachat à une date ultérieure et à un prix supérieur. Il s'agit d'une technique financière consistant à prêter de l'argent et à recevoir en échange des titres en garantie. Le prix est fixé à l'avance, sous la forme d'intérêts. Il s'agit d'un prêt couvert. Si l'emprunteur n'est pas en mesure de rembourser le prêt, le prêteur conserve les titres. Le prêteur s'expose uniquement à un risque de marché, étant donné que les titres risquent de perdre de leur valeur, ce qui peut bien entendu avoir lieu en cas de *crash*.

Dat soort fondsen is ook vatbaar voor *runs*. Zo kon het Amerikaanse geldmarktfonds *Reserve Primary Fund* net voor de val van *Lehman Brothers* niet meer aan zijn verplichtingen voldoen. De *run* die daarop volgde, zorgde er toen voor dat er maar liefst 310 miljard US dollar in enkele dagen van dat fonds werd afgehaald, waardoor de Amerikaanse regering met liquiditeiten en de uitbreiding van het depositogarantiesysteem moest tussenbeide komen. Dat heeft dan ook *Lehman Brothers* in moeilijkheden gebracht, met de gevolgen die wij vandaag kennen.

Die entiteiten kunnen ook investeringsfondsen zijn, daarbij inbegrepen indexfondsen (ETFs - *Exchange Traded Funds*). Die fondsen leveren krediet, maar zijn ook *geleveraged*. Indexfondsen zijn open fondsen die investeerders de mogelijkheid geven om een gediversifieerde blootstelling te krijgen aan financiële producten in verschillende regio's en sectoren. Ze worden op de beurs verhandeld. Eind 2010 werden er ongeveer 2 500 ETFs aangeboden en wereldwijd verhandeld op een veertigtal beurzen. De indexfondsen proberen zo trouw mogelijk een onderliggende index te volgen, een beursindex of een obligatiemarkt, ofwel geografisch ofwel sectoraal gespecificeerd.

Globaal bedragen de door die indexfondsen beheerde tegoeden 1 310 miljard US dollar. Als men dat dan vergelijkt met de cijfers van 2005, toen het om 410 miljard US dollar ging, ziet men dat in enkele jaren tijd die massa enorm is toegenomen. In Europa gaat het vooral om institutionele investeerders (80 %), maar in de Verenigde Staten gaat het voor de helft om gewone *retail*investeerders. Hefboomfondsen horen eigenlijk ook bij die investeringsfondsen.

Naast de entiteiten zijn er ook nog activiteiten die als belangrijke financieringsbronnen van niet-bankentiteiten fungeren, zoals securitisering, effectenleningen en repotransacties (*repurchase transactions*). Repomarkten zijn een cruciale bron voor de veilige financiering van banken en financiële instellingen. Het betreft de verkoop van een effect met de garantie om het terug te kopen op een latere datum tegen een hogere prijs. Het gaat om een financiële techniek waarbij men geld leent en effecten in onderpand krijgt. De prijs wordt op voorhand vastgelegd, in de vorm van interest. Het gaat om een gedekte lening. Mocht de ontlenaar het geleende bedrag niet kunnen terugbetalen, behoudt men toch de effecten. Er is enkel een marktrisico, namelijk dat de waarde van de effecten daalt, wat uiteraard kan gebeuren bij een *crash*.

Il va sans dire que le système bancaire parallèle n'a pas d'existence à lui seul. Pendant la crise, les banques ont été sérieusement touchées non seulement par la désorganisation générale des marchés, mais aussi par leur exposition au système bancaire parallèle. Elles ont investi dans des produits titrisés (en tant qu'investisseurs, les banques ont refinancé ces produits titrisés en les utilisant comme sûreté pour des opérations de pension) et ont apporté un soutien à de nombreuses entités du système bancaire parallèle sous la forme de garanties de crédit.

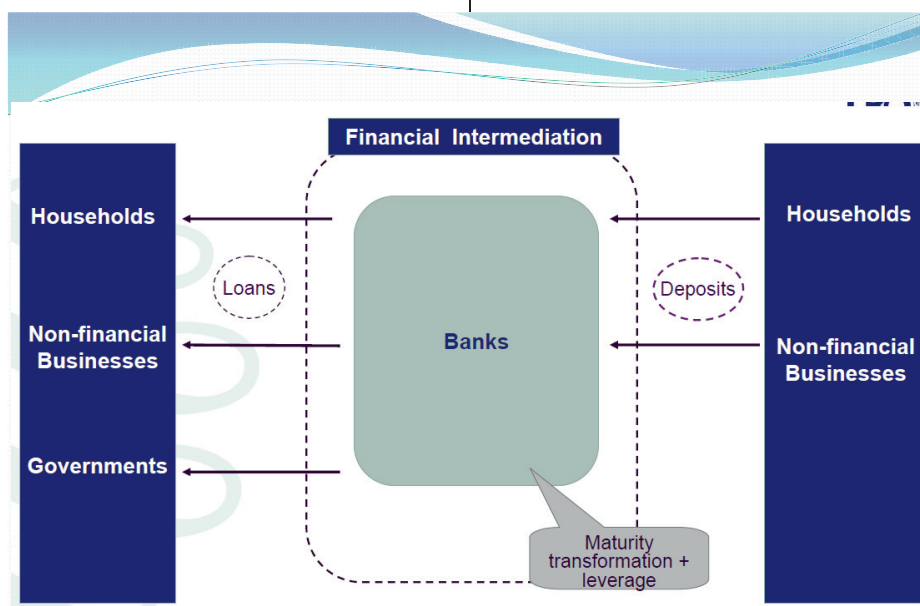
### 1.2. *Évolution et complexification du secteur financier et bancaire*

Dans l'ancien modèle, les ménages et les entreprises confiaient leur argent aux banques, qui le prêtaient à leur tour à plus long terme à des ménages, des entreprises et aux pouvoirs publics. Les banques rémunéraient les placements à un taux d'intérêt inférieur et prêtaient à un taux d'intérêt supérieur, ce qui générait un certain bénéfice.

Schaduwbankieren staat dus duidelijk niet op zichzelf. Banken zijn tijdens deze crisis niet alleen hard geraakt door de algemene ontwrichting van de markt, maar ook door hun banden met het schaduwbankensysteem. Banken investeerden in gesecuritiseerde producten (net als beleggers herfinancierden zij die producten door ze als onderpand te gebruiken in repotransacties) en verleenden via kredietwaarborgen ook steun aan vele schaduwbankactiviteiten.

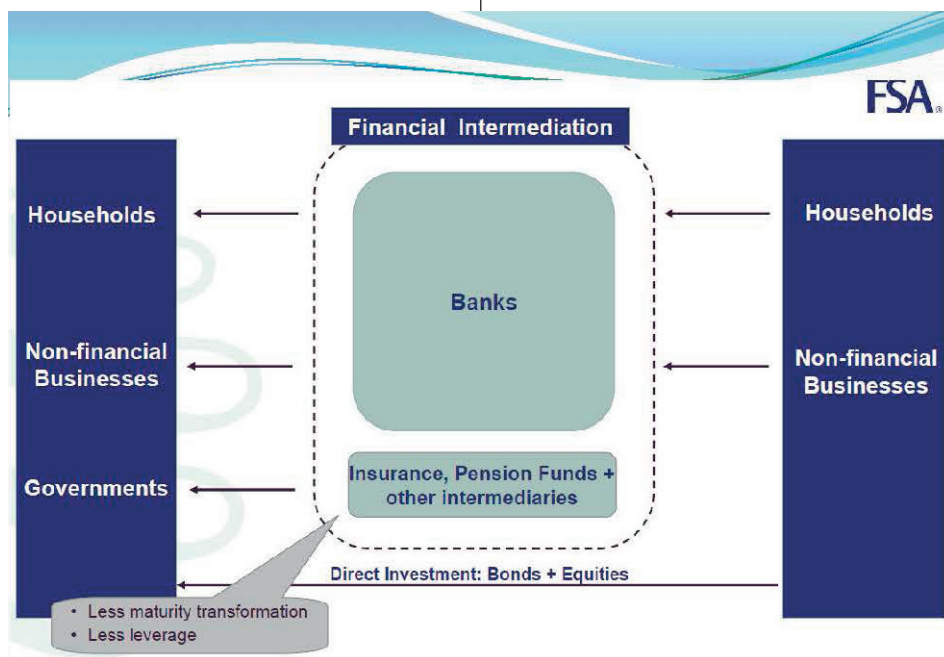
### 1.2. *Evolutie en toenemende complexiteit van de financiële en bankensector*

In het oude model vertrouwden gezinnen en bedrijven hun geld toe aan banken, die dat geld op hun beurt op langere termijn uitleenden aan gezinnen, bedrijven en overheden. Zij vergoedden de beleggingen aan een lagere intrestvoet en leenden aan een hogere intrestvoet, wat een zekere winst creëerde.



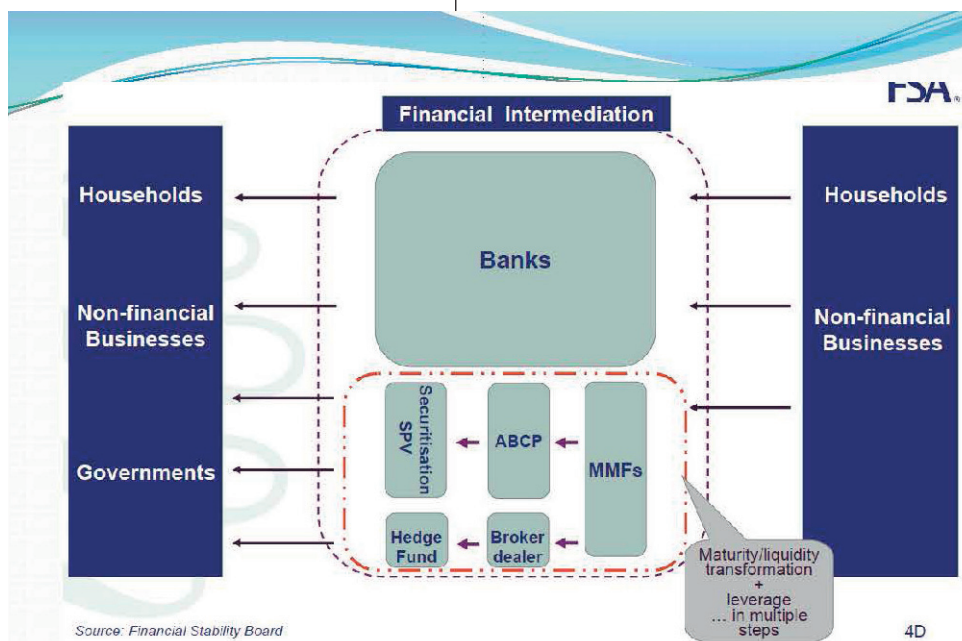
Au fil des ans, de nouveaux acteurs se sont ajoutés: compagnies d'assurances, fonds de pension, etc. L'on s'est également mis à prêter directement aux entreprises et aux ménages en émettant des obligations et des titres.

In de loop der jaren zijn er nieuwe spelers bijgekomen: verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en nog andere. Men is ook rechtstreeks aan bedrijven en gezinnen gaan lenen, door obligaties en effecten uit te geven.



Dans une phase ultérieure, le système s'est encore complexifié avec l'apparition de nouveaux acteurs: fonds monétaires et véhicules spéciaux tels que les fonds spéculatifs, etc.

In een volgende fase is het systeem nog ingewikkelder geworden met het verschijnen van nieuwe spelers: geldmarktfondsen en speciale vehikels als hefboomfondsen en dergelijke meer.

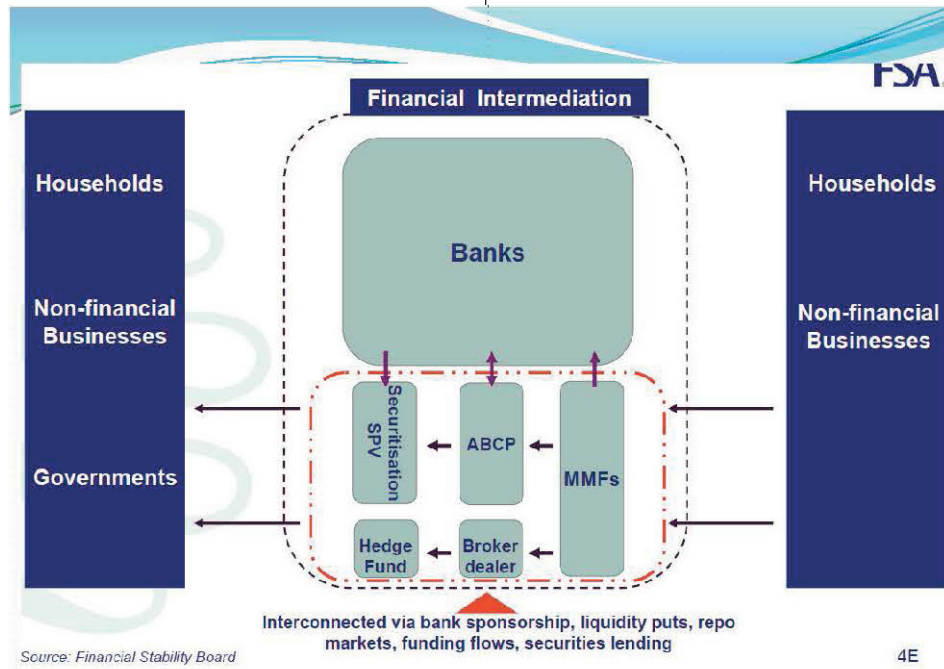


Au début, ces acteurs agissaient encore relativement indépendamment du système bancaire, mais les interconnexions n'ont pas tardé à se multiplier car les banques souhaitaient maintenir une grande partie de leurs activités hors bilan en créant elles-mêmes des véhicules ou en y participant. Elles l'ont fait parce que cela leur permettait de ne pas détenir elles-mêmes

In het begin ageerden die spelers nog wat los van het bankensysteem maar zij geraakten er vrij snel mee vermengd omdat banken heel wat van hun activiteiten buiten de balans wilden houden door zelf vehikels op te richten of er mee samen te werken. Dat deden zij omdat zij daarvoor zelf minder liquiditeiten hoefden aan te houden, waardoor het voor hen goedkoper was.

autant de liquidités, ce qui rendait l'opération moins coûteuse. Cette dynamique a évidemment engendré des difficultés supplémentaires: la transparence en a pâti et, en cas de problème, il était difficile de trouver une solution.

Die dynamiek creëerde natuurlijk extra moeilijkheden: er was minder transparantie, en wanneer er problemen waren, werd het moeilijk ze op te lossen.



### 1.3. Ampleur du phénomène

Ces dernières années, le système bancaire parallèle a connu une croissance exponentielle, d'un volume estimé de 27 trillions de dollars US en 2002 à environ 60 trillions de dollars US en 2007 et à 67 trillions de dollars US en 2011. En d'autres termes, même après la crise, l'activité de ce secteur a continué de croître. Ces transactions représentent 25 à 30 % du système financier total, soit 50 % de tous les avoirs bancaires. Aux États-Unis, la proportion est encore plus significative, avec une part estimée de 35 à 40 %. Ces chiffres sont en constante évolution.

### 1.4. Répartition géographique

En 2005, les États-Unis détenaient une part très importante. Une série de pays de l'Union européenne, comme les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France, jouaient également un rôle assez considérable. Au cours des années, la part des pays européens a crû (voir les graphiques pour 2005 et 2010 ci-dessous):

### 1.3. Omvang van het schaduwbankieren

Schaduwbankieren kende de jongste jaren een massieve groei, van een geschatte omvang van 27 triljoen US dollar in 2002 tot ongeveer 60 triljoen US dollar in 2007 en 67 triljoen US dollar in 2011. Met andere woorden, zelfs na de crisis is de activiteit in deze sector blijven stijgen. Dit vertegenwoordigt 25 tot 30 % van het totale financiële systeem, ofwel 50 % van alle banktegoeden. In de Verenigde Staten is die proportie nog signifikanter met een schatting van 35 tot 40 %. Die cijfers evolueren nog altijd.

### 1.4. Geografische verspreiding

De Verenigde Staten hadden in 2005 een zeer groot aandeel. Ook een aantal landen in de Europese Unie, zoals Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk, speelden een vrij belangrijke rol. In de loop der jaren is het aandeel van de Europese landen gegroeid (zie grafiek voor 2005 en 2010 hieronder):

Exhibit 1-6: Share of Other Financial Intermediaries (Assets) in 2005 by Jurisdictions  
With 5 euro-area jurisdictions

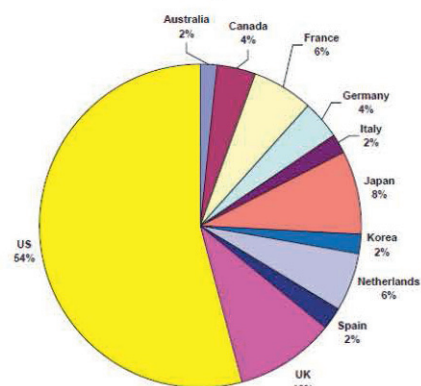
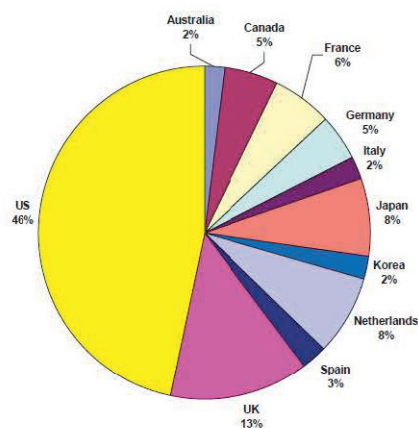


Exhibit 1-7: Share of Other Financial Intermediaries (Assets) in 2010 by Jurisdictions  
With 5 euro-area jurisdictions



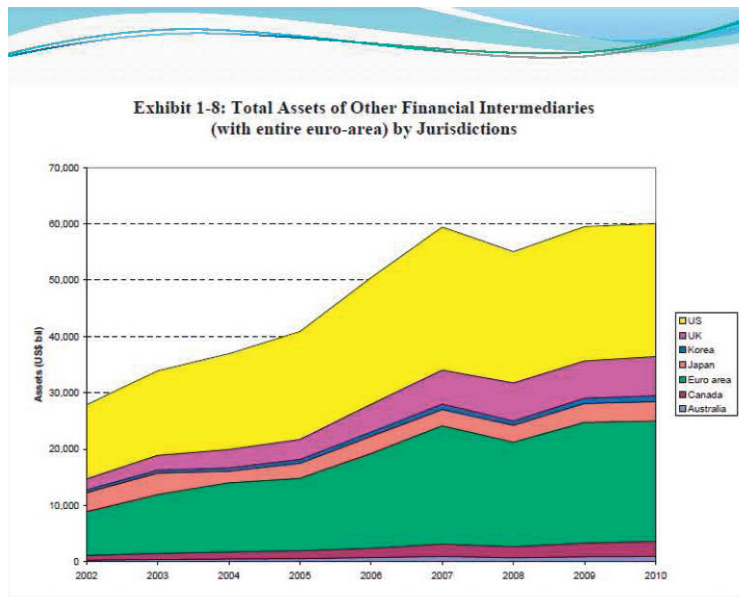
### 1.5. *Volume des activités*

Le volume global des activités a doublé entre 2002 et 2010.

### 1.5. *Volume van activiteiten*

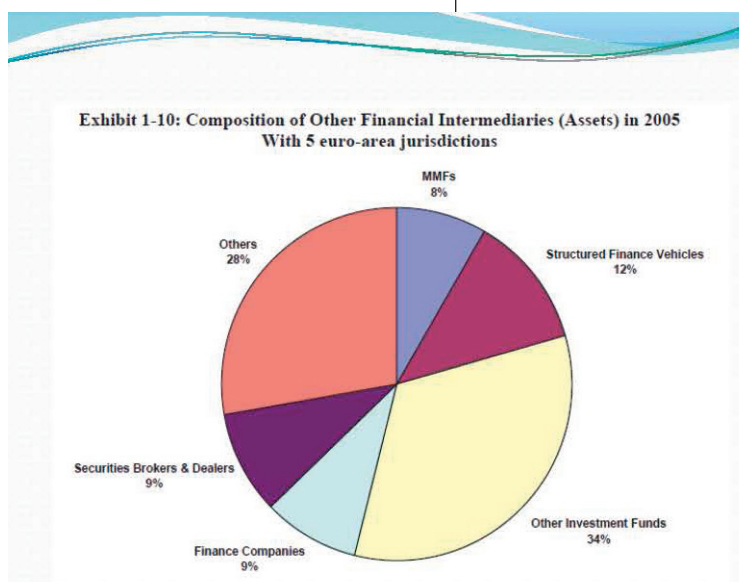
Het globale volume van activiteiten is tussen 2002 en 2010 verdubbeld.





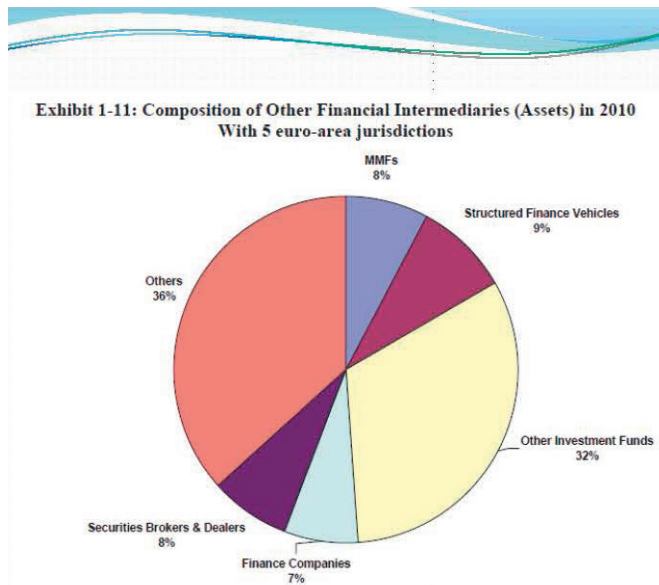
### 1.6. Évolution des différentes sortes d'actifs

### 1.6. Evolutie van de verschillende soorten assets



Outre les fonds monétaires (MMF), les véhicules financiers structurels et les divers fonds d'investissement, il existe une part importante d' "autres" produits, ce qui signifie que nous ne sommes même pas encore en mesure de regrouper précisément tous les produits dans des catégories définies, car ils sont tellement variés et l'on ne cesse d'innover et de développer de nouveaux produits financiers. Comme l'illustre le graphique suivant, la catégorie "autres" a encore augmenté pour représenter 36 % en 2010:

Naast de MMF's (*money market funds*), geldmarktfondsen, structurele financiële vehikels, allerlei investeringsfondsen, is er ook een belangrijk aandeel 'anderen', wat er op wijst dat we zelfs nog niet in staat zijn om alle producten precies onder te brengen in een bepaalde categorie omdat zij zo gevarieerd zijn en men steeds innoveert en nieuwe financiële producten ontwikkelt. Zoals uit de volgende grafiek blijkt, is in 2010 de categorie 'anderen' nog toegenomen tot 36 %:



### 1.7. *Risques du système bancaire parallèle*

Lorsque la confiance a disparu, cela peut provoquer des désengagements massifs et brutaux (*runs*) à court terme, avec les conséquences que nous connaissons, y compris pour les secteurs bancaires classiques, et donc, pour chacun d'entre nous.

Parallèlement, il y a un risque de contournement de la réglementation (*regulatory arbitrage*), de fragmentation réglementaire et de "nivellement par le bas", dès lors que les banques s'efforcent d'éliminer de leur bilan certaines activités et de les rassembler dans des entités qui ne doivent pas être consolidées. Ce phénomène a joué un rôle très important dans la crise de 2008, étant donné le contrôle limité exercé à cet égard (voir l'exemple de *Lehman Brothers*).

En raison de l'interconnexion avec le système bancaire "normal", le système bancaire parallèle est en outre source de risques systémiques.

### 1.8. *Aspects potentiellement positifs du système bancaire parallèle*

Cette évolution présente certainement également une série d'avantages. Ainsi, outre les dépôts bancaires, des investissements alternatifs deviennent également possibles.

En raison de la spécialisation accrue, des moyens pourront peut-être être canalisés plus efficacement dans le système financier.

### 1.7. *Risico's van het schaduwbankieren*

Wanneer het vertrouwen weg is, kunnen er op korte termijn *runs* ontstaan, met de gevolgen die wij kennen, ook voor de klassieke bankensectoren en dus ieder van ons.

Daarnaast is er een gevaar van omzeiling van de regelgeving (*regulatory arbitrage*) en van regelgevende fragmentering en "*race to the bottom*", daar banken bepaalde activiteiten uit hun balans trachten te halen en te parkeren in entiteiten die niet geconsolideerd moeten worden. Dat speelde een zeer grote rol in de crisis van 2008, daar het toezicht hierop beperkt is (zie het voorbeeld van *Lehman Brothers*).

Door de interconnectie met het "normale" banksysteem, kan het schaduwbankieren bovendien een bron zijn van systemisch risico.

### 1.8. *Mogelijke positieve kanten van schaduwbankieren*

Er zijn ook zeker voordelen aan die evolutie. Zo worden er naast de bankdepositio's ook alternatieve investeringen mogelijk.

Door de grotere specialisatie kunnen middelen misschien efficiënter in het financieel systeem worden gekanaliseerd.

Il est aussi possible de prévoir une sorte de financement alternatif par le biais du secteur bancaire parallèle, *a fortiori* lorsque les banques traditionnelles octroient plus difficilement des crédits.

Enfin, les risques peuvent également être mieux répartis que dans le cadre d'une banque classique (un fonds du marché monétaire investit l'argent dans un très grand nombre de produits différents).

### 1.9. Quel est le degré d'exposition de la Belgique au système bancaire parallèle?

Dans sa *Financial Stability Review* 2012 (p. 121 et suivantes), la Banque nationale de Belgique tire une série de conclusions.

Au cours de la crise financière de 2007-2008, une part considérable des pertes de la Belgique étaient directement imputables à l'exposition de nos institutions financières au système bancaire parallèle, en particulier en raison d'activités de titrisation. Ainsi, en 2008, Fortis a subi une perte de 4,8 milliards d'euros sur son portefeuille de produits structurés, en raison principalement des positions prises sur les produits titrisés. Dexia a principalement subi une perte du fait de son exposition aux activités bancaires parallèles via sa filiale FSA (*Financial Security Assurance*). Les pertes totales de Dexia ont atteint près de 6 milliards d'euros, dont 3,2 milliards sont dus à l'exposition à FSA.

\*  
\* \*

En bref: le secteur bancaire parallèle n'a cessé de croître. Plus la réglementation se durcit à l'égard des banques, plus ces dernières essaient de s'y soustraire. Cette tendance a renforcé le secteur bancaire parallèle, qui est extrêmement diversifié et complexe. Notre objectif doit bien évidemment être de prévenir les risques systémiques et l'instabilité financière, si possible, en maintenant les effets positifs potentiels, comme une meilleure répartition des risques et la mise à disposition de plus de crédits pour l'économie.

Eu égard à la complexité du système, personne (pas même les institutions internationales) n'a, à ce jour, une vue claire et correcte des implications globales et des effets de tous ces instruments.

## 2. Cadre procédural

Au cours de sa réunion à Séoul en 2010, le G20 a confié une série de mandats au Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board* – FSB):

Er bestaat ook de mogelijkheid om in een soort alternatieve financiering te voorzien via de schaduwbankensector, zeker op momenten waarop de traditionele banken moeilijker krediet verlenen.

Ten slotte kunnen risico's ook beter worden gespreid dan in een klassieke bank (een geldmarktfonds belegt het geld in heel veel verschillende producten).

### 1.9. In welke mate is België aan schaduwbankieren blootgesteld?

In de *Financial Stability Review* 2012 (blz. 121 e.v.), trekt de Nationale Bank van België een aantal conclusies.

Tijdens de financiële crisis van 2007-2008 was een aanzienlijk deel van de Belgische verliezen direct te wijten aan de blootstelling van onze financiële instellingen aan het schaduwbankensysteem, in het bijzonder door securitiseringsactiviteiten. In 2008 heeft Fortis bijvoorbeeld een verlies van 4,8 miljard euro geleden op haar portefeuille van gestructureerde producten, vooral door posities ingenomen in gesecuritiseerde producten. Dexia heeft vooral verlies geleden door haar blootstelling aan schaduwbankactiviteiten via haar dochter FSA (*Financial Security Assurance*). De totale verliezen van Dexia liepen op tot bijna 6 miljard euro, waarvan 3,2 miljard euro door de blootstelling aan FSA.

\*  
\* \*

Kortom: de schaduwbankensector is alsmaar gegroeid. Hoe strenger de regelgeving op banken, hoe meer banken aan deze regelgeving trachten te ontsnappen. Dat heeft geleid tot een versterking van de schaduwbankensector, die heel divers en complex is. Onze doelstelling moet uiteraard zijn het voorkomen van systeemrisico's en van financiële instabiliteit, met — indien mogelijk — het behoud van de mogelijke positieve effecten, zoals een betere risicospreiding en de beschikbaarheid van meer kredieten voor de economie.

Gezien de complexiteit van het systeem heeft op dit ogenblik niemand (ook niet de internationale instellingen) een goed en helder zicht op wat dat allemaal betekent en wat de effecten van al die instrumenten zijn.

## 2. Procedureel kader

Tijdens zijn bijeenkomst in Seoul in 2010 heeft de G20 de *Financial Stability Board* (FSB) een aantal mandaten toevertrouwd:

- apprécier les vulnérabilités du système financier et identifier et développer les mesures nécessaires pour y remédier;
- améliorer l'échange d'informations entre les autorités de surveillance responsables de la stabilité financière;
- contrôler et conseiller en ce qui concerne les évolutions du marché et étudier leurs effets sur la politique réglementaire;
- rédiger des directives et assister les collèges de surveillance dans leur élaboration;
- contribuer à élaborer des plans de sauvetage dans le cadre de la gestion de crises transfrontalières, en particulier pour les institutions systémiques;
- collaborer avec le FMI à l'élaboration de systèmes d'alerte précoce.

Le Conseil de stabilité financière a dès lors institué en son sein cinq groupes de travail relatifs au système bancaire parallèle. Ceux-ci se penchent sur les sujets suivants:

- la réglementation de l'interaction entre les banques et les activités du système bancaire parallèle;
- la réglementation en vue d'une possible réforme des fonds monétaires;
- la réglementation des autres activités du système bancaire parallèle;
- la réglementation de la titrisation;
- la réglementation des prêts de titres et des opérations "repo" (prise ou mise en pension).

Ces cinq groupes de travail ont travaillé tout au long de l'année 2012. Ils ont déjà formulé une première série de conclusions. À la suite de celles-ci, le Conseil de stabilité financière a publié des recommandations à l'échelle mondiale le 18 novembre 2012. Son rapport final sur le système bancaire parallèle devrait être finalisé pour septembre 2013.

Les recommandations déjà connues des groupes de travail s'inscrivent dans le droit fil du rapport susmentionné de M. El Khadraoui sur le système bancaire parallèle:

- il convient de clarifier l'interaction entre les opérateurs du secteur bancaire classique et les banques du secteur bancaire parallèle: quels sont les risques et les expositions? Il convient aussi d'édicter des règles plus claires en matière de consolidation de la comptabilité. Si des banques commencent à investir directement dans ce type d'instruments, cela doit se savoir;
- en ce qui concerne les fonds monétaires, il y a lieu d'imposer des limites sur les avoirs dans lesquels ceux-ci peuvent investir. Les avoirs doivent être valorisés à leur juste valeur (*fair value*). Il faut aussi prévoir une

- beoordelen van de kwetsbare punten van het financiële systeem en ontwikkelen van acties om die aan te pakken;
- bevorderen van het uitwisselen van informatie tussen toezichthouders die verantwoordelijk zijn voor de financiële stabiliteit;
- monitoren en adviseren rond marktontwikkelingen en de impact ervan bestuderen op het regelgevend beleid;
- richtlijnen opstellen en toezichtcolleges helpen uitwerken;
- reddingsplannen helpen uitwerken in het kader van grensoverschrijdend crisismanagement, in het bijzonder voor systemische instellingen;
- samenwerken met het IMF om vroege waarschuwingssystemen uit te werken.

Ten gevolge daarvan zijn er binnen de *Financial Stability Board* vijf werkgroepen opgericht rond schaduwbankieren. Die houden zich bezig met de volgende onderwerpen:

- regelgeving betreffende de interactie tussen banken en schaduwbankactiviteiten;
- regelgeving voor een mogelijke hervorming van de geldmarktfondsen;
- regelgeving voor andere schaduwbankactiviteiten;
- regelgeving rond *securitisering*;
- regelgeving i.v.m. effectenleningen en repotransacties.

Die vijf werkgroepen hebben gedurende het hele jaar 2012 gewerkt. Zij hebben al een eerste reeks conclusies geformuleerd. Als gevolg hiervan publiceerde de *Financial Stability Board* wereldwijde aanbevelingen op 18 november 2012. De bedoeling is dat de FSB tegen september 2013 klaar is met zijn eindrapport over schaduwbankieren.

De al gekende aanbevelingen van de werkgroepen zijn in lijn met wat in het bovenvermelde verslag van de heer El Khadraoui over schaduwbankieren staat:

- er moet veel meer duidelijkheid komen over de relatie tussen de klassieke bankensector en schaduwbanken: wat zijn de blootstellingen en de risico's? Er moeten ook duidelijkere regels worden genomen rond de consolidatie van de boekhouding. Als banken rechtstreeks beginnen te investeren in zulke instrumenten, moet dat ook naar boven komen;
- wat de geldmarktfondsen betreft, moeten er beperkingen worden opgelegd op de tegoeden waarin zij kunnen investeren. De tegoeden moeten worden gewaardeerd aan de juiste waarde (*fair value*). Er moet

liquidité suffisante pour pouvoir anticiper les éventuels désengagements massifs et brutaux (*runs*). En outre, il ne faut plus faire une confiance aveugle aux notations externes;

— il convient aussi d'accroître la standardisation et la transparence des produits titrisés;

— il est nécessaire de recueillir des données plus nombreuses et de meilleure qualité sur les opérations *repo* et les prêts de titres et de faire rapport sur ceux-ci. Qui détient quoi, de qui et quand? Il convient aussi de mettre des limites aux possibilités de réhypothèque, c.-à-d. le nombre de fois que l'on peut utiliser un bien comme collatéral (garantie). Il faudrait aussi pouvoir imposer des normes en matière d'appréciation de la valeur du collatéral.

### 3. Qu'a-t-on réalisé au niveau européen?

En avril 2012, la Commission européenne a publié un livre vert sur le système bancaire parallèle, lançant ainsi le débat sur ce vaste thème. Le document de consultation, contenant de nombreuses suggestions, était disponible jusqu'en novembre 2012. Le 20 décembre 2012, la Commission européenne en a publié une synthèse.

Le Parlement européen a également réagi à ce livre vert. Le rapport précité de M. El Khadraoui a été approuvé en novembre 2012. Les lignes directrices en sont les suivantes:

— collecter des données en plus grand nombre et plus fiables sur le système bancaire parallèle afin de mieux contrôler le secteur. À cet effet, des instruments doivent être créés et les autorités de surveillance doivent avoir les moyens d'être informées des opérations en cours. Un certain nombre de suggestions ont été formulées, comme la création d'une banque de données pour les opérations de pension (*repo*) dans le cadre du Comité européen du risque systémique (CERS) afin d'avoir une meilleure idée des risques liés aux opérations de pension, ou la création (en dehors ou au sein même de la Banque centrale européenne) d'un organisme public afin d'enregistrer les transferts de risques en temps réel. Cela doit permettre à l'autorité de surveillance de savoir où se situent les risques, quelles sûretés ont été utilisées, quelle en est la valeur, etc. et de détecter ainsi les risques éventuels et d'intervenir;

— dès que l'on dispose d'un tel aperçu, il s'impose, au besoin, de réglementer en comblant les lacunes dans les législations, la première priorité étant de prévenir les risques systémiques. On peut procéder en élargissant la réglementation existante ou en élaborant de nouvelles règles.

ook voldoende liquiditeit aanwezig zijn om te kunnen anticiperen op mogelijke *runs*. Bovendien mag men niet langer blindelings de externe *ratings* geloven;

— er is een noodzaak aan meer standardisatie en transparantie wat de gesecuritiseerde producten betreft;

— het is nodig om betere en meer data te verzamelen over repotransacties en effectenleningen, en daarover te rapporteren. Wie bezit wat, van wie en wanneer? Er zouden ook grenzen moeten worden gesteld aan de rehypothekering, d.w.z. het aantal keer dat men iets mag gebruiken als onderpand. Er zouden ook standaarden moeten worden opgelegd met betrekking tot de beoordeling van de waarde van het onderpand.

### 3. Wat is er al gebeurd op Europees vlak?

De Europese Commissie heeft in april 2012 een groenboek over schaduwbankieren gepubliceerd. Daarmee trok zij het debat over dit brede thema op gang. Het consultatiedocument, waarin heel wat suggesties worden geformuleerd, stond open tot november 2012. Op 20 december 2012 publiceerde de Europese Commissie een samenvatting hiervan.

Het Europees Parlement heeft ook gereageerd op dat groenboek. Het voornoemde verslag van de heer El Khadraoui werd in november 2012 goedgekeurd. De hoofdlijnen ervan zijn:

— verzamel meer en betere data rond schaduwbankieren om de sector beter te monitoren. Daarvoor moet men instrumenten creëren en moeten de toezichthouders de middelen krijgen om op de hoogte te zijn van wat zich afspeelt. Er zijn een aantal suggesties gedaan, zoals de oprichting van een *repo data warehouse* in het kader van de *European Systemic Risk Board* met het oog op het verkrijgen van een beter overzicht van de risico's met betrekking tot de repotransacties, of de oprichting (naast of binnen de Europese Centrale Bank) van een *public utility* om data van risicotransfers in *real time* te registreren. Dit moet de toezichthouder in staat stellen te weten waar de risico's liggen, wat als onderpand wordt gegeven, wat de waarde daarvan is, enz., en op die manier mogelijke risico's te detecteren en in te grijpen;

— eens men over dergelijk overzicht beschikt, moet men, waar nodig, ook regelgevend optreden door gaten in de wetgeving op te vullen, met als eerste prioriteit systemische risico's te voorkomen. Dit kan gebeuren via de uitbreiding van de bestaande regelgeving of via nieuwe regelgeving.



C'est ainsi que certaines dispositions de la directive relative aux exigences de fonds propres et de liquidités (CRD) peuvent également être appliquées à un certain nombre d'autres secteurs, en dehors du secteur bancaire traditionnel. On peut également étendre la limite d'exposition des banques aux entités non réglementées. Les propositions du Parlement européen concernant la nouvelle directive CRD IV prévoient que les banques ne peuvent être exposées au maximum qu'à hauteur de 25 % de leurs fonds propres pour toutes les entités non réglementées, alors qu'aujourd'hui, il s'agit de 25 % au maximum pour une entité déterminée.

Les règles comptables doivent également être réexaminées. Les activités du système bancaire parallèle dans le cadre desquelles une banque sert de sponsor ou qui sont exercées par le biais d'un lien avec une banque doivent figurer dans le bilan de cette banque.

Il est également plaidé pour des règles plus strictes en matière de *titrisation*. La technique de la titrisation peut avoir des effets positifs en matière de diversification des risques. Il faut cependant beaucoup plus de transparence. La Commission européenne doit dès lors formuler au plus vite des propositions législatives visant, par exemple, à limiter le nombre de fois où un produit financier peut être titrisé. En outre, il convient de prendre davantage de mesures en vue de poursuivre la standardisation des produits de titrisation et d'imposer des conditions plus sévères en ce qui concerne la conservation de ces produits.

On peut également envisager une réglementation directe, mais étant donné l'ampleur du système bancaire parallèle, il est probablement impossible de se contenter d'une seule législation. Le régulateur doit dès lors se focaliser sur certains aspects, comme la protection du consommateur dans le cas d'un *exchange traded fund* (ETF) ou l'élaboration de nouvelles règles visant à lutter contre les faiblesses structurelles des fonds du marché monétaire.

Durant le printemps 2013, la Commission européenne, notamment à la demande du Parlement européen et conformément aux recommandations du FSB, lancera des propositions législatives concrètes concernant les fonds du marché monétaire et le prêt de titres.

#### 4. Conclusion

L'ampleur et l'impact de la crise financière sont énormes. La crise est encore loin d'être résolue. Le secteur bancaire parallèle a connu une très forte

Zo kunnen sommige bepalingen van de richtlijn betreffende kapitaal- en liquiditeitsvereisten (CRD) ook worden toegepast op een aantal andere sectoren, buiten de klassieke bankensector. Men kan ook de blootstellingslimiet van banken tot niet-gereguleerde entiteiten uitbreiden. De voorstellen van het Europees Parlement in verband met de nieuwe kapitaalsvereistenrichtlijn CRD IV bepalen dat banken slechts voor maximaal 25 % van hun eigen middelen mogen blootgesteld zijn aan het geheel van niet-gereguleerde entiteiten, terwijl dit vandaag maximaal 25 % is aan één bepaalde entiteit.

Ook de boekhoudregels moeten worden herbekeken. Schaduwbankactiviteiten met een bank als sponsor of via een link met een bank moeten worden opgenomen in de balans van deze bank.

Er wordt ook gepleit voor striktere regels rond *securitisering*. De techniek van securitisatie kan positieve effecten hebben bij risicospreiding. Er bestaat echter een behoefte aan veel meer transparantie. De Europese Commissie dient dan ook zo snel mogelijk wetgevende voorstellen te formuleren om, bijvoorbeeld, het aantal keren dat een financieel product kan worden *gesecuritiseerd* te beperken. Bovendien moeten meer maatregelen worden getroffen voor de verdere standardisatie van securitisatieproducten en moeten strengere vereisten tot aanhouden van die producten worden opgelegd.

Men kan ook directe regelgeving overwegen maar gelet op het ruime karakter van schaduwbankieren is één wetgeving waarschijnlijk onwerkbaar. De regelgever moet zich dan ook focussen op bepaalde aspecten, zoals de consumentenbescherming bij een *exchange traded fund* (ETF) of nieuwe regels om de structurele zwakheden van geldmarktfondsen aan te pakken.

In het voorjaar 2013 zal de Europese Commissie, mede op vraag van het Europees Parlement en in lijn met de FSB-aanbevelingen, concrete wetgevende voorstellen lanceren rond geldmarktfondsen en het lenen van effecten.

#### 4. Conclusie

De omvang en de impact van de financiële crisis zijn enorm. De crisis is nog lang niet opgelost. De schaduwbankensector is enorm gegroeid. Zowel de

croissance. Tant les institutions européennes que le G20 sont maintenant conscients de cette situation.

Il est nécessaire d'augmenter la transparence pour nous permettre d'intervenir également sur le plan de la réglementation et de fixer les règles du jeu en vue de maîtriser le risque systémique et l'instabilité financière.

Il est probablement impossible de tout régler parfaitement en raison de la créativité du secteur financier. Toutefois, nous devons essayer de mieux cartographier le secteur bancaire parallèle et de le réguler là où c'est possible.

## 5. Discussion

Questions des membres et réponses de M. El Khadraoui

### 5.1. *Le système bancaire parallèle est-il pro- ou anticyclique? Peut-il avoir un impact négatif en période de crise financière?*

En période de crise financière, le système bancaire parallèle peut encore aggraver la crise compte tenu, d'une part, de l'imbrication de ce secteur dans le secteur régulé et, d'autre part, du fait que le système bancaire parallèle est de plus en plus complexe et étendu. C'est pourquoi il est important de prévoir des cloisons et de protéger le secteur bancaire, qui — du moins en théorie — devrait servir à soutenir l'économie réelle.

Le problème est qu'au sein du système bancaire parallèle, il y a également énormément de transactions qui sont exclusivement de nature spéculative et qui n'ont donc aucune incidence sur l'économie réelle. La question est de savoir si nous sommes en mesure d'établir la distinction entre les mécanismes qui, d'une manière ou l'autre, favorisent l'économie réelle et qui peuvent créer de la croissance économique, et les systèmes qui ne le font pas. Si tel est le cas, nous devons nous efforcer, par le biais de toutes sortes de mécanismes, de stimuler les uns et de décourager les autres.

### 5.2. *Comment en est-on arrivé là?*

Une des causes de la situation actuelle est que l'on crée toujours plus de leviers, tels les produits titrisés, de telle sorte que les transactions portent sur des montants toujours plus importants. S'il s'agit d'argent qui profite à l'économie, cela peut encore quelque part se justifier, mais si c'est une bulle, cela représente un réel danger.

Europese instellingen als de G20 zijn zich nu bewust van de situatie.

Er is nood aan meer transparantie om ons in staat te stellen ook regelgevend op te treden en spelregels vast te leggen met het oog op het beheersen van het systemisch risico en de financiële instabiliteit.

Het is waarschijnlijk onmogelijk om alles perfect te regelen omwille van de creativiteit van de financiële sector. Toch moeten wij proberen de schaduwbanken-sector beter in kaart te brengen en, waar mogelijk, ook te reguleren.

## 5. Bespreking

Vragen van de leden en antwoorden van de heer El Khadraoui

### 5.1. *Is schaduwbankieren pro- of anticyclisch? Kan het een negatieve impact hebben in tijden van financiële crisis?*

In een crisissituatie kan de schaduwbankensector de crisis nog verergeren gelet op, enerzijds, de vermenging van deze sector met de gereguleerde sector, en, anderzijds, het feit dat de schaduwbankensector alsmaar complexer en groter wordt. Het is daarom belangrijk om tussenschotten te plaatsen en de bankensector, die — alleszins in theorie — zou moeten dienen om de reële economie te ondersteunen, te beschermen.

Het probleem is dat er binnen de schaduwbankensector ook heel veel transacties zijn die uitsluitend van speculatieve aard zijn en dus geen impact hebben op de reële economie. De vraag is of wij in staat zijn om het onderscheid te maken tussen mechanismen die op de een of andere manier de reële economie ten goede komen en die kunnen zorgen voor economische groei, en systemen die dat niet doen. Als dat wel het geval is, moeten wij via allerlei mechanismen proberen de ene te stimuleren en de andere te ontmoedigen.

### 5.2. *Hoe is de situatie zo gegroeid?*

Een van de oorzaken is dat men altijd maar meer hefboomen creëert, zoals gesecuritiseerde producten, zodat ook steeds hogere bedragen worden verhandeld. Als het om geld gaat dat de economie ten goede komt, is dat nog ergens te verantwoorden, maar als het een zeepbel is, betekent dat een reël gevaar.

**5.3. Comment peut-on publier tant de statistiques sur un secteur qui, par définition, opère dans l'ombre? Qu'en est-il du phénomène en Chine et dans les pays BRIC?**

Il s'agit évidemment d'estimations. Il n'y a pas d'obligation de déclarer ce type de transactions auprès d'un registre central. Les statistiques susmentionnées sont basées sur des données du *Financial Stability Board*. En ce sens, la répartition entre pays est certainement relative, compte tenu du fait que de gros moyens peuvent facilement être transférés d'un pays à l'autre. La "nationalité" de l'argent est dès lors très relative.

La Chine et d'autres pays sont également touchés — et préoccupés — par ce phénomène, qui ne peut bien entendu être géré qu'à l'échelle mondiale, ce qui implique en premier lieu la nécessité d'obtenir également l'appui des États-Unis en la matière.

Les groupes de travail créés par le FSB regroupent les différents superviseurs, les banques centrales, etc., qui se sont attelés ensemble à la rédaction de conclusions. Des décisions devront ensuite être prises au niveau du G20. Il est bien entendu à craindre que la volonté d'agir s'affaiblisse dès que la crise semblera s'être apaisée.

Il est toujours possible d'interdire certains produits ou types de transactions, mais les opérateurs financiers ont suffisamment d'imagination pour chercher et développer promptement de nouveaux procédés. Il s'agit donc d'une problématique complexe. Nous devons dès lors tenter d'identifier tout d'abord les différents types de transactions, afin de permettre au superviseur et au législateur de réagir si nécessaire.

**5.4. Depuis 2010, les fonds du marché monétaire américains sont obligés de publier la destination de leurs investissements. Ne pourrait-on pas généraliser cette obligation?**

Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, il convient en effet de faire un tour d'horizon de l'ensemble de ces transactions, afin de pouvoir agir si nécessaire.

En ce qui concerne les fonds du marché monétaire, plusieurs mesures ont été prises — y compris aux États-Unis — dès que la crise a éclaté. Mais le risque de *runs* n'en a pas pour autant été écarté. Il s'agit d'une question technique, car il existe en réalité deux types de fonds du marché monétaire: les fonds qui portent sur une valeur fixe et les fonds variables. Les fonds qui varient et permettent à l'investisseur de percevoir plus rapidement les fluctuations du marché — et donc de

**5.3. Hoe kan men zoveel statistieken publiceren over een sector die per definitie in de schaduw opereert? Hoe zit het met het fenomeen in China en in de BRIC-landen?**

Het gaat uiteraard om schattingen. Er zijn geen verplichtingen om dat soort transacties aan te geven bij een centraal register. De bovenvermelde statistieken zijn gebaseerd op gegevens van de *Financial Stability Board*. In die zin is de verdeling onder landen zeker relatief, gelet op het feit dat grote middelen van het ene naar het andere land gemakkelijk kunnen worden overgeheveld. De "nationaliteit" van geld is dan ook zeer relatief.

Ook China en andere landen worden geconfronteerd met het fenomeen. Ook zij zijn erover bezorgd. De enige manier om dat soort fenomenen aan te pakken, is natuurlijk op wereldniveau. Daarvoor heeft men in eerste instantie ook de steun van de Verenigde Staten nodig.

In de door de FSB opgerichte werkgroepen zitten de verschillende toezichhouders, de centrale banken en dergelijke. Zij zijn samen conclusies aan het formuleren. Daarna zullen er beslissingen op het niveau van de G20 moeten worden genomen. De vrees is natuurlijk dat, zodra de crisis wat minder hevig lijkt, de druk om iets te doen, ook vermindert.

Men kan altijd een aantal producten of soorten transacties verbieden maar de financiële operatoren zijn creatief genoeg om onmiddellijk nieuwe wegen te zoeken en te vinden. Het is dus complex en niet eenvoudig. We moeten bijgevolg eerst alle soorten transacties in kaart proberen te brengen om de toezichhouder en de wetgever in staat te stellen zo nodig te reageren.

**5.4. Sinds 2010 zijn de Amerikaanse geldmarktfondsen verplicht de bestemming van hun investeringen openbaar te maken. Kan men die verplichting niet generaliseren?**

Zoals gezegd, moeten inderdaad al die transacties in kaart worden gebracht om, zo nodig, te kunnen ingrijpen.

Wat de geldmarktfondsen betreft, zijn er enkele maatregelen getroffen, onmiddellijk na het uitbarsten van de crisis. Ook in de Verenigde Staten. Daarmee was het risico op *runs* echter niet van de baan. Het is een technische kwestie want er zijn eigenlijk twee soorten geldmarktfondsen: de fondsen die draaien om een vaste waarde, en degenen die variëren. De fondsen die variëren, en die de investeerder in staat stellen fluctuaties van de markt en dus eventuele problemen

détecter plus rapidement les problèmes éventuels — semblent plus sûrs que ceux qui fixent la valeur d'un produit et s'efforcent de s'y tenir, même dans certaines situations de crise.

Il faut imposer certaines exigences de liquidités aux fonds du marché monétaire, de sorte qu'ils soient en mesure, au besoin, de faire face à un problème inattendu. Cela n'a pas non plus encore été fait aux États-Unis.

**5.5. Le système bancaire parallèle n'a-t-il pas acquis une telle sécurité d'existence que l'on évolue vers l'attitude: "If you can't beat them, join hem"? Le système bancaire parallèle ne peut-il être comparé à un paradis fiscal, interne, au sein des structures que nous connaissons? Comment les administrations fiscales contrôlent-elles les recettes?**

Il est malaisé de déceler qui pratique le système bancaire parallèle. Il s'agit d'acteurs très divers, d'activités de banque d'affaires de grandes banques ou d'acteurs spécialisés.

Des fonds très importants circulent, mais on ignore s'ils font l'objet d'un écrémage fiscal d'une manière ou d'une autre. Ce n'est probablement pas le cas, sinon les problèmes budgétaires de nombreux États seraient résolus.

**5.6. Dispose-t-on de chiffres relatifs au comportement des banques belges par rapport au système bancaire parallèle après la crise? Le système bancaire parallèle s'est-il encore accru ou les banques ont-elles réduit ces activités et sont-elles devenues plus prudentes?**

La Banque nationale de Belgique a tenté d'évaluer l'impact du système bancaire parallèle sur nos banques, en particulier à la lumière de la crise financière. Son rapport ne contient cependant pas d'informations relatives à l'évolution de ces activités au cours des dernières années.

Fortis et Dexia ont principalement subi des pertes en raison de produits structurés fournis par d'autres et insuffisamment couverts ou ayant enregistré d'énormes pertes de valeur. FSA était toutefois aussi très active dans le développement de tels produits.

Globalement, il circule de plus en plus d'argent dans le monde. La crise a touché beaucoup de personnes, mais beaucoup de particuliers et d'institutions en ont également tiré d'importants profits.

sneller te zien, lijken veiliger dan fondsen die de waarde van een product vastleggen en daaraan proberen vast te houden, zelfs in bepaalde crisissituaties.

Men moet bepaalde liquiditeitsvereisten aan geldmarktfondsen stellen, zodat zij desnoods in staat zijn een onverwacht probleem op te vangen. Dat is in de Verenigde Staten ook nog niet gebeurd.

**5.5. Is het niet zo dat schaduwbankieren een dusdanige bestaanszekerheid heeft verworven dat men evolueert naar de houding: "If you can't beat them, join them"? Kan men het schaduwbankieren niet vergelijken met een fiscaal paradijs, maar dan intern, binnen de structuren die wij kennen? Hoe gaan de fiscale administraties om met de controle van de opbrengsten?**

Wie aan schaduwbankieren doet, is moeilijk te bepalen. Het zijn heel diverse actoren en spelers, zakenbankactiviteiten van de grote banken of gespecialiseerde spelers.

Er circuleert heel veel geld, maar of het op een of andere manier fiscaal wordt afgeroomd, blijft de vraag. Waarschijnlijk niet, want anders zouden veel Staten uit hun budgettaire problemen zijn.

**5.6. Zijn er cijfers beschikbaar die aangeven hoe de Belgische banken zich na de crisis gedragen hebben betreffende schaduwbankieren? Is het schaduwbankieren nog toegenomen, of hebben de banken die activiteiten afgebouwd en zijn zij voorzichtiger geworden?**

De Nationale Bank van België heeft de impact van schaduwbankieren op onze banken proberen te evalueren, in het bijzonder in het licht van de financiële crisis. Haar verslag bevat echter geen inlichtingen over de evolutie van die activiteiten de laatste jaren.

Fortis en Dexia hebben vooral verliezen geleden door gestructureerde producten die door anderen werden aangeleverd en die niet voldoende gedekt werden of enorm aan waarde hebben verloren. FSA was echter zelf ook heel actief in het ontwikkelen van dergelijke producten.

Globaal gezien is er in de wereld steeds meer geld in omloop. De crisis heeft heel veel mensen geraakt, maar er zijn ook mensen en instellingen die veel geld aan de crisis hebben verdiend.

L'augmentation des montants en jeu est également due au fait que les institutions reconditionnent (titrisation) et revendent les titres qu'ils détiennent en gage. Compte tenu de cet effet multiplicateur, une marge supplémentaire est à chaque fois créée.

La forte augmentation observée entre 2005 et 2010 s'est légèrement tassée depuis la crise. Toutefois, le système bancaire parallèle continue de gagner en importance et en volume, et cette progression va probablement se poursuivre, à moins de réformer en profondeur le système financier. Le fait que ce phénomène soit inscrit à l'ordre du jour politique dans le monde entier est déjà une victoire en soi. La question qui se pose maintenant est de savoir quelles mesures nous souhaitons prendre conjointement.

Aux États-Unis (et peut-être même en Europe), une partie de l'argent créé par les banques centrales a probablement fini par aboutir dans ce système.

**5.7. Le secteur financier s'organise très efficacement pour limiter au maximum la régulation. En va-t-il de même pour le système bancaire parallèle, ou le secteur financier réclame-t-il au contraire une intervention pour contrecarrer ce phénomène, peut-être dans l'espoir de détourner de lui-même l'attention du législateur? Un consensus existe-t-il au Parlement européen pour réguler le secteur bancaire parallèle?**

Cette matière fait évidemment l'objet de lobbying. Les gestionnaires de fonds du marché monétaire affirment par exemple qu'aucun problème ne se pose de leur côté et qu'il n'y a par conséquent rien à changer. D'autres acteurs prétendent que le problème se situe ailleurs.

Il est certain que les banques considèrent que le régulateur est allé trop loin en matière, par exemple, d'exigences en capital, et qu'elles ne peuvent dès lors plus octroyer autant de crédits. Il convient évidemment de trouver un équilibre en la matière.

Globalement, la tendance est en effet d'évoluer d'un mode classique d'octroi de crédit, dans lequel une entreprise ou une PME emprunte de l'argent à la banque, vers un système plus mixte, dans lequel l'entreprise prend un crédit pour une partie des fonds et émet des obligations pour se financer d'une autre manière. Évidemment, cette tendance renforce aussi les secteurs non bancaires.

Pour l'heure, il existe une certaine unanimité au Parlement européen pour définir de nouvelles règles du jeu pour le monde financier. Une fois que ces règles

De toename van de betrokken bedragen heeft ook te maken met het feit dat instellingen de effecten die zij in onderpand hebben, herverpakken (securitisering) en doorverkopen. Telkens wordt er door dit multiplicatoreffect een bijkomende marge gecreëerd.

De sterke stijging tussen 2005 en 2010 is sinds de crisis een beetje afgevlakt. Toch blijft de wereld van het schaduwbankieren aan belang en volume winnen en zal dat waarschijnlijk blijven doen, tenzij men het financieel systeem grondig hervormt. Het feit dat dit fenomeen wereldwijd op de politieke agenda staat, is al een overwinning op zich. De vraag is nu welke maatregelen wij samen zullen kunnen worden genomen.

Het door de centrale banken gecreëerd geld is in de Verenigde Staten (en misschien zelfs in Europa) waarschijnlijk voor een stuk ook in dergelijke systemen terechtgekomen.

**5.7. De financiële sector organiseert zich zeer goed om de regulering zo beperkt mogelijk te houden. Is dit ook het geval wat het schaduwbankieren betreft, of pleit de financiële sector er integendeel voor om iets aan dit fenomeen te doen, misschien om de aandacht van de wetgever van zichzelf wat af te leiden? Is er in het Europees Parlement eensgezindheid om de schaduwbankensector te reguleren?**

Er wordt hierover uiteraard gelobbyd. De beheerders van geldmarktfondsen zeggen bijvoorbeeld dat er zich bij hen geen probleem stelt zodat er niets moet veranderen. Er zijn andere spelers die beweren dat het probleem bij iemand anders ligt.

Het is zeker zo dat banken de mening zijn toegeedaan dat de regelgever te ver is gegaan in bijvoorbeeld kapitaalvereisten, waardoor zij minder krediet kunnen verlenen. Op dat vlak moet natuurlijk een evenwicht worden gevonden.

Globaal genomen is er effectief een tendens om te evolueren van de klassieke manier van kredietverstrekking, waarbij een bedrijf of kmo bij de bank geld leent, naar een meer gemengd systeem, waarbij het bedrijf voor een deel krediet opneemt, maar ook obligaties gaat uitschrijven om zich op een andere manier te financieren. Die tendens versterkt natuurlijk ook niet-bancaire sectoren.

Tot nu toe is er een zekere unanimiteit in het Europees Parlement om nieuwe spelregels voor de financiële wereld te bepalen. Eens die spelregels concreter worden,



deviendront plus concrètes, on peut évidemment se demander si l'unanimité restera de mise. Chacun s'accorde à penser que ces secteurs ne peuvent plus continuer à se développer de manière incontrôlée. La portée exacte de la réglementation ainsi que ses modalités concrètes devront être examinées à un stade ultérieur.

#### **5.8. Comment se passent la discussion et le rapportage au Parlement européen?**

Le délai nécessaire varie d'un dossier à l'autre. En ce qui concerne le système bancaire parallèle, la Commission européenne a lancé les débats en publiant un Livre vert en 2012. Le Parlement européen souhaitait réagir et formuler son propre point de vue. Deux mois plus tard, un rapporteur a été désigné. Celui-ci est relativement libre de déterminer son agenda. Il commence par rencontrer tous les intéressés (en ce compris le FSB, en l'occurrence) et étudie le dossier. Il formule ensuite une série de recommandations et rédige un projet de rapport. Ce n'est qu'à partir de ce moment que ses collègues peuvent réagir, amender, faire des propositions ou proposer des ajouts. Tout ceci se déroule en partie en parallèle, étant donné qu'entre-temps, le rapporteur communique aussi régulièrement avec ses collègues. Ensuite, l'objectif est d'élaborer des compromis autour des grands thèmes avant d'approuver le rapport au sein de la commission compétente, puis en séance plénière. Durant tout ce parcours, le rapporteur entretient également de nombreux contacts avec la Commission européenne.

La Commission a déjà annoncé une série d'initiatives, concernant par exemple les fonds monétaires et les titres. Elle devrait formuler des propositions au cours des prochains mois. Une fois que celles-ci seront approuvées par la Commission, le Parlement, le Conseil et les États membres pourront réagir à ce document. La durée de la procédure dépend de la complexité du dossier et du fait qu'un règlement ou une directive est nécessaire.

#### **5.9. Si un opérateur du secteur bancaire parallèle est confronté à des problèmes, le secteur bancaire classique en supportera inévitablement les conséquences et des mesures devront être prises pour aider le secteur, alors qu'il s'agit en fait d'un secteur parallèle.**

L'une des priorités est effectivement de délimiter les relations entre le secteur bancaire parallèle et le secteur bancaire classique, de les réduire et de les cloisonner. Toute banque active dans le secteur bancaire parallèle

is naturellement de la question de la cohésion peut être préservée. Chacun est d'avis que ces secteurs ne peuvent pas continuer à se développer sans contrôle. La portée exacte de la réglementation ainsi que ses modalités concrètes devront être examinées à un stade ultérieur.

#### **5.8. Hoe verloopt de discussie en de rapportering in het Europees Parlement?**

De termijn waarbinnen dit alles gebeurt, hangt af van dossier tot dossier. Wat het schaduwbankieren betreft, heeft de Europese Commissie een groenboek gelanceerd en daarmee in april 2012 het debat geopend. Het Europees Parlement wou daarop reageren en zelf een standpunt formuleren. Twee maanden later werd een rapporteur aangeduid. De rapporteur is tamelijk vrij om zijn agenda te bepalen. Hij ontmoet eerst alle betrokkenen (met inbegrip van de FSB in dit geval) en bestudeert het dossier. Vervolgens komt hij met een hele reeks aanbevelingen en een ontwerprapport. Pas dan kunnen zijn collega's reageren, amenderen, voorstellen doen of aanvullingen aanbrengen. Dit verloopt voor een stuk parallel want de rapporteur spreekt ondertussen ook regelmatig met zijn collega's. Vervolgens is het de bedoeling om rond een aantal grote thema's compromispakketten te maken vooraleer het rapport goed te keuren in de bevoegde commissie en daarna in plenaire vergadering. Gedurende heel dat traject heeft de rapporteur ook veel contacten met de Europese Commissie.

De Commissie heeft al een aantal initiatieven aangekondigd, bijvoorbeeld rond de geldmarktfondsen en de effecten. Zij zou de komende maanden voorstellen moeten formuleren. Eens deze voorstellen door de Commissie zijn goedgekeurd, kunnen het Parlement, de Raad en de lidstaten op dat document reageren. De duur van de procedure hangt af van de complexiteit van het dossier en van het feit of een verordening of een richtlijn nodig is.

#### **5.9. Indien een operator van de schaduwbankensector problemen ondervindt, zal de klassieke bankensector daar ongetwijfeld de gevolgen van dragen en zullen er maatregelen moeten worden genomen om de sector te helpen, terwijl het eigenlijk om een parallelle sector gaat.**

Een van de prioriteiten is inderdaad de link tussen de sector van het schaduwbankieren en de klassieke bankensector af te bakenen, te verminderen en daar tussenschotten in te steken. Wanneer een bank actief

doit l'indiquer dans son bilan, afin que les risques éventuels soient visibles. Cela permet de réaliser une comparaison entre les banques, car certaines banques prennent plus de risques que d'autres. Le régulateur peut dès lors agir plus facilement. C'est pourquoi il convient d'aborder la question des règles comptables.

Il convient également de limiter légalement l'exposition des banques à des entités non réglementées afin que leurs éventuels problèmes aient un impact minimal sur le secteur bancaire classique.

#### **5.10. *La situation est-elle différente aux États-Unis?***

Certains aspects du système bancaire parallèle sont réglementés, mais pas assez pour que les risques systémiques soient exclus. D'autres aspects ne sont réglementés que de façon limitée et d'autres ne le sont pas du tout. C'est partiellement dû aux nombreuses dimensions différentes du système bancaire parallèle.

En Europe, par exemple, les fonds de couverture sont réglementés de façon limitée: des exigences de liquidité ont été établies. Le Parlement européen souhaite aujourd'hui également prendre des mesures concernant les fonds du marché monétaire.

Il importe surtout de limiter les risques pour les États et pour le contribuable. Les questions sont les suivantes: Comment va-t-on s'y prendre? À quel niveau faut-il le faire? Que peut/doit-on exactement réglementer? Ce débat est encore en cours.

#### **5.11. *Est-il vrai que le système bancaire parallèle serait moins dangereux pour la société et pour les contribuables s'il était décidé de scinder les banques?***

La scission réduirait en tout cas les risques pour les contribuables et les pouvoirs publics. Toutefois, les opposants à la scission se demandent comment on trouvera encore, dans ce cas, des investisseurs disposés à investir dans le secteur bancaire classique. Le rendement de cet investissement est en effet beaucoup moins élevé que le rendement des investissements dans les banques d'affaires.

Le rapport Liikanen propose un compromis à cet égard: scission des activités de banque de détail et des activités de banque d'investissement mais toutes les activités seraient encore supervisées à partir d'un modèle de holding de sorte que les profits éventuels reviendraient encore à l'ensemble. Cette proposition est toutefois controversée.

is in de schaduwbankensector, moet dit op haar balans verschijnen, zodat de mogelijke risico's zichtbaar worden. Dat maakt het mogelijk een vergelijking te maken tussen banken, want de een neemt meer risico's dan de ander. De regulator kan dan ook gemakkelijker optreden. Daarom moet men de boekhoudregels aanpakken.

Men moet ook de blootstelling van banken aan niet-gereguleerde entiteiten wettelijk beperken zodat eventuele problemen een minimale impact hebben op de klassieke bankensector.

#### **5.10. *Is de situatie verschillend in de Verenigde Staten?***

Bepaalde aspecten van het schaduwbankieren zijn gereguleerd, al is dat niet in de mate dat systeemrisico's uitgesloten zouden zijn. Andere aspecten zijn maar in beperkte mate gereguleerd en sommige zelfs helemaal niet. Dit is gedeeltelijk te wijten aan het feit dat schaduwbankieren veel verschillende aspecten heeft.

In Europa zijn de hefboomfondsen bijvoorbeeld in beperkte mate gereguleerd: er werden liquiditeitsvereisten vastgelegd. Het Europees Parlement wenst nu ook maatregelen te nemen betreffende de geldmarktfondsen.

Het is vooral belangrijk om de risico's voor de Staten en de belastingbetaler te beperken. De vragen zijn: hoe gaat men dat doen? Op welk niveau moeten wij dat doen? Wat kunnen of moeten wij precies reguleren? Dat debat is nog aan de gang.

#### **5.11. *Klopt het dat schaduwbankieren minder gevaarlijk zou zijn voor de samenleving en voor de belastingbetaler indien men tot een splitsing van de banken zou beslissen?***

Een splitsing vermindert in ieder geval de risico's voor de belastingbetaler en de overheden. Degenen die tegen een splitsing zijn, vragen zich echter af hoe er in voorkomend geval nog investeerders zullen worden gevonden die in de klassieke bankensector willen investeren. Het rendement van een dergelijke investering is immers veel lager dan een investering in de zakenbanken.

Het rapport Liikanen stelt hieromtrent een compromis voor: de *retail*- en zakenbankactiviteiten worden gesplitst maar alle activiteiten worden nog steeds vanuit een holdingmodel gesuperviseerd, waardoor de eventuele winsten toch nog in het geheel terecht komen. Over dit voorstel is echter discussie.

## C. UN AUTRE REGARD SUR LA SITUATION AU NIVEAU EUROPÉEN

Source: audition de M. Thierry Philipponnat, secrétaire général de *Finance Watch*, et de M. Philippe Lamberts, membre du Parlement européen (8 février 2013)

### 1. Présentation de Finance Watch

*Finance Watch* est une ONG fondée en juin 2011 suite à l'appel lancé en juin 2010 par 22 députés du Parlement européen en vue de fonder une organisation susceptible de faire entendre d'autres points de vue que ceux défendus par le lobby de l'industrie financière.

Cette organisation est censée représenter la société civile de la manière la plus large possible tout en ayant une approche à la fois technique, professionnelle (équipe émanant du monde de la finance) et concrète, en vue de formuler des propositions susceptibles d'être réellement mises en œuvre.

Les 22 députés européens émanent de cinq des sept groupes politiques du Parlement européen. L'appel a très rapidement été signé par presque 200 élus à travers l'Europe: un peu moins d'une centaine étaient membres du Parlement européen, le reste des élus nationaux. Après une période de mise en œuvre, *Finance Watch* est devenue réalité en juin 2011.

Il s'agit d'une ONG de droit belge, une association internationale sans but lucratif, enregistrée à Bruxelles. Elle comprend 71 membres: d'une part, des organisations (ONG, syndicats, associations de consommateurs, centres de recherche, etc.) et, d'autre part, des membres qualifiés, c'est-à-dire des personnes physiques ayant une qualification spécifique en matière financière (chercheurs, universitaires, écrivains, auteurs, anciens professionnels de la finance). *Finance Watch* peut également compter sur une équipe de treize professionnels salariés, venant de sept pays européens différents et basés à Bruxelles. Pour éviter tout conflit d'intérêt, aucun(e) homme/femme politique n'est membre de l'association. Le financement est transparent.

Le travail de cette association consiste notamment à analyser les propositions de réglementation qui figurent à l'agenda des institutions européennes. De plus en plus, elle participe aussi aux débats lancés dans les États membres. Elle fournit en outre un travail de communication et de lobbying au sens strict du terme, qui consiste à pousser en toute transparence les arguments de l'association auprès des personnes en charge des dossiers.

## C. EEN ANDERE KIJK OP DE SITUATIE OP EUROPEES NIVEAU

Bron: hoorzitting met de heer Thierry Philipponnat, algemeen secretaris van *Finance Watch*, en de heer Philippe Lamberts, Europees Parlements lid (8 februari 2013)

### 1. Voorstelling van Finance Watch

*Finance Watch* werd in juni 2011 als ngo opgericht naar aanleiding van de in juni 2010 door 22 Europarlementsleden gelanceerde oproep om een organisatie te institueren die een klankbord zou zijn voor andere standpunten dan die welke worden verdedigd door de lobby van de financiële industrie.

Deze organisatie wil het maatschappelijk middenveld zo breed mogelijk vertegenwoordigen, maar wil tegelijkertijd via een technische, professionele (met een team uit de financiële sector) en concrete aanpak voorstellen uitwerken die daadwerkelijk tot uitvoering kunnen worden gebracht.

De 22 Europarlementsleden zijn afkomstig van vijf van de zeven politieke fracties in het Europees Parlement. Hun verzoek werd al heel snel ondertekend door bijna 200 verkozenen uit heel Europa: net geen honderd waren leden van het Europees Parlement, de anderen waren nationale verkozenen. Na een overgangperiode is *Finance Watch* in juni 2011 van start gegaan.

Deze ngo is een internationale vereniging zonder winstoogmerk naar Belgisch recht, die gevestigd is in Brussel. Zij telt 71 leden: organisaties (ngo's, vakbonden, verbruikersverenigingen, onderzoekcentra enzovoort), enerzijds, en gekwalificeerde leden, met andere woorden natuurlijke personen met een bepaalde kwalificatie inzake financiën (onderzoekers, academici, schrijvers, auteurs, voormalige professionals uit de financiële wereld), anderzijds. *Finance Watch* heeft eveneens een team van dertien professionals in dienst, die uit zeven verschillende landen in Europa komen en in Brussel verblijven. Om elk belangenconflict te voorkomen, is geen enkele man of vrouw met een politiek mandaat lid van deze vereniging. De financiering is transparant.

De voornaamste taak van deze vereniging bestaat er met name in de voorstellen voor regelgeving tegen het licht te houden die de Europese instellingen voorbereiden. Voorts neemt zij deel aan de debatten die in de lidstaten worden gevoerd. Daarnaast doet zij ook aan communicatie en lobbying in de strikte zin van het woord: in alle transparantie brengt zij de argumenten van de vereniging over bij de dossierverantwoordelijken.

*Finance Watch* a pour devise: "Pour une finance au service de la société". En d'autres termes: la finance doit servir l'économie et la société, et non l'inverse.

L'ONG tente de défendre un point de vue totalement apaisant, basé sur deux grands principes:

— l'intérêt général n'est pas la somme des intérêts particuliers. Aujourd'hui, dès qu'une réglementation en matière financière entraîne un coût, une véritable machine de lobbying se met en marche pour critiquer les mesures prises. *Finance Watch* veut faire comprendre aux responsables politiques qu'une telle mesure n'est pas nécessairement mauvaise pour la société même si elle entraîne un coût pour certains;

— la finance est un moyen indispensable pour faire fonctionner la société. Les institutions financières doivent être pérennes, et donc rentables, mais pas au détriment de l'intérêt général. Le capital doit servir à investir dans l'économie productive (le débat politique devant quant à lui porter sur la question de savoir quelle économie privilégier pour produire quoi). Or, actuellement, une partie du capital ne contribue pas à l'économie, ce qui revient à organiser un jeu à somme nulle, comme, par exemple, parier sur le prix d'un stylo et son évolution dans les dix minutes. Si un tel pari reste marginal, cela n'a aucune importance. Par contre, si cette pratique devient majoritaire dans le système financier, un problème se pose sur le plan tant politique et humain que social<sup>1</sup>.

## 2. Quelques chiffres concernant le fonctionnement actuel des marchés financiers

Le problème essentiel est qu'une très large partie de l'activité financière est constituée, aujourd'hui, d'activités qui ne contribuent pas au financement ou à la couverture de risques de la société et de l'économie. Ainsi, les marchés des changes traitent 4 000 milliards de dollars US de transactions par jour, dont 2 500 milliards de dollars US de change direct et environ 1 500 milliards de dollars US concernant des produits dérivés<sup>2</sup>. À

<sup>1</sup> Un membre se demande s'il ne faut dès lors pas obliger les banques à réaliser des investissements plus utiles à la société? Ou alors financer nos entreprises d'une autre manière, par le biais, par exemple, d'emprunts populaires ou d'autres systèmes équivalents? Aux Pays-Bas, des entrepreneurs ont investi leur capital dans une banque coopérative créée à cet effet. Cette banque a pour seule tâche de veiller au financement des PME.

<sup>2</sup> C'est-à-dire le droit ou l'obligation d'acheter ou de vendre un produit (options, futures, *forward contracts*, *swaps*, ...).

*Finance Watch* heeft als leuze: "*Making finance serve society*". De financiële sector moet met andere woorden ten dienste staan van de economie en de maatschappij, en niet omgekeerd.

Deze ngo probeert volstrekt onpartijdige standpunten in te nemen, die op twee kernbeginselen stelen:

— het algemeen belang is niet de som van de particuliere belangen. Zodra vandaag financiële regelgeving kosten meebrengt, schiet een heuse lobbymachine in gang om de genomen maatregelen onder vuur te nemen. *Finance Watch* wil de beleidsmakers doen inzien dat een dergelijke maatregel echter niet noodzakelijk slecht is voor de maatschappij, ook al brengt hij voor sommigen kosten mee;

— de financiële sector is onontbeerlijk om de maatschappij draaiende te houden. De financiële instellingen moeten duurzaam en dus rendabel zijn, maar niet ten koste van het algemeen belang. Het kapitaal moet dienen om te worden geïnvesteerd in de productie-economie (via het politieke debat moet dan weer worden uitgemaakt welke economie wat moet produceren). Op dit ogenblik draagt een deel van het kapitaal echter niet bij tot de economie, waardoor er in feite een nulsomspel ontstaat (men speculeert bijvoorbeeld op de prijs van een vulpen en de evolutie ervan gedurende de eerstvolgende tien minuten). Zolang het om een randverschijnsel gaat, is er niet veel aan de hand. Wordt een dergelijke praktijk echter massaal toegepast in het financiële systeem, dan dreigen moeilijkheden op zowel politiek en menselijk als sociaal vlak<sup>1</sup>.

## 2. Enkele cijfers over de huidige werking van de financiële markten

De kern van het probleem is dat de financiële activiteit momenteel voor het overgrote deel bestaat uit activiteiten die niet bijdragen tot de financiering noch tot de dekking van maatschappelijke en economische risico's. Zo verwerken de valutamarkten dagelijks voor 4 000 miljard US dollar aan transacties: voor 2 500 miljard US dollar aan directe valuta en voor 1 500 miljard US dollar aan derivaten<sup>2</sup>. Nauwelijks 4 % daarvan dient

<sup>1</sup> Een lid vraagt zich af of de banken dan ook niet moeten worden verplicht tot investeringen die nuttiger zijn voor de maatschappij; en of onze ondernemingen niet anders moeten worden gefinancierd, bijvoorbeeld via volksleningen of gelijkwaardige systemen. In Nederland hebben ondernemers hun kapitaal geïnvesteerd in een daartoe opgerichte coöperatieve bank. Die bank heeft alleen tot doel te voorzien in de financiering van kmo's.

<sup>2</sup> Meer bepaald het recht of de verplichting een product (*option*, *future*, *forward contract*, *swap* enzovoort) te kopen of te verkopen.

peine 4 % de ce montant correspond aux nécessités du commerce international. Le reste, n'est que de la spéculation.

Les transactions relatives à des produits dérivés dans le monde portent sur un montant de 700 000 milliards de dollars US, alors que le PIB mondial s'élève à 60 000 milliards US de dollars. Les produits dérivés sont utiles en soi pour couvrir les risques mais lorsque le montant des transactions atteint douze fois le PIB mondial, il n'est plus question d'une simple couverture de risques.

Selon les statistiques officielles de la Banque des règlements internationaux (BRI), 93 % des échanges de produits dérivés se font entre banques ou entre contreparties financières. On peut donc en principe en conclure que seuls 7 % des échanges servent à couvrir les risques supportés par les entreprises (risques de taux de change, etc.).

### 3. La séparation des métiers bancaires

En moyenne, les banques européennes prêtent 28 % de la totalité de leurs engagements à des entreprises non financières ou à des particuliers (activités bancaires de base). Selon le rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE, présidé par M. Erkki Liikanen (2 octobre 2012), ce pourcentage ne dépasse même pas 20 % en Belgique. Comment expliquer cette situation? À partir du moment où l'on admet que les activités de marché sont logées sous le même toit que les activités de dépôt et de crédit, la garantie explicite de l'État sur les dépôts se transforme en garantie implicite sur les activités de marché. Cette garantie implicite permet aux banques de rassurer leurs propres apporteurs de capitaux car, en cas de problème, l'État se portera garant. Elles peuvent ainsi obtenir un financement à meilleur prix sur les marchés.

Cette situation pose trois problèmes:

- les activités qui ne contribuent pas à l'économie et à la société gonflent en importance;
- en cas de problème, les pertes seront supportées par l'État et le contribuable;
- l'interconnexion entre banques enfle et fait qu'aujourd'hui, le moindre problème pour un acteur, même relativement petit, devient un problème d'ordre systémique. Lorsque *Lehman Brothers* a fait faillite, il lui restait 2 millions de transactions portant sur des produits

om de behoeften van de internationale handel te dekken. De rest is louter speculatie.

Wereldwijd zijn de derivatentransacties goed voor een bedrag van 700 000 miljard US dollar, terwijl het wereldwijde bbp 60 000 miljard US dollar bedraagt. Derivaten zijn op zich nuttig om risico's te dekken, maar wanneer dergelijke transacties een bedrag vertegenwoordigen dat twaalf keer zo hoog is als het wereldwijde bbp, dan is er meer aan de hand dan louter risicodekking.

Uit de officiële statistieken van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) blijkt dat 93 % van de handel in derivaten gebeurt tussen banken onderling of tussen financiële tegenpartijen. Daaruit kan dus in beginsel worden geconcludeerd dat slechts 7 % van de handel dient om de door de ondernemingen gedragen risico's te dekken (wisselkoersrisico's enzovoort).

### 3. De scheiding van de bankactiviteiten

De Europese banken lenen gemiddeld 28 % van het totale bedrag van hun verbintenissen uit aan niet-financiële ondernemingen of aan privépersonen (basisbankactiviteiten). Uit het rapport van 2 oktober 2012 van de *high level expert group on bank structural reform* van de Europese Commissie, voorgezeten door de heer Erkki Liikanen blijkt dat in België dat percentage zelfs geen 20 % bedraagt. Hoe kan dat worden verklaard? Van het ogenblik dat men aanvaardt dat de marktactiviteiten worden ondergebracht in dezelfde instelling als de depositoactiviteiten en de kredietactiviteiten, wordt de uitdrukkelijke staatswaarborg inzake de deposito's een impliciete waarborg inzake de marktactiviteiten. Dankzij die impliciete waarborg kunnen de banken hun eigen kapitaalverschaffers geruststellen, want bij problemen zal de Staat zich borg stellen. Aldus kunnen zij zich financieren tegen de beste prijzen op de markt.

Deze situatie doet drie problemen rijzen:

- de activiteiten die niet bijdragen tot de economie en die de samenleving niet vooruithelpen, winnen aan belang;
- bij problemen zullen de verliezen worden gedragen door de Staat en de belastingbetaler;
- de banken zijn onderling almaar meer vervlochten, waardoor het minste probleem bij een zelfs vrij kleine marktspeler thans een probleem van systemische aard wordt. Toen *Lehman Brothers* failliet ging, moesten nog voor 2 miljoen dollar aan derivatentransacties worden



dérivés à dénouer. C'est d'ailleurs pourquoi la faillite de *Lehman Brothers* n'est toujours pas réglée et qu'un montant d'honoraires de plus de 2 milliards de dollars US a déjà été versé aux divers auditeurs et avocats.

Selon *Finance Watch*, si la collectivité, et demain l'Union européenne doivent soutenir les banques, il faut que ce soit pour les activités qui sont strictement indispensables à la société, à savoir la collecte de dépôts et l'octroi de crédits.

Si on n'y prend garde, la future union bancaire risque d'accroître encore le problème en renforçant le soutien de la collectivité aux banques et donc en augmentant encore l'aléa moral (c'est-à-dire la privatisation des profits et la socialisation des pertes). C'est pourquoi il faut mettre en même temps en place un système de résolution des banques, les apporteurs de capitaux étant les premiers à payer en cas de problème. En ce sens, l'union bancaire et le système de gestion de crise et de résolution sont indissociables. Le troisième pilier est la réforme de la structure des banques.

On ne peut arriver à une situation où on n'admettrait plus le défaut d'une banque alors que le défaut d'un État — on le vit en Europe aujourd'hui — est possible.

Notre système actuel protège davantage les banques que les États! Dans un certain nombre de pays, les intérêts bancaires privés dominent même ceux des États.

La spéculation ou les jeux d'argent ont toujours existé et existeront toujours et partout. Le débat actuel est cependant de savoir si l'on veut que le commerce de l'argent devienne l'objectif dominant. Il ne faut pas oublier que la bourse sert à faire se rejoindre la demande et l'offre de capital (épargnants qui souhaitent faire fructifier leur épargne en toute transparence, entreprises ayant besoin de se financer). Or, si l'on prend l'exemple d'Euronext, en 1998, 40 % du financement des entreprises cotées en bourse provenaient de la bourse; en 2002, ce pourcentage était descendu à 25 %. Aujourd'hui, il n'est plus que de 6 %.

Est-il normal que les banques ne consacrent actuellement que 20 à 25 % de leur bilan à financer l'économie réelle? Les banques argumentent que si on leur impose des règles trop sévères, et notamment si on sépare les activités de détail (*retail*) des activités de banque d'affaires, ce pourcentage risque encore de diminuer.

afgewikkeld. Dat is trouwens de reden waarom het faillissement van die bank nog altijd niet is afgehandeld en dat al meer dan 2 miljard US dollar werd besteed aan de honoraria van de diverse auditoren en advocaten.

Als de gemeenschap, en in de toekomst de Europese Unie, de banken moeten ondersteunen, moet dat volgens *Finance Watch* gebeuren voor de activiteiten die strikt noodzakelijk zijn voor de samenleving, met name het aantrekken van deposito's en het verlenen van kredieten.

Als men niet oplet, dreigt de toekomstige bankenunie nog olie op het vuur te gieten door de gemeenschapssteun aan de banken op te voeren, en de moral hazard dus nog te vergroten (de winsten worden geprivatiseerd, terwijl de verliezen door de gemeenschap worden gedragen). Daarom moet tegelijk worden voorzien in een ontwikkelingsplanregeling voor de banken, aangezien de kapitaalverschaffers als eersten het gelag betalen als er problemen opduiken. In die zin zijn de bankenunie, het crisisbeheersysteem en de ontwikkelingsplanregeling onlosmakelijk verbonden. De derde pijler is de hervorming van de bankenstructuur.

Men mag het niet zover laten komen dat het faillissement van een bank niet langer onaanvaardbaar zou zijn, terwijl men een Staat wél onderuit kan laten gaan (en dat is wat momenteel in Europa gebeurt).

Onze huidige regeling beschermt de banken beter dan de Staten! In een bepaald aantal landen zijn de belangen van de privébanken zelfs groter dan die van de Staten.

Speculatie en gokactiviteiten zijn van alle tijden en zullen altijd en overal bestaan. De hamvraag in het huidige debat is echter of men wil dat de geldhandel het hoofddoel wordt. Men mag niet vergeten dat de beurs werd opgericht om kapitaalverschaffers en kapitaalvragers met elkaar in contact te brengen (spaarders willen hun spaargeld zo transparant mogelijk doen opbrengen, ondernemingen hebben nood aan financieringsmiddelen). Als men evenwel de cijfers van Euronext bekijkt, stelt men vast dat in 1998 40 % van de financiering van de beursgenoteerde ondernemingen afkomstig was van de beurs, maar dat dit percentage in 2002 was gezakt tot 25 %. Momenteel is het niet eens meer 6 %.

Is het normaal dat de banken momenteel slechts 20 tot 25 % van hun balans besteden aan de financiering van de reële economie? De banken voeren aan dat dit percentage nog dreigt te dalen als men hen al te strenge regels oplegt, en meer bepaald als de retailactiviteiten worden afgescheiden van de zakenbankactiviteiten.

Le financement des exportations des PME est une activité bancaire réelle de *retail*. Par contre, la couverture du risque lié à ces exportations (*risk hedging* par le biais de contrats dérivés) relève davantage de la banque d'affaires. Scinder ces deux types d'activités ne signifie pas pour autant que le deuxième soit interdit. L'entreprise est, dans ce cas, tout simplement amenée à s'adresser à un autre "guichet" pour la couverture des risques qu'elle encourt.

Cette scission d'activités aurait pour conséquence que les coûts augmentent pour atteindre le niveau des coûts réels, ce qui n'est que normal car les prix doivent refléter la réalité du marché<sup>3</sup>, ce qui n'est pas le cas actuellement vu la garantie implicite dont bénéficie la banque pour se financer. Or, si les activités de couverture des risques sont utiles, elles ne doivent cependant pas être garanties ou subsidiées.

Les banques sont réticentes et souhaitent continuer à profiter de la garantie implicite de l'État afin de conserver un certain avantage compétitif. Ceci n'a évidemment rien à voir avec le financement de l'économie réelle, mais vise uniquement la hauteur du *return on equity* qu'elles sont en mesure d'offrir. Il ressort, par exemple, des rapports annuels de *Barclays*, *Deutsche Bank* et *BNP Paribas* pour les années 2007, 2008 et 2009, que leur objectif en matière de rendement était de 20 à 25 %. Dans une économie de marché, de tels pourcentages ne peuvent être atteints sans une forme de subside ou l'une ou l'autre asymétrie de marché. Ne faut-il dès lors pas privilégier une économie compétitive, y compris dans le secteur financier?

Les banques ne semblent pas vouloir comprendre que le "temps de la fête" est fini. Elles objectent qu'en cas de modification de la réglementation, elles ne seront plus en mesure d'assurer le financement de l'économie réelle. Or, ces activités ne correspondent actuellement déjà plus qu'à 17 % du bilan d'une institution comme la *Deutsche Bank*. Le souci principal de ce type d'institution est de pouvoir continuer à profiter de la garantie (implicite) de l'État. Auditionné par l'Assemblée nationale française le 7 février 2013, M. Frédéric Oudéa, président-directeur général de la Société générale, a déclaré sans plus que cette banque avait besoin de la garantie de l'État afin de se financer moins cher pour réaliser ses activités de marché.

Les industries automobile, textile et électronique, par exemple, ont une activité tout aussi utile que les banques mais elles ne bénéficient cependant pas de la garantie de l'État.

<sup>3</sup> Le prix du marché peut être défini comme étant le prix que le marché fixe lorsqu'une banque d'investissement agit en *stand alone* (sans subside).

De financiering van de export van de kmo's is een reële retailbankactiviteit. De dekking van het exportrisico (*risk hedging* aan de hand van derivatencontracten) ressorteert echter veeleer onder de zakenbankactiviteiten. Het opsplitsen van die twee soorten van activiteiten houdt echter niet noodzakelijk in dat de tweede activiteit wordt verboden. De onderneming moet zich bij een opsplitsing gewoon tot een ander "loket" wenden om de door haar aangegane risico's te dekken.

Die activiteitenopsplitsing zou ertoe leiden dat de kosten stijgen tot het niveau van de reële kosten; dit is niet meer dan normaal, aangezien de prijzen de marktrealiteit moeten weerspiegelen<sup>3</sup>. In de huidige stand van zaken is dat niet het geval, met "dank" aan de impliciete financieringswaarborg die aan de bank wordt verleend. Zinnige activiteiten om de risico's te dekken, kunnen het echter zonder waarborgen of subsidies stellen.

De banken stellen zich terughoudend op en willen blijven genieten van de impliciete staatswaarborg om een zeker concurrentievoordeel te behouden. Dat heeft uiteraard niets vandoen met de financiering van de reële economie, maar alles met de omvang van de *return on equity* die zij kunnen bieden. Uit de jaarverslagen van *Barclays*, *Deutsche Bank* en *BNP Paribas* over de jaren 2007, 2008 en 2009 blijkt bijvoorbeeld dat die banken destijds gingen voor een rendement van 20 tot 25 %. In een markteconomie zijn dergelijke percentages onhaalbaar zonder enige vorm van subsidie of marktasymmetrie. De vraag rijst of men dan niet beter de voorkeur geeft aan een competitieve economie, ook in de financiële sector.

De banken lijken niet te willen inzien dat het "uit is met de pret". Zij werpen op dat zij bij een wijziging van de regelgeving niet langer bij machte zullen zijn om de reële economie te financieren. Nu al vertegenwoordigen die activiteiten echter nog maar 17 % van de balans van een instelling zoals de *Deutsche Bank*. De belangrijkste zorg van dat soort instelling is te kunnen blijven profiteren van de (impliciete) staatsgarantie. Toen de heer Frédéric Oudéa, CEO van de *Société Générale* op 7 februari 2013 door de Franse *Assemblée générale* werd gehoord, wees hij er zonder meer op dat die bank de staatsgarantie nodig had om zich goedkoper te financieren om haar marktactiviteiten te verrichten.

De activiteit van de auto-, textiel- en elektronicanijverheid bijvoorbeeld is even nuttig als die van de banken; nochtans genieten zij geen staatsgarantie.

<sup>3</sup> De marktprijs kan worden omschreven als zijnde de prijs die de markt bepaalt wanneer een investeringsbank als *stand alone* (zonder subsidies) optreedt.

S'il doit y avoir une subvention ou une garantie de l'État pour une partie de l'activité des banques, elle doit porter uniquement sur les activités vitales. Pour mettre fin à la garantie implicite de l'État pour les activités de marché, il faut instaurer une forme de séparation entre métiers bancaires, ce qui remet le modèle de la banque universelle très clairement en question. On ne peut maintenir sous le même toit ou, en tout cas, sans barrière hermétique, les activités de marché et les activités de financement de l'économie réelle. Aux États-Unis, la "règle Volcker" (*Volcker rule*) interdit à une banque de faire du *trading* pour compte propre. Cette règle semble toutefois inapplicable: les arrêtés d'application représentent à peu près 300 pages, autant de possibilités de contourner l'interdiction. Conformément au rapport Vickers, la Grande-Bretagne a choisi de cantonner toutes les activités de la banque de détail dans une entité juridiquement séparée, ces activités étant financées de manière séparée. La solution recommandée par le rapport Liikanen est inverse, à savoir cantonner les activités de marché, avec le risque qu'une telle opération représente. En effet, dans cette hypothèse, les activités de marché sont exercées par un groupe qui est également actif sur le marché du *retail* si bien qu'il risque peut-être, à un moment donné, de devoir recapitaliser sa filiale de marché. Les projets législatifs actuellement discutés en France et en Allemagne sont très éloignés de ce que préconise le rapport Liikanen.

Selon les orateurs, tenter d'opérer la séparation des métiers bancaires au niveau d'un seul État n'a pas beaucoup de sens. La *Deutsche Bank*, par exemple, est la première banque spéculative en Europe; ses activités de financement de l'économie réelle ne dépassent pas 17 %. Les activités principales de cette banque sont donc des activités de marché. En Belgique, elle n'a pas d'entité juridique, uniquement une succursale. Cela ne l'a pas empêchée de récolter quelque 10 milliards d'euros d'épargne auprès de la population belge. Quel sens cela a-t-il dès lors d'imposer des règles aux deux banques belges (Belfius et KBC) si les autres banques actives dans notre pays ne sont pas soumises à ces mêmes règles?

Suite à la crise, la Grande-Bretagne a pris une position de pointe sur la séparation des métiers bancaires et a l'intention de prendre des mesures très sévères dans le secteur bancaire. Cette réforme ne peut toutefois compter sur le soutien des gouvernements français et allemands, ce qui explique probablement leur initiative de légiférer au niveau national, dans l'espoir de contrebalancer l'influence britannique et de faire en sorte que

Zo er al sprake dient te zijn van een staatssubsidie of -garantie voor een deel van de bankenactiviteit, dan mag die alleen betrekking hebben op de vitale activiteiten. Om een einde te maken aan de impliciete staatsgarantie voor de marktactiviteiten moet een vorm van opsplitsing tussen bankbranches worden ingesteld, hetgeen het model van de universele bank overduidelijk ter discussie stelt. Het is onmogelijk de marktactiviteiten en de financiering van de reële economie onder hetzelfde dak (of in elk geval zonder hermetische afscherming) te handhaven. In de Verenigde Staten verbiedt de zogenaamde "Volcker-regel" (*Volcker rule*) een bank *trading* voor eigen rekening te verrichten. Die regel lijkt evenwel ontoepasbaar: de toepassingsbesluiten tellen ongeveer 300 pagina's, even zoveel mogelijkheden om het verbod te omzeilen. Overeenkomstig het rapport-Vickers heeft Groot-Brittannië ervoor gekozen alle retailbankingactiviteiten onder te brengen in een afgeschermd, juridisch aparte entiteit, waarbij die activiteiten afzonderlijk worden gefinancierd. Het rapport-Liikanen beveelt het omgekeerde aan, met name de marktactiviteiten afzonderen, met de risico's van dien die een dergelijke operatie meebrengt. In dat geval worden de marktactiviteiten immers verricht door een groep die ook actief is op de retailmarkt, wat met zich meebrengt dat die groep op een gegeven ogenblik misschien wel eens genooddaakt zou kunnen zijn marktdochteronderneming te herkapitaliseren. De momenteel in Frankrijk en Duitsland ter bespreking voorliggende wetsontwerpen staan mijlenver af van wat het rapport-Liikanen aanbeveelt.

Volgens de sprekers heeft het niet veel zin te proberen de marktbranches binnen één enkele Staat op te splitsen. De *Deutsche Bank* bijvoorbeeld is de belangrijkste speculatieve bank in Europa; haar activiteiten ter financiering van de reële economie bedragen niet meer dan 17 %. Die bank verricht dus hoofdzakelijk marktactiviteiten. In België heeft ze geen juridische entiteit, alleen een bijkantoor. Dat heeft haar er niet van weerhouden ongeveer 10 miljard euro spaartegoeden bij de Belgische bevolking op te halen. Wat voor zin heeft het dan aan de twee Belgische banken (Belfius en KBC) regels op te leggen als de andere in ons land actieve banken niet aan diezelfde regels zijn onderworpen?

Naar aanleiding van de crisis is Groot-Brittannië een voortrekkersrol gaan spelen in verband met de opsplitsing van de bankbranches, en is dat land van plan uitermate strenge maatregelen te treffen in de banksector. Die hervorming kan echter niet rekenen op de steun van de Franse en de Duitse regering, wat waarschijnlijk verklaart waarom die het initiatief nemen nationale wetgeving uit te vaardigen, in de hoop een

les règles européennes en cours d'élaboration à la Commission soient aussi diluées que possible.

Le financement de l'économie diffère d'un pays à l'autre. Aux États-Unis, les entreprises se financent en grande partie directement auprès de l'épargnant. Il est à noter que cette structure de financement a été mise en place sous un régime de stricte séparation entre les activités de détail et les activités de banques d'affaires. Il est donc faux de dire que l'instauration d'une telle séparation en Europe empêcherait les institutions de crédit de remplir correctement leur rôle.

En Belgique, de par notre structure (nombre élevé de PME), 75 % des sociétés font appel à l'intermédiation bancaire, ce qui entraîne un coût supplémentaire.

De manière plus générale, en Europe, l'une des raisons pour lesquelles les marchés financiers sont moins liquides et apportent moins facilement l'épargne aux entreprises, c'est que la structure bancaire est très oligopolistique (il y a très peu d'intervenants). Cet effet pervers provient lui aussi du soutien apporté par l'État. Le marché américain est beaucoup plus diversifié parce qu'il s'est développé sans le soutien de l'État, ce qui se traduit par une multitude d'intervenants différents agissant avec des logiques différentes.

En conclusion, en augmentant le coût des activités sur les marchés, la séparation des métiers bancaires devrait permettre de rendre l'aspect "casino" moins attrayant. En effet, tant que l'on peut investir sur les marchés financiers en obtenant de hauts rendements sans véritable risque perceptible, cet investissement restera toujours plus attrayant que l'investissement de capitaux dans l'économie réelle. *A contrario*, rendre les investissements "casino" moins attrayants devrait aider à attirer l'argent vers l'économie réelle. L'économie de marché suppose en effet que les acteurs doivent supporter les coûts réels de leurs activités et ne peuvent recevoir une garantie implicite pour une partie de celles-ci.

La séparation des métiers bancaires devrait donc avoir un impact plus important sur les marchés financiers que sur l'économie réelle. Elle devrait même avoir un effet positif sur l'économie réelle étant donné que les activités des banques de détail seront plus sûres, ce qui devrait faire diminuer leur coût.

tegenwicht voor de Britse invloed te vormen en om ervoor te zorgen dat de EU-regels die momenteel in voorbereiding zijn, zo sterk mogelijk worden afgezwakt.

De financiering van de economie verschilt van land tot land. In de Verenigde Staten financieren de ondernemingen zich grotendeels rechtstreeks bij de spaarder. Opgemerkt zij dat die financieringsstructuur werd opgezet krachtens een regeling waarbij een strikte scheiding geldt tussen de retailactiviteiten en de zakenbankactiviteiten. Het is dus fout te stellen dat de instelling van een dergelijke scheiding in Europa de kredietinstellingen zou verhinderen hun functie naar behoren te vervullen.

In België doet, gezien onze economische structuur (veel kmo's), 75 % van de vennootschappen een beroep op bankbemiddeling, wat extra kosten meebrengt.

Meer in het algemeen leidt onder meer de sterk oligopolistische bankstructuur (met erg weinig spelers) in Europa ertoe dat de financiële markten er minder liquiditeit vertonen en dat ze de ondernemingen minder makkelijk spaartegoeden ter beschikking stellen. Ook die funeste weerslag is terug te voeren op de staatssteun. De Amerikaanse markt is veel gediversifieerder omdat die zich heeft ontwikkeld zonder de steun van de overheid, wat zorgt voor een veelheid aan verschillende spelers die elk volgens andere denkpatronen handelen.

Bij wijze van conclusie kan worden gesteld dat, door de kosten van de activiteiten op de markten te verhogen, de opsplitsing van de bankbranches het "casino-aspect" minder aantrekkelijk zou moeten kunnen maken. Zolang het immers mogelijk is op de financiële markten te beleggen en daarbij hoge rendementen te halen zonder een echt merkbaar risico te lopen, zal dat soort beleggingen altijd aantrekkelijker blijven dan kapitaalinvesteringen in de reële economie. De "casinobeleggingen" minder aantrekkelijk maken, zou er integendeel toe moeten bijdragen dat het geld naar de reële economie vloeit. De markteconomie onderstelt immers dat de spelers de werkelijke kosten van hun activiteiten moeten dragen en dat zij geen impliciete garantie voor een deel daarvan mogen verkrijgen.

De opsplitsing van de bankbranches zou dus een grotere weerslag moeten hebben op de financiële markten dan op de reële economie. Ze zou zelfs een gunstig effect op de reële economie moeten sorteren, aangezien de activiteiten van de retailbanken veiliger zullen zijn, wat de kosten ervan zou moeten doen dalen.

#### 4. Trading à haute fréquence

Le trading à haute fréquence consiste à procéder à des transactions, à l'aide d'ordinateurs puissants, à la vitesse du millièmè de seconde.

C'est comme faire la course avec quelqu'un qui court systématiquement plus vite et qui, en plus, parce qu'on a raccourci la distance, n'a que 20 mètres à parcourir alors que l'autre doit en parcourir 100. Les traders à haute fréquence précèdent toujours les vrais investisseurs et obtiennent donc toujours les meilleurs prix. Ils découragent ainsi les gros investisseurs si bien que la moitié des échanges qui devraient se dérouler en bourse se font en dehors de la bourse. Aujourd'hui, le trading à haute fréquence concerne quasiment 50 % des échanges sur les bourses européennes et 60 % aux États-Unis. Des initiatives législatives sont en cours de discussion en Allemagne et en France afin de tenter de réglementer ces transactions.

#### 5. Les dettes souveraines

Les États ont progressivement pris l'habitude de se financer en faisant appel aux capitaux privés.

Avant l'avènement de l'euro, chaque État pouvait s'autofinancer par l'intermédiaire de sa propre banque centrale, avec les conséquences inflationnistes que l'on sait. Le passage à l'euro a été clairement une étape décisive et majeure puisque, *de facto*, les 17 pays ayant rejoint la zone euro, ont abandonné le droit de battre monnaie.

Aujourd'hui, l'euro n'est pas une devise complète faute d'avoir un contribuable européen. Sans parler du débat relatif au droit de la Banque centrale européenne de battre monnaie.

Pour illustrer ce fait, il suffit de comparer la situation de l'Espagne à celle du Royaume-Uni. Il y a un an, la situation de ces deux pays était très comparable en termes de déficit budgétaire. Dans les deux cas, le sauvetage des banques a fait augmenter fortement la dette publique (+ 50 % en Grande-Bretagne). La situation fiscale et budgétaire est elle aussi comparable. Toutefois, en Grande-Bretagne, les taux d'intérêt oscillent actuellement entre 1,5 % et 2 %, alors que l'Espagne doit se financer à des taux variant entre 5 et 7 %. Pourquoi? La Grande-Bretagne dispose de sa propre devise, la livre sterling, alors que la devise espagnole est l'euro. Le Royaume-Uni connaît aussi des problèmes sur le plan social et budgétaire, mais le financement reste gérable grâce aux taux d'intérêt peu élevés. La situation espagnole est beaucoup plus difficile.

#### 4. High-Frequency Trading

High-frequency trading bestaat erin transacties te verrichten met behulp van krachtige computers, die ze binnen een milliseconde uitvoeren.

Het is als een wedstrijd lopen met iemand die stelselmatig sneller loopt en die, doordat men de afstand heeft ingekort, bovendien maar 20 m moet afleggen, terwijl de andere er 100 moet afleggen. De *high frequency traders* gaan de echte investeerders altijd vooraf en krijgen dus de beste prijzen. Zij ontmoedigen aldus de grote investeerders, in die mate dat de helft van de uitwisselingen die op de beurs zouden moeten plaatsvinden, buiten de beurs worden verhandeld. *High-frequency trading* betreft thans bijna 50 % van de handel op de Europese beurzen en 60 % in de Verenigde Staten. In Duitsland en Frankrijk worden er wetgevende initiatieven besproken in een poging om die transacties te reguleren.

#### 5. Staatsschulden

De Staten hebben geleidelijk de gewoonte aangenomen om zich met privékapitaal te financieren.

Vóór de komst van de euro kon elke Staat zichzelf financieren door een beroep te doen op zijn eigen centrale bank, met de bekende inflatie als gevolg. De overgang naar de euro is duidelijk een beslissende en belangrijke stap geweest, aangezien de 17 landen die tot de eurozone zijn toegetreden, *de facto* hebben afgezien van het recht om geld aan te maken.

Vandaag de dag is de euro geen volwaardige valuta, omdat er geen Europese belastingbetaler is. En dan laat de spreker nog het debat terzijde over het recht van de Europese Centrale Bank om geld te slaan.

Ter illustratie volstaat het de situatie van Spanje met die van het Verenigd Koninkrijk te vergelijken. Een jaar geleden was de situatie in die twee landen op het vlak van het begrotingstekort sterk vergelijkbaar. In beide gevallen heeft de redding van de banken de overheids-schuld fors doen toenemen (+ 50 % in Groot-Brittannië). De situatie op fiscaal en budgettair vlak is ook vergelijkbaar. In het Verenigd Koninkrijk schommelen de rentevoeten nu echter tussen 1,5 % en 2 %, terwijl Spanje zich moet financieren tegen tarieven die variëren tussen 5 en 7 %. Waarom? Groot-Brittannië beschikt over een eigen munt (het pond sterling), terwijl de Spaanse munt de euro is. Het Verenigd Koninkrijk heeft ook problemen op sociaal en budgettair vlak, maar de financiering blijft dankzij de lage intrestvoeten beheersbaar. De Spaanse situatie is veel moeilijker.



La dette publique n'a pas toujours été financée par l'intermédiaire des banques. Selon un des orateurs, un État comme la Belgique pourrait très bien décider de changer le mode de financement de sa dette, et au lieu de confier une rente de situation aux banques, faire appel directement à l'épargne sans créer de distorsion de marché.

#### 6. CRD IV

Dans le cadre des négociations relatives aux règles de Bâle III, les Britanniques se sont prononcés en faveur de règles strictes, non seulement en matière de capital, mais aussi de liquidité, *leverage*, rémunérations, etc. Par contre, en ce qui concerne les marchés financiers, le *trading* à haute fréquence, la protection des consommateurs..., ce sont les Britanniques qui freinent toute nouvelle mesure.

Les liens étroits entre les grandes banques et les autorités nationales en France, Allemagne, Italie et Espagne font que ces pays adoptent des positions très conservatrices et n'osent pas prendre des mesures pouvant affecter la rentabilité et la dimension de ces institutions.

#### 7. Quelle est la légitimité démocratique des décisions prises sur le plan européen? À quel niveau de pouvoir faut-il légiférer?

Le fonctionnement du Conseil européen témoigne d'un déficit sur le plan de la légitimité démocratique. Aujourd'hui, dans la phase finale de négociation sur l'application des règles de Bâle III, les positions prises par les États membres au sein du Conseil le sont souvent au niveau de fonctionnaires, dans un groupe de travail technique. Ainsi, par exemple, la Belgique s'oppose radicalement au fait que les banques seraient obligées de rapporter, pays par pays, leurs profits, les taxes qu'elles paient et les subsides qu'elles reçoivent. Cette prise de position n'a fait l'objet d'aucun débat dans notre pays. Or, dans ce domaine, la Belgique est un des chefs de file de l'opposition.

Les parlements nationaux doivent s'emparer du débat, entre autres, en ce qui concerne la séparation des métiers bancaires, plutôt que de tenter de légiférer en la matière, parce que toute loi belge sera de toute façon rendue obsolète par les règles qui seront décidées au niveau européen.

Il est important de savoir ce que la Belgique, en tout cas ce qu'une majorité politique en Belgique, défend comme point de vue sur la séparation des métiers

De overheidsschuld werd niet altijd door de banken gefinancierd. Volgens een van de sprekers zou een land als België heel goed kunnen beslissen om de wijze waarop het zijn schuld financiert, te veranderen, en in plaats van de banken een *ad-hoc*rente toe te kennen, rechtstreeks een beroep te doen op het spaarwezen, zonder de markt te verstoren.

#### 6. CRD IV

In het kader van de onderhandelingen over de Basel III-regels waren de Britten voorstander van strikte regels, niet alleen inzake kapitaal, maar ook inzake liquiditeit, *leverage*, lonen enzovoort. Maar met betrekking tot de financiële markten, *high-frequency trading*, consumentenbescherming enzovoort zijn het diezelfde Britten die elke nieuwe maatregel afremmen.

De nauwe banden tussen de grote banken en de nationale autoriteiten in Frankrijk, Duitsland, Italië en Spanje maken dat die landen heel conservatieve standpunten innemen en geen maatregelen durven te treffen die de rentabiliteit en de omvang van die instellingen kunnen beïnvloeden.

#### 7. Wat is de democratische legitimiteit van de beslissingen op Europees vlak? Op welk bestuursniveau moet men wetgevend optreden?

De werking van de Europese Raad geeft blijk van een tekort op het vlak van de democratische legitimiteit. De standpunten die thans door de lidstaten in de laatste fase van de onderhandelingen over de uitvoering van de Basel III-regels in de Raad worden ingenomen, worden vaak op ambtelijk vlak behandeld, in een technische werkgroep. Zo verzet België zich bijvoorbeeld radicaal tegen de verplichting voor de banken om land per land te rapporteren over hun winsten, de belastingen die zij betalen en de subsidies die zij ontvangen. Over dat standpunt heeft in ons land geen debat plaatsgehad. Op dat gebied is België echter een van de aanvoerders van de oppositie.

De nationale parlementen moeten het debat aangaan, onder andere met betrekking tot de opsplitsing van de bankactiviteiten, veeleer dan te proberen daarover wetgeving te ontwikkelen, omdat elke Belgische wet hoe dan ook achterhaald zal zijn gelet op de regels die op dat vlak op Europees niveau zullen worden beslist.

Het is belangrijk om te weten welk standpunt België, of althans een politieke meerderheid in België, verdedigt over de opsplitsing van de bankactiviteiten. Als

bancaires. Selon un des orateurs, si les banques aujourd'hui arrivent en France et en Allemagne à s'opposer à des avancées fortes visant à remettre la finance au service de l'économie, c'est justement parce que le Conseil européen et les États membres prennent des décisions qui ne sont pas élaborées au niveau politique, mais au niveau de la haute fonction publique, en contact direct avec les lobbyistes du secteur bancaire. Ainsi, par exemple, au moment où le président Sarkozy émettait le souhait de modifier la réglementation européenne en matière de bonus, la France se muait en chef de file de la résistance à toute spécification sur les rémunérations dans la directive CRD IV en projet.

Il vaut donc mieux essayer d'influer sur la législation européenne, l'échelon le plus pertinent pour les matières financières, que de légiférer sur le plan national. Les banques systémiques pourront beaucoup plus difficilement contourner les règles européennes.

Comme indiqué plus haut, certains États membres ont cependant déjà élaboré des projets de loi. Selon un des orateurs, les propositions formulées par le gouvernement français suite à la parution du rapport Liikanen sont quasiment vides de sens.

Les dispositions législatives prises en Allemagne semblent être extrêmement similaires aux dispositions envisagées par la France. Ces deux grands pays, influents au sein de l'Union européenne, disent vouloir aller vite, vouloir être des précurseurs. Le danger est que le débat européen soit préempté par ces deux pays, qui, une fois qu'ils auront adopté leurs propres lois, voudront qu'elles soient prises comme référence sur le plan européen.

Les États membres ne risquent-ils pas de se voir imposer des consensus mous à l'échelon européen? Le Parlement européen parvient à conclure des accords, reposant sur des majorités larges, sur des sujets aussi difficiles que des règles contraignantes en matière de liquidité, *leverage*, rémunérations, *country-by-country reporting*, etc. La force de réaction vient du Conseil. Les parlements nationaux doivent se saisir des dossiers pour faire en sorte que le consensus obtenu au niveau européen soit un consensus ambitieux. Un État peut toujours tenter de prendre une législation plus sévère que ce qui est décidé sur le plan européen, mais il doit d'abord s'assurer que les décisions européennes aillent suffisamment loin. Il est de l'intérêt de tous d'éviter de créer des distorsions dans le marché intérieur européen en prenant des réglementations différentes qui favorisent des institutions de crédit établies dans l'un ou l'autre pays. Des règles communes s'imposent. Dans certains domaines, le fait de jouer un rôle pionnier sur le plan national est important et intéressant. La question

de la banque est thans in Frankrijk en Duitsland in slagen zich te verzetten tegen een krachtige beweging om de financiën opnieuw in dienst van de economie te stellen, dan is het, volgens één van de sprekers, juist omdat de Europese Raad en de lidstaten beslissingen nemen die niet op politiek vlak zijn ontwikkeld, maar op het niveau van de hoge ambtenarij, in direct contact met lobbyisten uit de banksector. Zo veranderde Frankrijk bijvoorbeeld in aanvoerder van het verzet tegen enige specificatie over de lonen in de CRD IV-richtlijn, toen president Sarkozy de wens uitte om de Europese reglementering inzake bonussen te wijzigen.

Het is dus beter om te proberen de Europese wetgeving — het meest relevante echelon voor financiële aangelegenheden — te beïnvloeden, dan op nationaal niveau wetgevend op te treden. De systeembanken zullen de Europese regels veel moeilijker kunnen omzeilen.

Zoals hierboven is vermeld, hebben bepaalde lidstaten echter al wetsontwerpen opgesteld. Volgens een van de sprekers zijn de voorstellen van de Franse regering naar aanleiding van de publicatie van het rapport-Liikanen vrijwel zinloos.

Het ziet ernaar uit dat de Duitse wettelijke bepalingen sterk lijken op die welke men in Frankrijk overweegt uit te vaardigen. Die twee grote landen, die een grote invloed hebben in de Europese Unie, geven aan dat ze snel voortgang wensen te maken, dat ze baanbrekers willen zijn. Het gevaar bestaat dat die twee landen zich het debat toe-eigenen en dat ze, nadat ze hun eigen wetten hebben aangenomen, zullen willen dat die als referentie gelden op Europees niveau.

Dreigen de lidstaten geen zwakke consensus opgelegd te krijgen op Europees niveau? Het Europees Parlement slaagt erin op ruime meerderheden steunende overeenkomsten te sluiten over moeilijke onderwerpen zoals bindende regels inzake liquiditeit, *leverage*, bezoldigingen, *country-by-country reporting* enzovoort. Het reactievermogen komt van de Raad. De nationale parlementen moeten de dossiers naar zich toetrekken om ervoor te zorgen dat de op Europees niveau bereikte consensus een ambitieuze consensus wordt. Een Staat kan altijd proberen een strengere wetgeving uit te vaardigen dan wat op Europees niveau is beslist, maar hij moet er zich eerst van vergewissen dat de Europese beslissingen ver genoeg gaan. Iedereen heeft er belang bij dat binnen de Europese interne markt geen scheefftrekkingen tot stand komen door uiteenlopende reglementeringen uit te vaardigen die in een of ander land gevestigde kredietinstellingen bevoordelen. Gemeenschappelijke regels zijn noodzakelijk. In sommige domeinen is het belangrijk en interessant op

est de savoir si une législation réglant la séparation des métiers bancaires sur le plan national peut être réellement efficace. Une législation belge en la matière ne toucherait en effet que deux banques, ce qui risquerait de poser un problème de distorsion de concurrence avec les autres établissements actifs dans notre pays.

Un membre objecte à cela que si l'idéal est effectivement d'agir au niveau européen, comment un chef de gouvernement peut-il légitimement exiger de ses collègues de mettre les banques au pas s'il n'agit pas de la sorte dans son propre pays? Les États néerlandais et belge ont été obligés de nationaliser des banques. Ne devrait-on pas appliquer un modèle de fonctionnement différent dans ces institutions, en donnant aux épargnants la capacité de réagir et de placer leur épargne dans une banque qui joue correctement le jeu du soutien à l'économie réelle et se détourne des modèles spéculatifs?

Un des orateurs fait remarquer que des banques de détail telles que *Northern Rock* peuvent également faire faillite. C'est une question de gestion de risque.

Les autorités belges doivent examiner comment garantir une concurrence non faussée. Certaines banques de détail établies en Belgique (Van Breda, Argenta, etc.) limitent leurs activités à l'octroi de crédits à l'économie réelle. Elles se sentent défavorisées. Pendant la crise, elles ont été confrontées à un afflux de dépôts d'épargnants qui avaient pris peur et faisaient davantage confiance à leur mode de gestion. Dès que la crise s'est amenuisée, de grandes institutions bancaires ont offert une rémunération un peu plus élevée pour attirer à nouveau cette épargne.

Ces institutions peuvent se permettre de créer une distorsion de concurrence parce qu'elles bénéficient de taux d'intérêts intéressants sur les marchés grâce à la garantie implicite de l'État. Si la Belgique adopte une loi qui oblige les banques à séparer leurs activités de marché de leurs activités de dépôt, la question est de savoir si elle pourra empêcher les banques succursales d'institutions étrangères d'opérer en Belgique et de collecter l'épargne. Quels sont les dispositifs qui pourront être mis en place pour les empêcher de jouir de cet avantage concurrentiel indu? Toute mesure de ce type risque d'être condamnée au niveau européen comme étant une règle protectionniste. Il faut donc examiner dans quelle mesure un pays peut vraiment jouer un rôle pionnier, mais ce ne sont pas des choses simples.

nationaal vlak een voortrekkersrol te spelen. Vraag is of wetgeving die op nationaal niveau de opsplitsing van de bankberoepen regelt wel doeltreffend kan zijn. Belgische wetgeving terzake zou immers maar op twee banken slaan, wat een probleem van concurrentievervalsing dreigt te doen rijzen met de andere instellingen die in ons land actief zijn.

Daartegen brengt een lid evenwel in dat op Europees niveau optreden weliswaar ideaal is, maar hoe kan een regeringsleider op rechtmatige wijze van zijn collega's eisen dat ze de banken aan banden leggen als hij in zijn eigen land niet op dezelfde manier handelt? De Nederlandse en de Belgische Staat hebben banken moeten nationaliseren. Zou men in die instellingen geen ander werkingsmodel moeten toepassen door de spaarders de mogelijkheid te bieden op te treden en hun spaargeld te deponeren in een bank die het spel van de steun aan de reële economie correct speelt en afziet van de speculatieve modellen?

Een van de sprekers merkt op dat ook retailbanken zoals *Northern Rock* failliet kunnen gaan. Dat is een kwestie van risicobeheer.

De Belgische overheid moet nagaan hoe een niet vervalste concurrentie kan worden gewaarborgd. Sommige in België gevestigde retailbanken (Van Breda, Argenta enzovoort) beperken hun activiteiten tot het verlenen van kredieten aan de reële economie. Ze voelen zich benadeeld. Tijdens de crisis hebben ze te kampen gekregen met een instroom van deposito's van spaarders die bang waren en die meer vertrouwen hadden in hun beheerswijze. Zodra de crisis is afgezwakt, hebben de grote bankinstellingen een iets hogere interest toegekend om dat spaargeld opnieuw aan te trekken.

Die instellingen kunnen het zich veroorloven een concurrentievervalsing in het leven te roepen omdat ze dankzij de impliciete staatsgarantie interessante interestvoeten krijgen op de markten. Als België een wet goedkeurt die de banken ertoe verplicht hun marktactiviteiten te scheiden van hun depositoactiviteiten, rijst de vraag of ons land de bankfilialen van buitenlandse instellingen zal kunnen beletten in België te werken en spaargeld in te zamelen. Voor welke regelingen zal kunnen worden gezorgd om ze te verhinderen voordeel te halen uit dat ongepaste concurrentievoordeel? Iedere maatregel van dat type dreigt op Europees niveau te worden veroordeeld als een protectionistische regel. Er moet dus worden nagegaan in hoeverre een land werkelijk een voortrekkersrol kan spelen, maar dat is geen eenvoudige zaak.

## 8. Plans de résolution

La résolution d'une banque consiste à intervenir peu avant la faillite pour éviter le défaut bancaire, qui aurait de graves conséquences pour la société dans son ensemble.

Lorsque les pertes dépassent le niveau des fonds propres d'une banque, il n'y a que deux solutions: soit les apporteurs de capitaux, les créanciers prennent les pertes, soit les contribuables, c'est-à-dire le budget de l'État.

Il est fondamental de s'assurer que tous les créanciers supportent les pertes avant de faire appel au contribuable. Pourquoi? Les créanciers prêtent de l'argent moyennant rémunération; ils jouissent du profit dans des temps de bonne conjoncture. Ils doivent donc aussi prendre les pertes lorsque des problèmes se posent. Ainsi, par exemple, aux Pays-Bas, la quatrième banque du pays, *SNS Reaal*, a fait faillite, dont coût pour le contribuable néerlandais: 3,7 milliards d'euros, voire même 10 milliards si l'on tient compte des garanties. Grâce à ce sauvetage, les créanciers dits seniors vont retrouver leur mise. Dans l'état actuel de la législation néerlandaise, c'est le contribuable qui paye et non les apporteurs de capitaux. Pour ce qui est de Dexia, les garanties données par l'État belge représentent 15 % du PIB belge.

Étant donné l'avancement des discussions au niveau européen, il est important que le Parlement belge sache si, oui ou non, la Belgique va défendre le *bail-in* des créanciers privés.

Il ressort des documents disponibles concernant la position des différents États membres suite à la consultation organisée par la Commission européenne sur le sujet que pour la France, par exemple, seuls les créanciers dits subordonnés doivent subir un *bail-in*, c'est-à-dire qu'ils doivent pouvoir supporter les pertes. La France souligne que si l'on impose des pertes aux autres créanciers, les banques ne pourront plus se financer. Par contre, le gouvernement britannique estime que les pertes doivent être supportées par tous les créanciers.

## 8. Afwikkelingsplannen

Een afwikkeling van een bank bestaat erin kort voor het faillissement op te treden om het faillissement van de bank te voorkomen, omdat dit zware gevolgen zou hebben voor de hele samenleving.

Als het verlies hoger ligt dan de eigen middelen van een bank, zijn er slechts twee oplossingen: het verlies wordt ten laste genomen door de kapitaalaanbrengers, de schuldeiser of door de belastingbetalers, dat wil zeggen de staatsbegroting.

Het is fundamenteel dat men zich ervan vergewist dat alle schuldeisers de verliezen dragen alvorens een beroep wordt gedaan op de belastingbetaler. Waarom? De schuldeisers lenen geld in ruil voor een vergoeding. In tijden van gunstige conjunctuur halen ze voordeel uit de winst. Als er problemen rijzen, moeten ze dus ook het verlies voor hun rekening nemen. Een voorbeeld: toen in Nederland de vierde bank van het land, *SNS Reaal*, failliet is gegaan heeft dat de Nederlandse belastingbetaler 3,7 miljard euro gekost, of zelfs 10 miljard als men rekening houdt met de waarborgen. Dankzij die redding zullen de zogenaamde seniorschuldeisers hun inleg terugkrijgen. In de huidige stand van de Nederlandse wetgeving betaalt de belastingbetaler en niet de kapitaalaanbrengers. Wat Dexia betreft, vertegenwoordigt de waarborg van de Belgische Staat 15 % van het BBP.

Gezien de vordering van de besprekingen op Europees niveau, is het belangrijk dat het Belgisch Parlement weet of België de *bail-in* van de privéschuldeisers al dan niet zal verdedigen.

Uit de documenten in verband met de positie van elke lidstaat als gevolg van de raadpleging die de Europese Commissie daarover heeft gehouden, blijkt dat Frankrijk bijvoorbeeld vindt dat alleen de zogenaamde ondergeschikte schuldhouders een *bail-in* moeten ondergaan, dat wil zeggen dat zij de verliezen moeten kunnen dragen. Frankrijk wijst erop dat als men verliezen oplegt aan de andere schuldeisers, de banken zich niet langer zullen kunnen financieren. De Britse regering is daarentegen van mening dat de verliezen door alle schuldeisers moeten worden gedragen.

## D. APERÇU DES TRAVAUX AU NIVEAU EUROPÉEN (1<sup>ER</sup> JUILLET 2012 – 8 MAI 2013)

Source: représentation de la Belgique auprès de l'Union européenne

### 1. Dossiers législatifs conclus durant la période du 1<sup>er</sup> juillet 2012 au 8 mai 2013

#### 1.1. *Règlement sur les agences de notation de crédit - COM (2011) 747 et COM (2011) 746*

Les agences de notation actives au sein de l'UE sont soumises aux règlements européens 1060/2009 et 513/2011. En vertu de ces règlements, les agences de notation doivent être enregistrées afin d'exercer leurs activités et sont assujetties à des obligations en matière d'émission des notations de crédit. L'enregistrement et la supervision ressortent de la compétence d'ESMA.

En novembre 2011, la Commission européenne a proposé de modifier le règlement sur les agences de notation et d'amender les directives sur les fonds de pensions, les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif afin de renforcer les exigences imposées aux agences de notation. Le Conseil et le Parlement européens ont conclu un accord politique sur ce texte qui sera publié dans les prochaines semaines. L'accord reprend les principaux éléments suivants:

- réduire la dépendance excessive envers les notations, y compris dans les clauses contractuelles entre entités financières et leurs clients et la dépendance excessive dans la législation;

- réduire les conflits d'intérêts entre les activités des agences de notation et leurs actionnaires. Un actionnaire détenant plus de 5 % d'une agence ne pourra plus détenir plus de 5 % d'une autre agence et les agences ne pourront plus noter leurs actionnaires qui détiennent plus de 10 %. Des mesures de transparence sont en outre prévues pour les actionnaires qui détiennent plus de 5 %;

- augmenter la concurrence, notamment par l'introduction d'une règle de rotation externe, cependant limitée aux seuls produits retirés. Il est également prévu que la Commission fasse rapport pour fin 2016 sur la possibilité de soutenir la mise en place d'une agence de notation européenne. Cela fait notamment écho à l'engagement belge en faveur d'une agence de notation européenne indépendante;

## D. OVERZICHT VAN DE WERKZAAMHEDEN OP EUROPEES NIVEAU (1 JULI 2012 – 8 MEI 2013)

Bron: permanente vertegenwoordiging van België bij de Europese Unie

### 1. Wetgevende dossiers die tijdens de periode van 1 juli 2012 tot 8 mei 2013 werden afgerond

#### 1.1. *Verordening inzake de ratingbureaus – COM(2011)747 en COM(2011)746*

De binnen de EU actieve ratingbureaus zijn onderworpen aan de Europese Verordeningen 1060/2009 en 513/2011. Krachtens die verordeningen moeten de ratingbureaus geregistreerd zijn om hun activiteiten uit te oefenen en zijn ze onderworpen aan verplichtingen inzake afgifte van ratings. De ESMA is bevoegd voor de registratie en de supervisie.

De Europese Commissie heeft in november 2011 voorgesteld de verordening inzake de ratingbureaus te wijzigen en de richtlijnen in verband met de pensioenfondsen, de collectieve beleggingsinstellingen in effecten en de beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen te amenderen om de aan de ratingbureaus opgelegde eisen te verstrengen. De Raad en het Parlement hebben een politiek akkoord gesloten over die tekst, die in de loop van de komende weken zal worden bekendgemaakt. Het akkoord omvat de volgende hoofdelementen:

- de buitensporige afhankelijkheid ten aanzien van de ratings beperken, ook in de contractuele bedingen tussen financiële entiteiten en hun klanten, alsmede de buitensporige afhankelijkheid die is vervat in de wetgeving;

- de belangenconflicten tussen de activiteiten van de ratingbureaus en hun aandeelhouders beperken. Een aandeelhouder die meer dan 5 % van een bureau in handen heeft, zal niet langer meer dan 5 % van een ander bureau mogen bezitten en de bureaus mogen niet langer ratings geven aan hun aandeelhouders die meer dan 10 % bezitten. Voorts is in transparantiemaatregelen voorzien voor de aandeelhouders die meer dan 5 % bezitten;

- de concurrentie vergroten, onder andere door de instelling van een regel van externe rotatie, die evenwel beperkt is tot de opnieuw geëffectiseerde producten. Er wordt ook bepaald dat de Commissie tegen eind 2016 verslag uitbrengt over de mogelijkheid de oprichting van een Europees ratingbureau te steunen. Daarmee wordt onder meer verwezen naar het Belgische engagement om te ijveren voor een onafhankelijk Europees ratingbureau;



- introduire des règles spécifiques en matière de notation souveraine;
- Introduire un régime de responsabilité civile minimale des agences de notation au niveau européen.

### **1.2. Règlement sur les fonds de capital à risque et règlement sur les fonds d'entrepreneuriat social**

#### Historique:

- 7 décembre 2011: propositions de la Commission;
- 23 mars 2012: approche générale du Conseil;
- 10 décembre 2012: accord Conseil - Parlement;
- 25 avril 2013: publication.

Ces deux propositions de règlement participent à la politique de soutien aux PME et au secteur de l'Economie sociale en favorisant l'accès des PME et des entreprises d'économie sociale au capital à risque, à travers la création d'un label européen pour les gestionnaires de fonds de capital à risque. Les gestionnaires de fonds remplissant les conditions "light" d'accès, d'exercice et de contrôle de cette activité peuvent utiliser le label "European Venture Capital Fund" ou "European Social Entrepreneurship Fund" et, en conséquence, bénéficier du passeport européen pour le marketing de leurs activités auprès d'investisseurs. Ils peuvent investir les fonds obtenus dans des entreprises établies au sein des États membres.

### **1.3. Directive et règlement relatifs aux exigences en fonds propres (CRD IV-CRR)**

La Commission a fait une proposition le 20 juillet 2011 pour renforcer le secteur bancaire. A l'origine, il existait deux directives sur les fonds propres réglementaires (les directives CRD: 2006/48 et 2006/49). Celles-ci seront remplacées par une directive et un règlement. Le but de ces propositions législatives est de réduire la probabilité d'une crise bancaire en améliorant la capacité des banques à résister aux chocs systémiques. Par rapport à la CRD I, dont elles couvrent complètement le champ d'application, les deux propositions renforcent la solidité des banques (en augmentant leur fonds propres) et leur gouvernance (en augmentant la surveillance et les sanctions). Ces mesures sont notamment prises pour mettre en œuvre des décisions prises au niveau du G20 et mettant en œuvre les règles prudentielles de Bâle III.

- specifieke regels instellen inzake soevereine rating;
- op Europees niveau een regeling van minimale burgerrechtelijke aansprakelijkheid instellen voor de ratingbureaus.

### **1.2. Verordening inzake risicokapitaalfondsen en verordening inzake Social Entrepreneurship Funds**

#### Wordingsgeschiedenis:

- 7 december 2011: voorstellen van de Commissie;
- 23 maart 2012: algemene aanpak van de Raad;
- 10 december 2012: akkoord Raad-Parlement;
- 25 april 2013: bekendmaking.

Die twee voorstellen voor een verordening passen in het kader van het beleid ter ondersteuning van de kmo's en van de sector van de sociale economie, door de toegang van de kmo's en de sociale-economiebedrijven tot risicokapitaal te bevorderen dankzij de creatie van een Europees keurmerk voor de beheerders van risicokapitaalfondsen. De beheerders van fondsen die voldoen aan de "light"-voorwaarden inzake toegang tot, uitoefening van en controle op die activiteit, mogen gebruik maken van het keurmerk "European Venture Capital Fund" of "European Social Entrepreneurship Fund" en, bijgevolg, van het Europees paspoort bij de marketing voor hun activiteiten ten aanzien van investeerders. Ze mogen de verkregen fondsen ook beleggen in ondernemingen die in de lidstaten gevestigd zijn.

### **1.3. Richtlijn en Verordening inzake de vereisten qua eigen vermogen (CRD IV-CRR)**

De Commissie heeft op 20 juli 2011 een voorstel gedaan om de banksector te versterken. Aanvankelijk bestonden er twee richtlijnen inzake reglementair eigen vermogen (de CRD-richtlijnen: 2006/48 en 2006/49). Ze zullen worden vervangen door een richtlijn en een verordening. Bedoeling van die wetgevende voorstellen is de waarschijnlijkheid van een bankencrisis te verminderen door de capaciteit van de banken om te weerstaan aan systeemshokken te verbeteren. In vergelijking met CRD I, waarvan ze het hele toepassingsgebied dekken, vergroten de twee voorstellen de soliditeit van de banken (door hun eigen middelen te verhogen) en hun bestuur (door het toezicht en de sancties te versterken). Die maatregelen worden onder meer genomen om uitvoering te verlenen aan de beslissingen die op het niveau van de G20 werden genomen en die de prudentiële regels van Bazel III ten uitvoer leggen.

a. *Capital Requirement Directive (CRD)*: accès à l'activité des établissements de crédit et surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (directive) — COM 2011/453

Cette directive remplace la directive CRD. Elle se concentre sur l'aspect gouvernance des fonds propres réglementaires, via des nouvelles règles de gestion des risques, l'imposition de sanctions et l'établissement de coussins de fonds propres au-delà des fonds propres habituels. La surveillance est également renforcée. A l'instigation du Parlement européen, les règles en matière de rémunération précédemment introduites dans la CRD ont été renforcées par l'imposition d'un plafond à la rémunération variable par rapport à la rémunération fixe.

b. Exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (règlement) — COM 2011/452

La proposition de règlement, à considérer comme le deuxième volet d'une législation commune sur les fonds propres dans le respect de la CRD, vise notamment à augmenter les fonds propres, à instaurer des ratios de couverture des besoins de liquidités ainsi que des ratios d'effet de levier. Le fait même d'avoir une règle européenne uniforme dans ces matières est également considéré comme un bienfait pour le futur. En outre, pour des raisons de stabilité financière, les États membres ont introduit une part de flexibilité leur permettant d'imposer des exigences supplémentaires pour atténuer les risques systémiques.

Ces deux textes ont fait l'objet d'un accord politique entre Conseil et Parlement en mars 2013. Ils seront prochainement approuvés de manière formelle et publiés. Il s'agit du 1<sup>er</sup> pilier de l'union bancaire.

#### 1.4. *Mécanisme unique de supervision des banques*

Le 12 septembre 2012, la Commission a présenté une proposition de règlement du Conseil visant à confier des tâches spécifiques à la BCE en matière de contrôle prudentiel des banques, sur la base de l'article 127.6 TFUE (et supposant l'unanimité au Conseil). Elle a en outre présenté un projet de règlement modifiant le règlement établissant l'Autorité bancaire européenne (EBA), sur la base de l'article 114 TFUE (codécision). Un groupe de travail *ad hoc* a négocié les deux projets de règlement mentionnés ci-dessus. Le 3 décembre 2012, le Parlement européen a adopté une approche générale,

a. *Capital Requirement Directive (CRD* of, in het Nederlands, RKV): toegang tot de activiteiten van de kredietinstellingen en bedrijfseconomisch toezicht op de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen (Richtlijn) — COM 2011/453

Die Richtlijn vervangt de RKV-richtlijn. Ze is toegepast op het aspect bestuur van het reglementair eigen vermogen, via nieuwe regels inzake risicobeheer, het opleggen van sancties en het aanleggen van "buffers" van eigen vermogen bovenop het gebruikelijke eigen vermogen. Ook het toezicht wordt versterkt. Op aansturen van het Europees Parlement werden de voordien in de RKV ingestelde bezoldigingsregels versterkt door het opleggen van een bovengrens voor de variabele bezoldiging ten opzichte van de vaste bezoldiging.

b. Prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (Verordening) — COM 2011/452

Het voorstel voor een verordening, dat moet worden beschouwd als het tweede element van een gemeenschappelijke wetgeving voor de eigen middelen met inachtneming van de RKV, beoogt onder meer het eigen vermogen op te trekken, dekkingsratio's in te stellen voor de liquiditeitsbehoeften en te zorgen voor hefboomratio's. Alleen al het feit dat men voor die aan gelegenheid een eenvormige Europese regel heeft, wordt eveneens gezien als een goede zaak voor de toekomst. Bovendien hebben de lidstaten om redenen van financiële stabiliteit een stuk flexibiliteit ingebouwd, zodat zij bijkomende eisen kunnen stellen om de systeemrisico's te verminderen.

Over beide teksten is in maart 2013 tussen de Raad en het Parlement een politiek akkoord tot stand gekomen, zodat zij binnenkort formeel zullen worden goedgekeurd en gepubliceerd. Het gaat om de eerste pijler van de bankenunie.

#### 1.4. *Uniek mechanisme van banktoezicht*

Op 12 september 2012 heeft de Commissie een voorstel voor een verordening van de Raad gepresenteerd om aan de ECB specifieke taken inzake het prudentieel banktoezicht toe te wijzen, op grond van artikel 127.6 VWEU (en uitgaande van unanimité in de Raad). Zij heeft bovendien een ontwerp voor een verordening voorgesteld tot wijziging van de verordening tot oprichting van de Europese Bankautoriteit (EBA), op grond van artikel 114 VWEU (medebeslissing). Een *ad-hoc* werkgroep heeft over de twee bovengenoemde ontwerpverordeningen onderhandeld. Op 3 december 2012 heeft

suivi par le Conseil Ecofin le 13 décembre 2012. Un accord est intervenu entre le Conseil et le Parlement le 19 mars 2013. Cet accord, qui constitue le deuxième pilier de l'union bancaire, devrait être prochainement approuvé formellement.

L'accord intervenu entre le Conseil et le Parlement a pour effet de confier à la BCE la supervision du système bancaire de la zone euro et des autres membres de l'Union européenne qui souhaiteront participer à ce mécanisme de supervision unique sous l'égide de la BCE. Il s'agit d'une première étape pour la mise en place d'une union bancaire.

S'agissant d'exercer la supervision de plus de 6000 banques, la BCE travaillera en étroite collaboration avec les superviseurs nationaux. Pour ce faire, elle assumera elle-même la supervision directe d'un certain nombre de banques (environ 150; essentiellement des banques de taille significative et celles ayant bénéficié d'une assistance financière publique) en fonction de critères objectifs fixés dans le texte de l'accord et elle déterminera, dans un règlement, les modalités pratiques communes pour la supervision uniforme par les autorités nationales des autres banques. A tout moment, lorsque la qualité de supervision l'exigera, la BCE pourra reprendre la supervision directe de n'importe quelle banque.

Les banques significatives (par opposition aux banques 'moins significatives') sont définies sur la base d'un des critères quantitatifs ou qualitatifs suivants: total des actifs excédant 30 milliards d'euros; total du bilan excédant 20 % du PIB de l'État membre concerné; décision de la BCE suivant une demande d'une autorité nationale; décision d'initiative de la BCE; banques ayant fait l'objet d'une assistance financière publique.

La supervision des banques sera séparée de la compétence de la BCE en matière de politique monétaire. La BCE mettra en place un conseil de supervision, distinct du conseil des gouverneurs. Ce conseil de supervision sera composé d'un représentant de chaque autorité nationale de supervision et de quatre membres de la BCE ainsi que d'un président et d'un vice-président. Le conseil de supervision prendra ses décisions à la majorité simple et chaque membre disposera d'une voix (NB: pour l'adoption du règlement par lequel la BCE fixera les modalités pratiques communes de supervision, la décision sera prise à la majorité qualifiée avec vote pondéré mais où la BCE vérifiera que cela correspond bien à une majorité simple).

het Europees Parlement een algemene aanpak goedgekeurd, gevolgd door de Raad ECOFIN op 13 december 2012. Op 19 maart 2013 werd een akkoord bereikt tussen de Raad en het Parlement. Dat akkoord, dat de tweede pijler van de bankenunie vormt, zou binnenkort formeel moeten worden goedgekeurd.

Het akkoord tussen de Raad en het Europees Parlement heeft tot gevolg dat de ECB wordt belast met het toezicht op het bankwezen van de eurozone en van de overige EU-lidstaten die wensen deel te nemen aan dit unieke toezichtmechanisme onder auspiciën van de ECB. Het gaat hier om een eerste fase in de totstandkoming van een bankenunie.

Om het algemeen toezicht op meer dan 6000 banken uit te oefenen zal de ECB nauw samenwerken met de nationale toezichthouders. Daartoe zal zij zelf direct toezicht uitoefenen op een aantal banken (ongeveer 150, voornamelijk banken van aanzienlijke omvang en die welke publieke financiële steun hebben ontvangen), daarbij gebruik makend van objectieve criteria die zijn vervat in de tekst van het akkoord; voorts zal zij in een verordening de gemeenschappelijke praktische regels vaststellen voor het eenvormige toezicht door de nationale autoriteiten op de andere banken. Als de kwaliteit van het toezicht dat vereist, zal de ECB op elk moment het directe toezicht op ongeacht welke bank kunnen overnemen.

Belangrijke banken (in tegenstelling tot "minder belangrijke" banken) worden bepaald op basis van een van de volgende kwantitatieve of kwalitatieve criteria: totale activa van meer dan 30 miljard euro, een balanstotaal van meer dan 20 % van het bbp van de betrokken lidstaat; beslissing door de ECB na een verzoek door een nationale autoriteit; beslissing op initiatief van de ECB; banken die publieke financiële steun hebben gekregen.

Het algemeen toezicht op de banken wordt gescheiden van de ECB-bevoegdheid inzake monetair beleid. De ECB zal een raad van toezicht installeren, los van de raad van bestuur. Die raad van toezicht zal bestaan uit een vertegenwoordiger van elke nationale toezichthoudende instantie en vier leden van de ECB, alsook een voorzitter en een vicevoorzitter. De raad van toezicht zal zijn besluiten nemen met een gewone meerderheid en elk lid zal over één stem beschikken (N.B.: voor de aanneming van de verordening waarmee de ECB de gemeenschappelijke praktische regels voor het toezicht vaststelt, zal de beslissing worden genomen met een gekwalificeerde meerderheid en middels een gewogen stemming, maar waarbij de ECB er op zal toezien dat een en ander wel degelijk overeenstemt met een gewone meerderheid).

Le conseil de supervision s'appuiera pour la préparation de ses travaux sur un comité de pilotage où siègeront le président et le vice-président, un représentant de la BCE et un nombre restreint de membres du conseil de supervision. La composition du comité sera équilibrée et sera organisée sur la base du principe de rotation (pas de siège permanent). Ce comité de pilotage ne prendra pas de décision.

Les décisions du conseil de supervision seront présentées au conseil des gouverneurs qui, en tant qu'organe de décision ultime de la BCE en vertu des Traités, devra formellement adopter les décisions qui lui seront présentées. Dans la pratique, ces décisions seront réputées approuvées en l'absence d'objection par le conseil des gouverneurs dans les 10 jours ouvrables.

Dans l'hypothèse où un État membre hors zone euro participant au SSM (*Single Supervisory Mechanism*) serait en désaccord avec une décision du conseil de supervision ou avec une décision du conseil des gouverneurs, un mécanisme est prévu pour que cet État membre soit entendu et puisse faire valoir ses objections au conseil des gouverneurs. Ce mécanisme a été introduit pour assurer que les États membres hors zone euro participant au SSM, qui ne siègent pas au conseil des gouverneurs de la BCE, bénéficient autant que possible du même traitement que les États membres de la zone euro — dans les limites du Traité. C'est pourquoi dans des circonstances exceptionnelles, les États membres hors zone euro participant au SSM auront la possibilité de ne pas appliquer la décision litigieuse ou de quitter le SSM. Pour pouvoir donner à terme les mêmes droits aux uns et aux autres, un changement du Traité sera nécessaire, comme proposé dans le récent *blueprint* de la Commission européenne.

Le règlement créant le SSM entrera en vigueur cinq jours après sa publication. Au 1<sup>er</sup> mars 2014 ou 12 mois après la publication (selon la date la plus éloignée), la BCE assumera pleinement ses nouvelles responsabilités. D'ici là, la BCE va prendre toutes les mesures préparatoires nécessaires à la mise en œuvre du SSM et à son organisation pratique. Elle fera régulièrement rapport au Conseil et au Parlement sur l'avancement des préparatifs. La BCE aura donc à peu près un an devant elle pour tout mettre en place. Par prudence, si au bout de ces 12 mois, la BCE estime qu'elle a besoin de davantage de temps, elle pourra reporter la date.

De raad van toezicht zal voor de voorbereiding van zijn werkzaamheden steunen op een stuurgroep waarin de volgende personen zitting hebben: de voorzitter en de vicevoorzitter, een vertegenwoordiger van de ECB en een beperkt aantal leden van de raad van toezicht. De samenstelling van de stuurgroep zal evenwichtig zijn en worden georganiseerd op basis van het rotatieprincipe (geen vaste zetel). Die stuurgroep zal geen beslissingen nemen.

De beslissingen van de raad van toezicht zullen worden voorgelegd aan de raad van bestuur, die als uitiem ECB-beslissingsorgaan krachtens de Verdragen formeel de hem voorgelegde beslissingen zal moeten aannemen. In de praktijk zullen die beslissingen worden geacht te zijn aangenomen als de raad van bestuur binnen 10 werkdagen geen bezwaar voorlegt.

Ingeval een niet tot de eurozone behorende lidstaat die deelneemt aan het gemeenschappelijk toezichtmechanisme (SSM: *Single Supervisory Mechanism*) het niet eens zou zijn met een beslissing van de raad van toezicht of een beslissing van de raad van bestuur, is voorzien in een mechanisme waarbij die lidstaat kan worden gehoord en bezwaar kan aantekenen bij de Raad van Bestuur. Dat mechanisme is ingevoerd om ervoor te zorgen dat de niet tot de eurozone behorende maar aan het SSM deelnemende lidstaten, die geen zitting hebben in de raad van bestuur van de ECB, zoveel mogelijk dezelfde behandeling genieten als de lidstaten van de eurozone — binnen de limieten van het Verdrag. Daarom zullen de niet tot de eurozone behorende maar aan het SSM deelnemende lidstaten in uitzonderlijke omstandigheden de mogelijkheid krijgen om de kwestieuze beslissing niet toe te passen of het SSM te verlaten. Om beide groepen op termijn dezelfde rechten te geven, zal een verdragswijziging nodig zijn, zoals is voorgesteld in de recente blauwdruk van de Europese Commissie.

De Verordening tot oprichting van het SSM zal in werking treden vijf dagen na de bekendmaking ervan. Op 1 maart 2014 of 12 maanden na de bekendmaking (naar gelang van de verst verwijderde datum) zal de ECB haar nieuwe verantwoordelijkheden ten volle opnemen. Tegen die tijd zal de ECB alle nodige voorbereidende maatregelen voor de uitvoering van het SSM en de praktische organisatie ervan treffen. Zij zal bij de Raad en het Parlement regelmatig verslag uitbrengen over de voortgang van de voorbereidingen. De ECB beschikt dus over ongeveer een jaar om alles op poten te zetten. Bij wijze van voorzorgsmaatregel zal de ECB, als zij aan het eind van die 12 maanden meent meer tijd nodig te hebben, die datum kunnen uitstellen.

La BCE jouira de l'indépendance nécessaire à l'exercice de ses nouvelles fonctions. Mais elle devra néanmoins rendre des comptes au Conseil et au Parlement européens. Elle devra en outre leur soumettre, ainsi qu'à la Commission et à l'Eurogroupe un rapport annuel. Le président du conseil de supervision pourra être entendu par le Parlement européen et par l'Eurogroupe. Enfin, les parlements nationaux recevront également le rapport annuel, pourront poser des questions et inviter le président du conseil de supervision pour un échange de vues. Bien entendu, les autorités nationales de supervision continueront à rendre des comptes aux parlements nationaux pour les tâches ne tombant pas dans le cadre du SSM et pour leurs activités dans le cadre du SSM.

L'accord tient également compte de l'établissement du SSM pour les responsabilités et le fonctionnement de l'Autorité bancaire européenne. Ses responsabilités resteront inchangées (mise en œuvre du *single rulebook* via le développement de standards techniques, médiation, etc.).

En revanche, du fait du nombre d'États membres qui participeront au SSM (au minimum 17 sur 27, mais vraisemblablement davantage) il était nécessaire de revoir le processus de décision et les modalités de vote à l'EBA afin d'éviter que les membres du SSM n'imposent systématiquement leur point de vue aux États membres hors zone euro qui décideraient de ne pas rejoindre le SSM. La solution qui a été trouvée consiste à veiller à ce que chaque décision prise par l'EBA repose sur une majorité simple des États membres participant au SSM et une majorité simple des États membres ne participant pas au SSM (tant pour les décisions soumises à la majorité simple, que pour celles soumises à la majorité qualifiée). Bien entendu, un mécanisme de révision des règles de vote est prévu pour éviter d'aboutir à une situation créant un droit de veto.

#### 1.5. Révision des 4<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> directives comptables — COM (2011) 0308

La proposition de directive vise à réviser les 4<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> directives sur les comptes annuels des entreprises (banques et assurances sont couvertes par des directives spécifiques). Les objectifs poursuivis sont: (i) simplification administrative à l'égard des PME; (ii) clarté et comparabilité accrue des comptes financiers; (iii) ciblage

De ECB zal bij de uitoefening van haar nieuwe functies wel de nodige onafhankelijkheid aan de dag kunnen leggen, maar ze is niettemin verantwoording verschuldigd aan de Europese Raad en aan het Europees Parlement. Tevens zal de ECB een jaarverslag moeten voorleggen aan die instellingen, alsook aan de Europese Commissie en aan de Eurogroep. De voorzitter van de raad van toezicht kan worden gehoord door het Europees Parlement en de Eurogroep. Ten slotte zal het jaarverslag ook aan de nationale parlementen worden bezorgd en zullen die parlementen vragen kunnen stellen en de voorzitter van de raad van toezicht kunnen uitnodigen om van gedachten te wisselen. Uiteraard zullen de nationale toezichthouders nog steeds verantwoording aan de nationale parlementen afleggen over hun opdrachten die buiten het kader van het SSM vallen, alsook voor hun activiteiten die daar wél onder ressorteren.

De overeenkomst houdt tevens rekening met de oprichting van het SSM wat de verantwoordelijkheden en de werking van de Europese Bankautoriteit betreft. Aan de verantwoordelijkheden van die autoriteit wordt niet getornd (tenuitvoerlegging van het *single rulebook* via de ontwikkeling van technische normen, bemiddeling enzovoort).

Aangezien echter een groot aantal lidstaten aan het SSM deelneemt (op zijn minst 17 van de 27, maar waarschijnlijk zullen het er meer zijn), moesten het besluitvormingsproces en de stemprocedures in de EBA worden gewijzigd, om te voorkomen dat de SSM-leden systematisch hun standpunt zouden opdringen aan de lidstaten van buiten de eurozone die zouden beslissen niet in het SSM te stappen. De uitgewerkte oplossing bestaat erin erop toe te zien dat elke beslissing van de EBA wordt genomen bij gewone meerderheid van de lidstaten die aan het SSM deelnemen en bij gewone meerderheid van de lidstaten die niet aan het SSM deelnemen (deze regeling geldt zowel voor de beslissingen die bij gewone meerderheid kunnen worden genomen als voor die welke een gekwalificeerde meerderheid vereisen). Het spreekt vanzelf dat in een regeling is voorzien om de stemprocedure te herzien, teneinde te voorkomen dat situaties ontstaan die zouden leiden tot een soort vetorecht.

#### 1.5. Herziening van de vierde en de zevende boekhoudrichtlijn — COM (2011) 0308

Het voorstel voor een richtlijn strekt tot herziening van de vierde en de zevende richtlijn over de jaarrekeningen van vennootschappen (banken en verzekeringsinstellingen ressorteren onder specifieke richtlijnen). Die herziening beoogt (i) een administratieve vereenvoudiging ten aanzien van de kmo's door te voeren, (ii)



de l'information comptable utile pour les utilisateurs; (iv) transparence accrue quant aux paiements faits aux gouvernements par l'industrie extractive et forestière.

Un accord est intervenu entre le Parlement et le Conseil le 9 avril 2013.

## 2. Dossiers en cours de négociation à la date du 8 mai 2012

### 2.1. Banques

a. Directive sur le redressement et la résolution des banques — COM (2012) 280

La Commission européenne a adopté sa proposition législative le 6 juin 2012. Compte tenu de la priorité accordée à ce dossier dans le cadre de la crise financière, les travaux ont débuté au Conseil dès le 18 juin 2012.

La proposition a le même champ d'application que la CRD IV-CRR (institutions de crédit, certaines entreprises d'investissement et holdings). Elle vise à mettre en place des outils pour la prévention ("*recovery & resolution plans*"), d'intervention précoce (renforcement des pouvoirs des autorités de supervision), ainsi que de résolution de crise ("*bridge bank*", "*asset separation*", "*bail-in*"...) à disposition d'autorités de résolution.

La proposition définit les conditions devant être remplies pour justifier le recours à et mettre en œuvre les pouvoirs de résolution. Elle s'attache aussi à définir le processus de décision pour la gestion de crise impliquant un groupe transfrontalier. Même si un rôle prépondérant serait reconnu à l'autorité de résolution consolidée, le point de vue des autorités de résolution des pays d'accueil et la stabilité financière dans les différents États membres concernés seraient pris en compte au sein de collèges de résolution. Un pouvoir de médiation serait octroyé à l'EBA pour résoudre les différends.

La proposition comprend un volet relatif au traitement des crises impliquant des institutions de crédit de pays tiers. Elle comporte aussi des dispositions relatives à la mise en place de fonds de résolution pour financer les mesures de résolution. Ces dispositions sont en lien avec la révision de la directive sur la garantie des dépôts (voir ci-dessous). La proposition définit les conditions

de financière les comptes transparenter te maken en te bewerkstelligen dat ze onderling makkelijker te vergelijken zijn, (iii) de gebruikers doelgericht nuttige boekhoudkundige informatie te bezorgen; (iv) de betalingen van de winningsindustrie en de bosbouwindustrie aan de regeringen transparanter te maken.

Het Europees Parlement en de Europese Raad zijn op 9 april 2013 tot een akkoord gekomen.

## 2. Dossiers waarover wordt onderhandeld (stand van zaken op 8 mei 2012)

### 2.1. Banken

a. Richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van banken — COM (2012) 280

De Europese Commissie heeft haar wetgevingsvoorstel aangenomen op 6 juni 2012. Aangezien aan dit dossier voorrang wordt verleend in het kader van de financiële crisis, zijn de werkzaamheden in de Raad op 18 juni 2012 van start gegaan.

Het voorstel heeft hetzelfde toepassingsgebied als de RKV IV/VKV (kredietinstellingen, bepaalde beleggingsondernemingen en holdings). Het strekt ertoe instrumenten in te stellen voor de afwikkelingsautoriteiten, opdat zij aan preventie kunnen doen ("*recovery & resolution plans*"), vroegtijdig kunnen optreden (uitbouw van de bevoegdheden van de toezichthouders), alsook een uitweg uit de crisis kunnen zoeken ("*bridge bank*", "*asset separation*", "*bail-in*" enzovoort).

Het voorstel omschrijft de voorwaarden waaraan moet worden voldaan om die afwikkelingsbevoegdheden aan te spreken en toe te passen. Tevens definieert het het besluitvormingsproces bij het beheer van een crisis waarbij een grensoverschrijdende groep betrokken is. Zelfs als de geconsolideerde afwikkelingsautoriteit een prominente rol zou worden toebedeeld, zou in de afwikkelingsorganen rekening worden gehouden met het standpunt van de afwikkelingsautoriteiten van de landen van ontvangst en met de financiële stabiliteit van de verschillende betrokken lidstaten. De EBA zou bemiddelingsbevoegdheid krijgen om geschillen te beslechten.

Het voorstel omvat een onderdeel over het beheer van crises waarbij kredietinstellingen van derde landen betrokken zijn. Tevens bevat het bepalingen over de instelling van afwikkelingsfondsen om afwikkelingsmaatregelen te financieren. Deze bepalingen houden verband met de herziening van de richtlijn inzake de depositogarantiestelsels (zie verderop). Het voorstel

pour le recours au *bail-in*, c'est-à-dire le pouvoir de faire peser une partie des coûts de la résolution sur les créanciers. On notera que cet outil spécifique s'appliquerait aux instruments de la dette d'une institution à moins que ces instruments de la dette ne soient d'une maturité inférieure à un mois ou ne bénéficient d'une sûreté ou d'une assurance ou protection légale spécifique (ex: les dépôts couverts par le système de garantie des dépôts). Les dispositions relatives au *bail-in* n'entreraient en vigueur qu'en 2018, pour tenir compte de la période de transition pour la mise en œuvre des nouvelles exigences en capital conformément à la CRD IV-CRR.

Compte tenu du fait qu'il s'agit du 3e pilier de l'union bancaire, ce dossier bénéficie d'une importante priorité. Il constitue aussi un préalable à un futur mécanisme unique de résolution. Ce dossier revêt une sensibilité particulière car il s'agit de savoir quelles seront les règles applicables lors de la prochaine crise bancaire et comment l'on limitera ou évitera à l'avenir le recours aux contribuables. Dans ce contexte, les discussions relatives au *bail-in* se révèlent difficiles, en particulier la question de savoir comment traiter les dépôts.

L'objectif d'atteindre une approche générale au Conseil en juin 2013 semble encore réaliste.

#### b. Directive sur la protection des dépôts

Le 12 juillet 2010, la Commission a adopté une proposition législative pour une révision profonde de la directive sur les systèmes de garantie des dépôts (COM (2010) 369).

Cette directive vise à mieux protéger l'épargnant et le petit investisseur du risque de "panique bancaire". Bien que des mesures ont déjà été prises au cœur de la crise bancaire, le renforcement via une nouvelle directive est jugé nécessaire.

Toutefois, il n'y a pas encore eu moyen de trouver un accord entre le Conseil et le Parlement sur cette question. Le dossier est donc passé en deuxième lecture. Le sort de cette proposition est en outre lié à celui de la proposition de directive relative au redressement et à la résolution des banques (voir point précédent). Cette directive constitue le quatrième et dernier pilier de l'union bancaire.

Dans la proposition de la Commission en 2010, le niveau de garantie minimal de remboursement de

omschrijft de voorwaarden waaronder een beroep kan worden gedaan op de *bail-in*-regeling, waarbij de kosten van de afwikkeling deels op de schuldeisers worden verhaald. Op te merken valt dat die specifieke regeling zou gelden voor alle instrumenten van de schuld van een instelling, behalve voor de instrumenten van de schuld met een looptijd van minder dan één maand of die welke worden gedekt door een waarborg, een verzekering of een specifieke wettelijke bescherming (bijvoorbeeld de deposito's die worden gewaarborgd door het depositogarantiestelsel). De *bail-in*-bepalingen zouden pas in 2018 in werking treden, om rekening te kunnen houden met de overgangperiode waarin uitvoering moet worden gegeven aan de nieuwe kapitaalvereisten in het kader van de RKV IV/VKV.

Aangezien dit dossier betrekking heeft op de derde pijler van de bankenunie, is het een belangrijk aandachtspunt. Tevens vormt het de grondslag voor een toekomstig enig afwikkelingsmechanisme. Dit dossier behandelt een bijzonder kiese zaak, omdat het zal bepalen welke regels bij de volgende bankencrisis zullen worden gehanteerd en hoe men in de toekomst de betrokkenheid van de belastingbetalers zal inperken dan wel voorkomen. Tegen die achtergrond verlopen de onderhandelingen over de *bail-in*-regeling moeizaam, inzonderheid over de vraag hoe de deposito's moeten worden behandeld.

De doelstelling om in de Raad in juni 2013 een algemene consensus te bereiken, lijkt nog steeds haalbaar.

#### b. Richtlijn inzake de depositogarantiestelsels

Op 12 juli 2010 heeft de Europese Commissie een wetgevingsvoorstel aangenomen met het oog op een grondige herziening van de richtlijn inzake de depositogarantiestelsels (COM (2010) 369).

Deze richtlijn beoogt de spaarder en de kleine belegger beter te beschermen tegen het risico op een "bancaire paniekaanval". Hoewel al tijdens de bankencrisis maatregelen terzake werden genomen, werd de versterking ervan via een nieuwe richtlijn nodig geacht.

Men is er echter nog niet in geslaagd om over die aangelegenheid tot een overeenkomst te komen tussen de Raad en het Parlement. Het dossier is dus aan een tweede lezing onderworpen. Het lot van dat voorstel hangt trouwens samen met dat van het voorstel voor een richtlijn betreffende het herstel en de afwikkeling van de banken (zie vorig punt). Die richtlijn vormt de vierde en laatste pijler van de bankenunie.

In het voorstel dat de Commissie in 2010 heeft gedaan, werd inzake het minimale garantieniveau voor

l'épargnant était fixé à un plafond plus haut et devait se faire plus rapidement. L'information et la simplification administrative étaient également au cœur du texte. Une fois que le texte sera adopté, la protection bancaire sera non seulement renforcée mais également harmonisée au niveau européen.

## 2.2. Assurances et fonds de pension

### *Directive Omnibus II — COM (2011) 8*

La directive "Solvabilité II" de novembre 2009 définit le régime prudentiel des entreprises d'assurances et devait entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2012. Cependant, elle doit être complétée et amendée par la directive "Omnibus II" actuellement en cours de négociation, qui définit notamment les bases des actes délégués de niveau 2 qui compléteront le cadre Solvabilité II.

Les trilogues relatifs à "Omnibus II" bloquent depuis avril 2012 sur les mesures amendant la directive Solvabilité II, en particulier le paquet applicable aux produits d'assurance offrant des garanties de long terme.

Le législateur européen a adopté par procédure accélérée une directive "quick fix 1" du 14 septembre 2012 pour postposer la date de transposition du régime Solvabilité II au 30 juin 2013 et l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2014.

Le désaccord persistant sur les produits d'assurance offrant des garanties de long terme entre Conseil et Parlement européens, la date de transposition du 30 juin 2013, et même l'application au 1<sup>er</sup> janvier 2014 paraissent désormais intenable. Cependant, la Commission européenne semble ne pas avoir l'intention de proposer de directive "quick fix 2".

## 2.3. Infrastructures de marché

### *Centralised Securities Depositories Regulation — COM (2012) 0029*

La Commission a présenté sa proposition de règlement le 7 mars 2012. Le Parlement a adopté son rapport le 14 février 2013. Le Conseil n'a pas encore adopté une approche générale.

La proposition de règlement vise à harmoniser les règles applicables aux dépositaires centraux de titres (CSDs). Dans le cadre d'une transaction financière, les CSDs s'assurent de la livraison des titres à l'acheteur

terugbetaling aan de spaarder een hogere bovengrens vastgesteld; voorts moest volgens dat voorstel de terugbetaling sneller gebeuren. Ook informatieverstrekking en administratieve vereenvoudiging waren kernaspecten van de tekst. Zodra de tekst is aangenomen, zal de bankbescherming niet alleen worden versterkt, maar ook op EU-niveau worden geharmoniseerd.

## 2.2. Verzekeringen en pensioenfondsen

### *De Omnibus II-Richtlijn — COM (2011) 8*

De "Solvency II"-Richtlijn van november 2009 definieert de prudentiële regeling voor de verzekeringsondernemingen en moest op 1 november 2012 in werking treden. Hij moet echter worden aangevuld en bijgestuurd met de "Omnibus II"-Richtlijn waarover momenteel wordt onderhandeld en die met name de grondslagen vastlegt voor de gedelegeerde handelingen van niveau 2 die het Solvency II-raamwerk zullen vervolledigen.

De trialogen in verband met "Omnibus II" blokkeren sinds april 2012 de maatregelen tot wijziging van de "Solvency II"-richtlijn, in het bijzonder het pakket dat van toepassing is op de verzekeringsproducten die langetermijngaranties bieden.

De EU-wetgever heeft via een spoedprocedure op 14 september 2012 een "quick fix 1"-richtlijn aangenomen om de omzettingsdatum van de Solvency II-regeling uit te stellen tot 30 juni 2013 en de inwerkingtreding tot 1 januari 2014.

Aangezien de onenigheid over de langetermijngaranties biedende verzekeringsproducten tussen de Raad en het Europees Parlement voortduurt, blijken de omzettingsdatum van 30 juni 2013 en zelfs de toepassing per 1 januari 2014 nu onhoudbaar. De Europese Commissie lijkt evenwel niet van plan te zijn in een "quick fix 2"-richtlijn te voorzien.

## 2.3. Marktinfrastructuren

### *Centralized Securities Depositories Regulation — COM (2012) 0029*

De Commissie heeft op 7 maart 2012 haar voorstel voor een verordening voorgelegd. Het Parlement heeft op 14 februari 2013 het verslag dienaangaande aangenomen. De Raad heeft nog geen algemene aanpak bepaald.

Het voorstel voor een verordening beoogt de op de centrale effectenbewaarinstituten (csd's) toepasselijke regels te harmoniseren. Bij een financiële transactie zorgen de csd's ervoor dat de effecten aan de koper

contre paiement du prix au vendeur. Ces infrastructures de marché sont actuellement réglementées au niveau national et par des standards internationaux (CPSS-IOSCO) et européens (CESR-ESCB).

La proposition de la Commission a pour objet d'harmoniser les conditions d'accès, les règles de fonctionnement et la supervision de cette activité et des services accessoires qui y sont liés.

La proposition de la Commission initiale imposait, sous prétexte d'une plus grande stabilité financière et d'une plus grande concurrence, un principe de séparation juridique entre les activités de CSD et les services accessoires bancaires qui y sont liés, là où aujourd'hui certains CSDs, exercent ces activités et services accessoires bancaires au sein d'une même entité juridique. La position plus ouverte du Parlement a toutefois permis d'infléchir la proposition initiale et de permettre aux deux modèles de coexister. Cette évolution devrait permettre d'avancer dans ce dossier.

#### **2.4. Marchés financiers**

a. Règlement sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) — COM (2012) 421 et Directive relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché — COM (2011) 654

Le 20 octobre 2011, la Commission européenne a formulé une proposition visant à réviser la directive sur les abus de marché par:

- un règlement reprenant les règles en matière de délits d'initiés et de manipulation de marchés et les sanctions administratives et
- une directive relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché.

Les discussions sont dans la phase des trilogues entre le Parlement européen et le Conseil au sujet du projet de règlement. Les trilogues relatifs à la directive n'ont pas débuté à ce stade, dans l'attente de l'avancée des discussions sur le règlement.

Le but du règlement est de renforcer le régime préventif et répressif en matière de délit d'initié et de manipulation de cours. A cette fin, le champ d'application du régime d'abus de marchés est étendu, notamment vers les différents types de plateforme de négociations d'instruments financiers et pour inclure les indices (ajoutés par une proposition additionnelle de la Commission

worden geleverd tegen betaling van de prijs aan de verkoper. Momenteel worden die marktinfrastructuren geregeld op nationaal vlak, alsook volgens internationale standaarden (door het CPSS en de IOSCO) en EU-standaarden (door het CESR/ESCB).

Het voorstel van de Commissie is erop gericht te komen tot een harmonisatie van de toegangsvoorwaarden, de werkingsregels en het toezicht op die activiteit en de eraan gerelateerde nevendiensten.

Het oorspronkelijke voorstel van de Commissie legde, onder het mom van een grotere financiële stabiliteit en van meer concurrentie, in beginsel een juridische scheiding op tussen de csd-activiteiten en de eraan gerelateerde nevendiensten, terwijl thans sommige csd's die activiteiten en nevendiensten van het bankwezen uitoefenen binnen één enkele juridische entiteit. Dankzij het meer open standpunt van het Parlement kon echter het oorspronkelijke voorstel worden bijgestuurd en mochten beide modellen naast elkaar bestaan. Die evolutie zou het mogelijk moeten maken vooruitgang te boeken in dit dossier.

#### **2.4. Financiële markten**

a. Verordening betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) — COM (2012) 421 en Richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties op handel met voorkennis en marktmanipulatie COM(2011) 654

Op 20 oktober 2011 heeft de Europese Commissie een voorstel geformuleerd om de richtlijn betreffende marktmisbruik bij te sturen door:

- een verordening die de regels bevat in verband met handel met voorkennis en marktmanipulatie, alsook de toepasselijke administratieve sancties, en
- een richtlijn betreffende de op marktmisbruik toepasselijke strafrechtelijke sancties.

De besprekingen verkeren in de fase van de triloggen tussen het Europees Parlement en de Raad over de ontwerpverordening. In dit stadium zijn de trialogen over de richtlijn nog niet aangevat, in afwachting van de voortgang van de besprekingen over de verordening.

De verordening strekt ertoe de preventieve en de repressieve regeling aangaande handel met voorkennis en koersmanipulatie te versterken. Daartoe wordt de werkingssfeer van de marktmisbruikregeling uitgebreid, met name tot de verschillende soorten platformen voor de verhandeling van financiële instrumenten en teneinde indicatoren erin op te nemen (welke werden toegevoegd

européenne suite au scandale de la manipulation du LIBOR).

Le règlement harmonise les définitions d'information d'initié, de délit d'initié et de manipulation de cours. Certains phénomènes de *high frequency trading* sont abordés dans le cadre de cette définition. Enfin, le règlement harmonise les pouvoirs des autorités compétentes et le régime de sanctions administratives applicables aux infractions aux dispositions du règlement. La directive, quant à elle, vise l'harmonisation des sanctions pénales applicables aux infractions à la directive (dont le champ est moins large que celui du règlement).

b. Directive et règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFID 2 et MiFIR) — COM (2011) 656 et COM (2011) 652

#### Historique

— 20 octobre 2011: proposition de la Commission européenne visant à modifier la directive MiFID 1 principalement afin de l'adapter aux évolutions technologiques et aux évolutions de la structure de marché faisant suite à la libéralisation et l'ouverture à la concurrence permises par MiFID 1;

— 26 octobre 2012: le Parlement européen adopte son rapport qui servira de mandat de négociation avec le Conseil;

— le Conseil n'a pas encore pu définir son orientation générale.

La directive MiFID II et le règlement MiFIR vise notamment à:

— adapter la structure de marché aux évolutions résultant notamment de MiFID 1 en créant, à côté des marchés réglementés et des plateformes de négociation multilatérale, une nouvelle catégorie de plateforme appelée "plateforme de négociation organisée" (ou OTF);

— renforcer les obligations de transparence pré- et post-négociation auxquelles sont soumises les transactions effectuées sur les marchés réglementés, les MTF et OTF, tant sur les actions, que les obligations et les produits dérivés;

— faciliter l'accès non discriminatoire entre plateformes de négociation et contrepartie centrale (CCP);

— renforcer la protection du consommateur, notamment par la régulation de la pratique des "*inducements*", consistant pour un intermédiaire financier à

bij een aanvullend voorstel van de Europese Commissie naar aanleiding van het manipulatieschandaal met de LIBOR).

De verordening harmoniseert de definities van de begrippen "voorwetenschap", "handel met voorkennis" en "koersmanipulatie". Sommige verschijnselen van *high frequency trading* komen in die definitie aan bod. Tot slot strekt de verordening tot een harmonisering van de bevoegdheden van de desbetreffende autoriteiten en van de regeling in verband met de administratieve sancties die staan op de overtredingen van de verordeningbepalingen. De richtlijn van zijn kant beoogt een harmonisatie van de op de overtredingen van de richtlijn toepasselijke strafrechtelijke sancties (waarvan de werkingssfeer minder ruim is dan die van de verordening).

b. Richtlijn en verordening betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID 2 en MiFIR) — COM (2011)656 en COM (2011)652

#### Behandelingstraject

— 20 oktober 2011: voorstel van de Europese Commissie tot wijziging van de MiFID 1-richtlijn, hoofdzakelijk om die aan te passen aan de technologische ontwikkelingen en aan de verandering van de marktstructuur als gevolg van de liberalisering en de openstelling voor mededinging die door MiFID 1 mogelijk zijn gemaakt;

— 26 oktober 2012: het Europees Parlement neemt zijn verslag aan dat als mandaat zal dienen voor de onderhandelingen met de Raad;

— de Raad heeft zijn algemene oriëntatie nog niet bepaald.

De MiFID 2-richtlijn en de MiFIR-verordening hebben onder meer tot doel:

— de marktstructuur aan te passen aan de ontwikkelingen voortvloeiend uit MiFID 1 door naast de gereglementeerde markten en de multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) een nieuwe categorie van platforms te creëren, "georganiseerde handelsfaciliteiten" (OTF's) genaamd;

— in strengere transparantievereisten voor en na de handel te voorzien voor de transacties op de gereglementeerde markten, de MTF's en de OTF's, zowel wat aandelen, obligaties als derivaten betreft;

— de niet-discriminerende toegang voor de onderhandelingsplatforms en de centrale tegenpartij te vereenvoudigen;

— de consumentenbescherming te vergroten, onder meer door de regulering van de praktijk van de "*inducements*", wat inhoudt dat een financieel bemiddelaar



percevoir des commissions sur les produits qu'il vend au consommateur;

— harmoniser les pouvoirs des autorités compétentes et le régime de sanctions administratives dont celles-ci doivent disposer.

c. Révision de la directive "transparence" — COM (2011)683

#### Historique

— 25 octobre 2011: proposition de la Commission européenne;

— 30 mai 2012: orientation générale du Conseil;

— 18 septembre 2012: la commission ECON du Parlement européen (PE) adopte son rapport.

La directive "transparence" de 2004 harmonise les exigences de transparence relatives aux informations à fournir par les émetteurs de titres admis à la négociation sur un marché réglementé. Cette proposition de directive vise à modifier la directive de 2004 afin:

— d'apporter un certain nombre de simplifications des obligations imposées aux émetteurs. La Commission européenne propose notamment l'abolition de l'obligation de rapports trimestriels — ce qui permet également de lutter contre le "court-termisme";

— de clarifier et de rendre plus efficaces certaines exigences de la directive, notamment en ce qui concerne les notifications d'actionnaires significatifs;

— d'harmoniser le régime de sanctions administratives et

— de rendre applicables aux émetteurs assujettis au champ d'application de la directive "transparence" les règles de la directive comptable pour ce qui est des obligations de transparence de l'industrie extractive et forestière.

d. Révision de la Directive (UCITS V) — COM (2012)350

#### Historique

— 3 juillet 2012: proposition de la Commission européenne visant à réviser la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en ce qui concerne le régime encadrant la fonction des dépositaires des actifs des OPCVM, les rémunérations et le régime de sanctions;

— 26 mars 2013: la commission ECON du PE adopte son rapport. On notera que la commission ECON du PE a prévu dans son rapport une interdiction d'attribuer une rémunération variable plus élevée que le montant de la rémunération fixe;

commissieloon kan ontvangen voor de producten die hij aan de consument verkoopt;

— de bevoegdheden van de bevoegde autoriteiten en de reeks administratieve sancties waarover zij moeten beschikken, te harmoniseren.

c. Herziening van de "transparantierichtlijn" — COM (2011)683

#### Behandelingstraject

— 25 oktober 2011: voorstel van de Europese Commissie;

— 30 mei 2012: algemene oriëntatie van de Raad;

— 18 september 2012: de ECON-commissie van het Europees Parlement (EP) neemt haar verslag aan.

De "transparantierichtlijn" uit 2004 harmoniseert de transparantievereisten die gelden voor de informatie die moet worden verstrekt door de uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten. Dit voorstel voor een richtlijn strekt ertoe de richtlijn van 2004 te wijzigen teneinde:

— de voor de uitgevende instellingen geldende verplichtingen op bepaalde punten te vereenvoudigen (de Europese Commissie stelt onder meer voor de eis om kwartaalverslagen te publiceren te laten vallen — wat ook het kortetermijndenken helpt tegengaan);

— bepaalde vereisten uit de richtlijn te verduidelijken en efficiënter te maken, onder meer wat de bekendmaking van belangrijke deelnemingen betreft;

— de regeling van administratieve sancties te harmoniseren en

— voor de uitgevende instellingen waarop de transparantierichtlijn van toepassing is, de regels van de boekhoudrichtlijn doen gelden wat de transparantievereiste voor de winnings- en de bosbouwindustrie betreft.

d. Herziening van de ICBE-richtlijn (ICBE V) — COM (2012)350

#### Behandelingstraject

— 3 juli 2012: voorstel van de Europese Commissie tot herziening van de richtlijn betreffende de instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's) wat de taken voor de bewaarders van de activa van een ICBE-fonds, het beloningsbeleid en de sancties betreft;

— 26 maart 2013: de ECON-commissie van het EP neemt haar verslag aan. Daarin staat onder meer dat variabele beloning niet meer mag bedragen dan de vaste beloning;

— au Conseil, les travaux sont en cours afin de définir une orientation générale.

## 2.5. *Intermediaires et protection des consommateurs*

### a. Mortgage Credit Directive<sup>1</sup> — COM (2011)142

Le 31 mars 2011, la Commission européenne a formulé une proposition de directive visant à harmoniser certains aspects des contrats de crédit hypothécaire. L'objectif est de renforcer la dimension du marché intérieur en ce qui concerne le marché du crédit hypothécaire et de renforcer la protection des consommateurs. Cette proposition a aussi une visée de stabilité financière en ce qu'elle vise notamment à tenir compte du rôle des *subprimes* dans la crise financière.

En particulier, le texte comprend:

- une harmonisation des conditions d'exercice de l'activité d'intermédiaires en crédit hypothécaire leur permettant de bénéficier d'un passeport européen;
- une harmonisation d'une série d'obligations relatives au contrat de crédit hypothécaire (information, *responsible lending and borrowing*, droit de remboursement anticipé, période de rétraction,...).

Le Conseil et le Parlement européens ont conclu un accord politique qui devrait être entériné par le COREPER le 8 mai 2013.

### b. Revision de la directive sur l'intermédiation en assurance (IMD II) — COM (2012)360

Le 3 juillet 2012, la Commission européenne a proposé une directive visant à réviser la directive sur l'intermédiation en assurance de 2002.

Le texte vise notamment à:

- étendre le champ d'application de la directive sur l'intermédiation en assurance à tous les canaux de distribution;
- renforcer la protection des consommateurs en particulier via l'amélioration des règles de commercialisation des produits d'assurances et l'introduction de règles de conduite prévues par la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID) pour les produits d'assurance qui correspondent d'un point de vue économique à un produit d'investissement;

<sup>1</sup> Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les contrats de crédit relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel.

— de Raad is op dit ogenblik bezig met het bepalen van een algemene oriëntatie.

## 2.5. *Bemiddelaars en consumentenbescherming*

### a. Richtlijn inzake woningkredietovereenkomsten<sup>1</sup> — COM (2011)142

Op 31 maart 2011 formuleert de Europese Commissie een voorstel om bepaalde aspecten van de woningkredietovereenkomsten te harmoniseren. Bedoeling is een interne markt voor hypothecair krediet tot stand te brengen en de consumentenbescherming te verbeteren. Het voorstel wil ook bijdragen aan het creëren van financiële stabiliteit, doordat met name rekening wordt gehouden met de rol van de *subprimes* in de financiële crisis.

De tekst voorziet meer in het bijzonder in:

- de harmonisering van de voorwaarden voor de uitoefening van de activiteit van kredietbemiddelaar, waarbij zij een Europees paspoort kunnen krijgen;
- de harmonisering van een reeks verplichtingen in verband met de woningkredietovereenkomsten (informatie, verantwoordelijke kredietverstrekking en -opneming, recht van vervroegde kredietaflossing, herroepingsperiode, ...).

De Raad en het Europees Parlement hebben een politiek akkoord gesloten dat op 8 mei 2013 door het COREPER zou moeten worden bekrachtigd.

### b. Herziening van de richtlijn betreffende verzekeringsbemiddeling (IMD II) — COM (2012)360

Op 3 juli 2012 heeft de Europese Commissie een richtlijn voorgesteld die ertoe strekt de richtlijn betreffende verzekeringsbemiddeling van 2002 te herzien.

De tekst strekt er meer bepaald toe:

- het toepassingsgebied van de richtlijn betreffende verzekeringsbemiddeling uit te breiden tot alle distributiekkanalen;
- de consument beter te beschermen, meer bepaald door de regels voor het verhandelen van verzekeringsproducten te verbeteren, alsook gedragsregels, zoals bedoeld in de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID), in te voeren voor de verzekeringsproducten die economisch overeenstemmen met een beleggingsproduct;

<sup>1</sup> Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake woningkredietovereenkomsten.

- améliorer la qualité et l'objectivité des conseils fournis aux consommateurs;
- assurer un niveau adéquat de qualification professionnelle des intermédiaires et
- harmoniser le régime de sanctions administratives dont doivent disposer les autorités compétentes.

*c. Packaged Retail Investment Products (PRIIPS) — COM (2012)352*

Le 3 juillet 2012, la Commission européenne a présenté une proposition de règlement. Le but de cette proposition est d'adopter une approche horizontale transsectorielle en matière d'information à fournir aux investisseurs. Le règlement vise un certain nombre de produits qui sont des produits *d'investissement*, d'un point de vue économique, indépendamment de leur qualification juridique en tant que produits d'investissement, d'assurances ou même bancaires. Pour les produits couverts par le règlement, le fabricant ou le distributeur devra fournir un document d'informations clé standardisé au consommateur au stade précontractuel. Le règlement vise également à harmoniser le contenu de ce document d'information standardisé.

## 2.6. *Droit des sociétés*

*a. Reform of audit market — COM (2011)778 et COM (2011)779*

Le 30 novembre 2011, la Commission européenne a proposé une directive relative à l'audit de l'ensemble des sociétés auditées et un règlement comprenant des exigences spécifiques additionnelles pour l'audit des entreprises qualifiées d'intérêt public (à savoir les sociétés cotées en bourse, les banques, les entreprises d'assurances, ...). Les principaux axes de ces propositions concernent:

- l'indépendance de l'auditeur par rapport à l'entreprise contrôlée et la stimulation de la concurrence, notamment par l'introduction d'une règle — pour les entreprises d'intérêt public — de changer d'auditeurs (rotation externe) après un certain nombre d'années et des règles en matière de prestations de services d'audit et de services autres que l'audit auprès d'un même client;
- le marché intérieur, notamment via l'adoption des normes internationales d'audit et
- l'organisation de la supervision de la profession d'audit. La Commission européenne propose

- de la kwaliteit en de objectiviteit van de aan de consument verstrekte adviezen te verbeteren;
- een passend beroepskwalificatieniveau voor de tussenpersonen te waarborgen, en
- de regeling inzake administratieve sancties waarover de bevoegde autoriteiten moeten beschikken, te harmoniseren.

*c. Packaged Retail Investment Products (PRIIPS) — COM (2012)352*

Op 3 juli 2012 heeft de Europese Commissie een voorstel voor een verordening voorgesteld. Dit voorstel strekt ertoe een sectoroverschrijdende horizontale benadering voor de informatieverstrekking aan de beleggers vast te leggen. Het voorstel voor een verordening beoogt een aantal producten die economisch gezien *beleggingsproducten* zijn, ongeacht of ze juridisch worden gekwalificeerd als beleggings-, verzekerings- of zelfs bankproduct. Voor de producten die onder het toepassingsgebied van de verordening vallen, zal de producent of distributeur de consument, tijdens de fase die aan de contractsluiting voorafgaat, een gestandaardiseerd informatiedocument moeten voorleggen. De verordening voorziet tevens in een harmonisering van de inhoud van dat gestandaardiseerd informatiedocument.

## 2.6. *Vennootschapsrecht*

*a. Reform of audit market — COM (2011)778 en COM (2011)779*

Op 30 november 2011 heeft de Europese Commissie een voorstel gedaan voor een richtlijn betreffende de doorlichting van alle gecontroleerde ondernemingen, alsook voor een verordening inzake bijkomende specifieke eisen voor de doorlichting van de als ondernemingen van openbaar belang gekwalificeerde ondernemingen (met name de beursgenoteerde vennootschappen, de banken, de verzekeringsondernemingen enzovoort). Die wetgevingsvoorstellen berusten hoofdzakelijk op de volgende krachtlijnen:

- de onafhankelijkheid van de auditor ten aanzien van de gecontroleerde onderneming en het bevorderen van de mededinging, meer bepaald door — voor de ondernemingen van openbaar belang — de regel in te voeren om na een bepaald aantal jaren van auditor te veranderen, alsook te voorzien in regels voor het verstrekken van zowel audit- als andere diensten aan een zelfde klant;
- de interne markt, meer bepaald door de internationale controlestandaarden aan te nemen, en,
- de organisatie van het toezicht op de auditpraktijk. De Europese Commissie stelt meer bepaald voor de

notamment de renforcer la coopération entre Autorités européennes en attribuant un rôle de coordination à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Le Parlement européen a déjà adopté son mandat de négociation vis-à-vis du Conseil. Au Conseil, les travaux sont en cours afin de définir une orientation générale.

b. Programme de financement de la Fondation IFRS, l'EFRAG et le PIOB — COM (2012) 782

Le 19 décembre 2012, la Commission européenne a fait une proposition visant à soutenir des activités spécifiques dans le domaine de l'information financière et du contrôle des comptes pour la période 2014-2020, par une contribution au financement de la fondation IFRS (*International Financing Reporting Standards*), du Groupe consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG) et du Conseil de supervision de l'intérêt public (PIOB).

Les travaux sont dans un stade initial au niveau du Parlement européen et n'ont pas encore débuté au niveau du Conseil.

## 2.7. Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

Le 5 février 2013, la Commission a adopté deux propositions législatives: un projet de directive visant à élargir le champ d'application de l'actuelle directive et à mettre celle-ci en conformité avec les standards internationaux du GAFI et un projet de règlement sur les informations accompagnant un ordre de paiement. Les travaux au Conseil ont débuté le 24 avril 2013.

\*  
\* \*

M. Michel Barnier, commissaire européen en charge du Marché intérieur et des Services, a annoncé un certain nombre de projets pour la suite de l'année 2013:

— *Shadow banking*, y compris les fonds monétaires (*Money market funds*) et la réglementation relative aux valeurs mobilières;

— Prévention, management et résolution des institutions financières non bancaires;

samenwerking tussen de Europese autoriteiten te versterken door een coördinerende taak toe te kennen aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA).

Het Europees Parlement heeft zijn mandaat voor de onderhandelingen met de Raad al bepaald. In de Raad wordt voort gewerkt aan het bepalen van een algemene koers.

b. Financieringsprogramma voor de IFRS Foundation, EFRAG en PIOB - COM (2012) 782

Op 19 december 2012 doet de Europese Commissie een voorstel betreffende de ondersteuning van specifieke activiteiten op het gebied van financiële verslaggeving en controle van jaarrekeningen voor de periode 2014-2020, meer bepaald door te voorzien in de financiële ondersteuning van de IFRS Foundation (*International Financing Reporting Standards*), de *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) en de *Public Interest Oversight Board* (PIOB).

Het Europees Parlement heeft zijn werkzaamheden in dat verband zopas aangevat; in de Raad zijn die nog niet van start gegaan.

## 2.7. Strijd tegen de witwaspraktijken en de financiering van terrorisme

Op 5 februari 2013 heeft de Commissie twee wetgevingsvoorstellen aangenomen. Ten eerste, een voorstel voor een richtlijn dat ertoe strekt het toepassingsgebied van de bestaande richtlijn uit te breiden en die richtlijn tegelijkertijd in overeenstemming te brengen met de internationale FATF-standaarden. Ten tweede, een voorstel voor een verordening betreffende bij geldovermakingen te voegen informatie. De Raad heeft zijn werkzaamheden in dat verband op 24 april 2013 aangevat.

\*  
\* \*

Europees Commissaris voor Interne Markt en Diensten Michel Barnier heeft voor de resterende maanden van 2013 een aantal activiteiten aangekondigd in verband met:

— *Shadow banking*, met inbegrip van de geldmarktfondsen (*Money market funds*), alsook de regelgeving in verband met effecten;

— preventie, management en afwikkeling van de niet-bancaire financiële instellingen;

- |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>— Réforme structurelle des banques;</li><li>— Régulation des indices de référence financiers tels qu'EURIBOR et LIBOR;</li><li>— Réformes des institutions de retraite professionnelle;</li><li>— Nouvelles règles pour les services de paiements (cartes, internet et paiement via gsm).</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>— structurele hervorming van de banken;</li><li>— regulering van de financiële referentie-indexen, bijvoorbeeld EURIBOR en LIBOR;</li><li>— hervorming van de instellingen voor bedrijfspensioenvoorzieningen;</li><li>— nieuwe voorschriften voor de betalingsdiensten (bankkaarten, betalingen via het internet en via gsm).</li></ul> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|



## PARTIE IV

## TRADING À HAUTE FRÉQUENCE

## Contexte

3.1. *Qu'est-ce que le high frequency trading?*

Il n'existe pas de définition officielle du *high frequency trading* (HFT). On peut toutefois résumer les principales caractéristiques de ce que l'on entend généralement par HFT.

Tout d'abord, le HFT est une forme particulière de *trading* dit "algorithmique". La caractéristique du *trading* algorithmique est que ce sont des algorithmes informatiques qui déterminent les paramètres des ordres passés sur les marchés: quand les ordres sont envoyés, sous quelle forme (ordre au marché ou à prix limité), pour quelle quantité, etc.

Un exemple classique est un algorithme qui décompose un gros ordre reçu d'un client en une série d'ordres plus petits qui seront traités tout au long de la journée de transaction, voire sur plusieurs journées, de façon à aboutir à une exécution optimale de cet ordre et à coller à un prix de référence (*benchmark*).

Au sein du *trading* algorithmique, la caractéristique principale du HFT est, comme son nom l'indique, que les ordres traités par l'algorithme peuvent être adaptés (c'est-à-dire modifiés ou annulés) à une très haute fréquence, de l'ordre de la milliseconde (millième de seconde) voire de la microseconde (millionième de seconde).

On estime en général que les acteurs faisant usage du HFT affichent les caractéristiques de *trading* suivante: ils agissent pour compte propre (et non pour le compte de clients), avec des tailles de transaction faibles et ne prennent généralement pas de position sur plusieurs journées (en d'autres termes, ils ont tendance à terminer chaque journée de transaction avec un stock de titres proches de 0, afin de minimiser le risque inter-journalier). En bref, ils essaient de réaliser de petites marges sur les transactions réalisées tout au long de la journée. C'est la raison pour laquelle ces acteurs sont actifs sur des titres généralement très liquides.

Les estimations sur l'ampleur du HFT varient, ce qui n'est pas étonnant au vu de l'absence de définition de cette pratique. Cependant, une fourchette de 40 à 50 % est fréquemment citée pour l'Europe et semble faire

## DEEL IV

## HIGH FREQUENCY TRADING

## Context

3.1. *Wat is high frequency trading?*

Er bestaat geen officiële definitie van *high frequency trading* (HFT). Toch kunnen de belangrijkste kenmerken van wat doorgaans onder HFT wordt verstaan, hier kort worden aangegeven.

In de eerste plaats is HFT een bijzondere vorm van zogeheten algoritmische *trading*. Kenmerkend voor algoritmische *trading* is dat computeralgoritmen de parameters bepalen van de op de markt te plaatsen orders: wanneer de orders worden geplaatst, in welke vorm (marktorder of limietorder), voor welk volume enzovoort.

Een klassiek voorbeeld is een algoritme dat een omvangrijk inkomend order van een klant opsplijt in een reeks kleinere orders, die gedurende de hele transactiedag of zelfs gedurende verscheidene dagen zodanig zullen worden afgehandeld dat het omvangrijke basisorder optimaal wordt uitgevoerd en een referenteprijs (*benchmark*) zo dicht mogelijk wordt benaderd.

Binnen algoritmische *trading* is het hoofdkenmerk van HFT, zoals zijn naam aangeeft, dat de via het algoritme verwerkte orders kunnen worden aangepast (dus gewijzigd of geannuleerd) tegen een zeer hoge frequentie, in een milliseconde (duizendste van een seconde) of zelfs een nanoseconde (miljoenste van een seconde).

Algemeen wordt aangenomen dat de actoren die gebruik maken van HFT, aan de volgende *trading*-kenmerken beantwoorden: zij handelen voor eigen rekening (niet voor rekening van klanten), werken met kleine transactievolumes en nemen doorgaans geen posities in over verscheidene dagen (zij streven er met andere woorden naar de effectenvoorraad op het einde van de transactiedag zo miniem mogelijk te houden, om zo het *intraday*-risico te minimaliseren). Kortom, zij trachten kleine winstmarges te puren uit de transacties die in de loop van de hele dag worden uitgevoerd. Daarom werken die actoren vooral met doorgaans heel liquide effecten.

De ramingen over de omvang van HFT variëren, wat gezien het ontbreken van een definitie van die praktijk geen verbazing wekt. Voor Europa wordt evenwel geregeld gesproken van 40 à 50 % van alle transacties;

l'objet d'un consensus relatif. Aux États-Unis, le chiffre de 70 % est le plus fréquemment avancé.

Le HFT n'est pas une stratégie de marché en tant que telle, mais constitue un moyen utilisé pour mettre en œuvre diverses stratégies. Les trois grandes catégories de stratégies pour lesquelles il est fait usage du HFT sont le *market making* (fourniture de liquidité), l'arbitrage et des stratégies plus directionnelles.

Si le *trading* algorithmique existe depuis longtemps, le HFT est un phénomène qui paraît par contre plus récent. C'est probablement depuis le flash crash du 6 mai 2010 aux États-Unis que le HFT fait l'objet d'un intérêt accru de la part des régulateurs et du monde académique.

### 3.2. Quelle est l'origine du high frequency trading?

L'émergence du HFT doit être vue comme la conséquence des modifications survenues sur les marchés financiers au cours des dernières années.

Deux grandes évolutions ont affecté les marchés depuis maintenant un peu plus de 5 ans. La première consiste en l'apparition de plateformes d'échanges qui sont en concurrence avec les bourses traditionnelles, suite à la mise en œuvre de la directive MiFID. Cela signifie concrètement que les transactions ne sont plus exclusivement réalisées sur le marché réglementé où un titre est coté, mais qu'elles peuvent être exécutées sur d'autres systèmes (les *Multilateral Trading Facilities* ou MTFs), tels que BATS Chi-X, Turquoise, Equiduct, etc.

La seconde évolution est de nature technologique et porte notamment sur l'augmentation de la vitesse de traitement des ordinateurs, qui permet donc d'introduire/modifier/annuler des ordres dans un laps de temps très réduit. Il est à noter également que les (petits) investisseurs ont pu eux aussi bénéficier des avancées technologiques: un nombre croissant d'entre eux ont en effet accès en temps réel aux carnets d'ordres via des *online brokers*.

Ces deux évolutions ont logiquement engendré des changements de comportement de la part des acteurs, et ont amené l'apparition de nouveaux acteurs tels que les traders à haute fréquence.

Les acteurs se trouvent en effet face à un marché fragmenté; dans leur recherche des meilleures conditions pour traiter (en termes de prix et de coûts de transaction), les acteurs ont naturellement tendance à

daarover lijkt men het min of meer eens te zijn. Voor de Verenigde Staten is het meest geciteerde cijfer 70 %.

HFT is geen marktstrategie op zich, maar een middel om allerhande strategieën uit te voeren. De drie belangrijkste strategiegroepen waarvoor gebruik wordt gemaakt van HFT, zijn *market making* (liquiditeitsverstrekking), arbitrage en meer directionele strategieën.

Algoritmische *trading* bestaat al lang, maar HFT is een recent verschijnsel. Waarschijnlijk was de flash crash van 6 mei 2010 in de Verenigde Staten voor de toezichhouders en de academici de aanleiding om meer aandacht te besteden aan HFT.

### 3.2. Wat is de oorsprong van high frequency trading?

De opkomst van HFT kan niet los worden gezien van de wijzigingen die zich de jongste jaren op de financiële markten hebben voorgedaan.

Ruim vijf jaar geleden hebben twee belangrijke veranderingen een impact gehad op de markten. De eerste verandering is de komst van handelsplatformen die, ingevolge de uitvoering van de MiFID-richtlijn, de concurrentie aangaan met de klassieke beursvloeren. De transacties worden met andere woorden niet langer uitsluitend uitgevoerd op de gereguleerde markt, waar een effect een notering krijgt, maar kunnen ook worden uitgevoerd via andere systemen (*Multilateral Trading Facilities* of MTF's), zoals BATS Chi X, Turquoise, Equiduct enzovoort.

De tweede verandering is technologisch en heeft meer bepaald betrekking op de hogere verwerkingsnelheid van de computers, waardoor orders in een mum van tijd kunnen worden geplaatst, gewijzigd en geannuleerd. Overigens zijn de technologische vernieuwingen ook ten goede gekomen aan de (kleine) beleggers: almaar meer van hen hebben via *onlinebrokers* realtime toegang tot de orderboeken.

Logischerwijze hebben die twee veranderingen geleid tot een gedragswijziging bij de actoren en de komst van nieuwe actoren, zoals de *high frequency traders*.

De actoren staan tegenover een sterk versnipperde markt, en in hun streven naar de meeste gunstige verhandelingsvoorwaarden (inzake prijs en transactiekosten) hebben zij uiteraard de neiging hun orders

diviser leurs ordres entre les différentes plateformes et à faire usage d'algorithmes informatiques qui peuvent optimiser leurs coûts d'exécution. Les ordinateurs (qui n'agissent pas nécessairement à une haute fréquence) sont en effet plus efficaces pour traiter une quantité importante d'informations dans un marché fragmenté, et donc pour assurer l'exécution optimale d'un ordre.

### 3.3. Quels sont les effets du HFT sur les marchés?

Depuis 2 ou 3 ans, de nombreuses études académiques se sont penchées sur l'impact du *trading* algorithmique et du HFT sur la qualité des marchés.

Les articles théoriques — basés sur des modèles mathématiques — aboutissent en général à des conclusions négatives, où les opérateurs faisant usage du HFT profitent aux dépens d'autres types d'agents. Ces études restent cependant théoriques et ne sont pas étayées par des analyses de données de marché.

Les études empiriques se heurtent quant à elles à un problème d'identification, car, et comme déjà expliqué, il n'existe pas de définition précise du *trading* à haute fréquence, et parce que les ordres relatifs au HFT ne sont généralement pas identifiés comme tels dans les bases de données fournies par les plateformes de négociation. De plus, certaines études abordent le *trading* algorithmique en général tandis que d'autres essaient de se focaliser plus précisément sur le HFT en particulier. C'est pourquoi les études académiques doivent utiliser des approximations, ce qui peut rendre difficile la comparabilité de leurs résultats.

Moyennant ces remarques, il convient de noter que la plupart des études académiques empiriques — et contrairement aux études théoriques — concluent à un effet positif du *trading* algorithmique sur l'efficacité des marchés et la liquidité, et à un effet neutre ou positif sur la volatilité<sup>1</sup>.

Parmi les nombreuses études, celle de Boehmer, Fong & Ye (2012) est intéressante car elle tente une analyse internationale du phénomène sur une période de 2001 à 2009.

Elle conclut que le *trading* algorithmique améliore la liquidité et l'efficacité informationnelle des marchés, mais augmente la volatilité. Les résultats sont cohérents entre pays, mais ne sont cependant pas les mêmes pour tous les types de titres. Ainsi, il apparaît que pour

<sup>1</sup> L'effet est positif en ce sens que le *trading* algorithmique diminuerait la volatilité.

te spreading over de verschillende platforms en gebruik te maken van computeralgoritmen om de uitvoeringskosten te optimaliseren. Computers (die niet noodzakelijk tegen hoge frequentie werken) zijn immers beter geschikt om een grote hoeveelheid informatie op een versnipperde markt te verwerken en aldus de optimale uitvoering van een order te waarborgen.

### 3.3. Wat zijn de gevolgen van HFT voor de markten?

De voorbije twee à drie jaar is heel wat academisch onderzoek verricht naar de impact van algoritmische *trading* en HFT op de kwaliteit van de markten.

De — op wiskundige modellen gebaseerde — theoretische artikelen leiden over het algemeen tot negatieve conclusies, waarbij wordt gesteld dat de operatoren die van HFT gebruik maken, het financieel goed doen, maar ten koste van andere actoren. Die studies blijven echter theoretisch en worden niet gestaafd door analyses van marktgegevens.

Empirisch onderzoek heeft dan weer te kampen met een identificatiemoeilijkheid, want zoals reeds is uitgelegd, bestaat er geen nauwkeurige definitie van het begrip *high frequency trading*; voorts worden de HFT-orders over het algemeen niet als dusdanig aangestipt in de door de handelsplatformen verstrekte databases. Bovendien komt de algoritmische *trading* in sommige onderzoek algemeen aan bod, terwijl in andere wordt gepoogd zich meer op HFT in het bijzonder toe te spitsen. Daarom moeten in academisch onderzoek ramingen worden gehanteerd, wat de vergelijkbaarheid van de resultaten ervan kan bemoeilijken.

Dit gesteld zijnde, moet worden opgemerkt dat het meeste empirisch academisch onderzoek — in tegenstelling tot wat met theoretisch onderzoek het geval is — tot de conclusie leidt dat algoritmische *trading* een gunstige weerslag heeft op de efficiëntie van de markten en op de liquiditeit, alsook een neutraal effect op de volatiliteit<sup>1</sup>.

Onder het vele onderzoek is dat van Boehmer, Fong & Ye (2012) interessant omdat het een internationale analyse van het verschijnsel probeert te verrichten voor de periode 2001-2009.

Daarin wordt geconcludeerd dat de algoritmische *trading* weliswaar de liquiditeit en de informatieve efficiëntie van de markten verbetert, maar dat hij de volatiliteit verhoogt. De resultaten zijn onderling consistent tussen de landen, maar zijn niet voor alle soorten

<sup>1</sup> Het effect is gunstig in die zin dat algoritmische *trading* naar verluidt de volatiliteit vermindert.

les plus petites capitalisations, le *trading* algorithmique détériore la liquidité, contrairement à ce qui est observé pour les grosses capitalisations.

Quels que soient les résultats des études réalisées à ce jour, le HFT soulève un certain nombre de points d'interrogation.

a) De nombreux ordres introduits par les HFT sont rapidement annulés, de telle sorte que la liquidité apportée par les HFT ne serait pas toujours réelle (notion de "liquidité fantôme").

b) La taille des ordres passés par les HFT est généralement très faible, ce qui pourrait avoir un impact sur la profondeur des marchés (c'est-à-dire le nombre de titres disponibles à l'achat et à la vente); une faible profondeur peut se traduire par un coût plus élevé dans le cas du traitement des gros ordres.

c) Tous les acteurs (notamment certains *buy-side traders*) ne peuvent suivre le rythme d'innovation et certains peuvent donc souffrir d'un retard technologique par rapport aux HFT.

En conséquence des éléments b) et c) ci-dessus, le risque est présent que certains gros investisseurs quittent les marchés transparents pour se diriger vers des dark pools ou autres systèmes *over-the-counter*; cela serait néfaste au bon fonctionnement des plateformes transparentes.

Le nombre très élevé de messages (nouveaux ordres, modifications, annulations) envoyés par les traders HFT peut entraîner une saturation des systèmes utilisés par les plateformes de négociation, et rend également difficile une supervision efficace du fonctionnement des marchés.

Un effet potentiel plus global, mais beaucoup plus difficile à mesurer, pourrait être une perte de confiance de certains investisseurs, en particulier les investisseurs particuliers, dans le bon fonctionnement des marchés; cela pourrait amener les investisseurs retail à délaisser la bourse, ce qui pourrait être néfaste tant au financement des entreprises qu'à la diversification du portefeuille des investisseurs.

De manière générale, l'investissement consenti pour développer des systèmes de plus en plus rapides (véritable "course aux armements") est peut-être surproportionné par rapport aux bénéfices réels apportés à la société par les opérateurs HFT.

effecten hetzelfde. Zo blijkt dat voor de kleinste *small caps* algoritmische *trading* de liquiditeit verslechtert, in tegenstelling tot wat wordt waargenomen voor de *large caps*.

Ongeacht de resultaten van het tot dusver verrichte onderzoek doet HFT een aantal vragen rijzen.

a) Veel bij HFT geplaatste orders worden snel geannuleerd, zodat de bij HFT verschaft liquiditeit niet altijd reëel zou zijn (het begrip "fantomliquiditeit").

b) De bij HFT geplaatste orders zijn over het algemeen zeer gering in omvang, hetgeen een impact zou kunnen hebben op de diepte van de markt (dat wil zeggen het aantal voor aankoop en verkoop beschikbare effecten); een geringe diepte kan leiden tot hogere kosten voor de afhandeling van de grote orders.

c) Niet alle actoren (met name een aantal *buy-side traders*) kunnen het innovatietempo volgen, en sommige kunnen dus een technologische achterstand oplopen ten opzichte van HFT.

Ingevolge bovenvermelde aspecten b) en c) bestaat het risico dat sommige grote beleggers de transparante markten de rug toekeren om zich te wenden tot de dark pools of andere *over-the-counter*-systemen; dat ware funest voor de goede werking van de transparante platformen.

Het heel hoge aantal meldingen (nieuwe orders, wijzigingen, annuleringen) dat de HFT-traders verzenden, kan een verzadiging veroorzaken van de door de handelsplatformen gebruikte systemen; voorts bemoeilijkt het een doeltreffend toezicht op de werking van de markten.

Een meer alomvattend, maar veel moeilijker meetbaar mogelijk gevolg zou kunnen zijn dat bepaalde beleggers hun vertrouwen verliezen in de goede werking van de markten, meer bepaald de particuliere beleggers; zulks zou de retailbeleggers ertoe kunnen aanzetten de beurs te verlaten, wat nefast zou kunnen uitvallen voor zowel de financiering van de ondernemingen als voor de portefeuillediversificatie van de beleggers.

Over het algemeen staat de investering die wordt gedaan om almaar snellere systemen te ontwikkelen (een echte "wapenwedloop") misschien wel niet in verhouding tot de werkelijke winst die de HFT-operatoren hun vennootschap opleveren.

De plus, plusieurs problèmes techniques importants ont eu lieu au cours de l'année 2012, qui ont semé des doutes sur le bon fonctionnement des marchés:

- l'IPO (initial public offering) ratée de BATS le 23 mars 2012;
- l'IPO de Facebook sur le Nasdaq le 18 mai 2012;
- la quasi faillite de *Knight Capital* le 1<sup>er</sup> août 2012.

Il convient de noter que ces exemples, tout comme le *flash crash* du 6 mai 2010, ont tous été constatés sur des marchés américains. Dans aucun des cas cependant il n'y a de preuve que les opérateurs HFT ont été à l'origine de ces problèmes. Par contre, il est indubitable que ce sont à chaque fois des problèmes informatiques qui ont été à l'origine des événements. Le *flash crash* a ainsi été causé par un algorithme classique (non-HFT) qui avait été mal programmé. Ces problèmes mettent en évidence l'importance du processus de contrôle des risques au sein des entreprises d'investissement qui font usage du *trading* algorithmique, et *a fortiori* du HFT.

### 3.4. Quelles sont les initiatives en matière de contrôle du HFT?

#### 3.4.1. Niveau international - IOSCO (International Organization of Securities Commissions)

L'IOSCO a publié en octobre 2011 un rapport intitulé "*Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*", qui portait notamment sur le *trading* à haute fréquence. Le Committee 2 de l'IOSCO a été mandaté pour continuer ses travaux dans le domaine et a publié en avril 2013 un rapport intitulé "*Technological Challenges to effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools*". Ce rapport se conclut par 8 recommandations, dont l'objectif général est d'aider les autorités de marché à (i) améliorer leur système de surveillance entre marchés et entre catégories d'actifs et (ii) rendre plus utiles pour les autorités de marché les données collectés à des fins de surveillance.

Le Committee 2 a publié en mars 2013 un consultation report sur les "*Issues Raised by Changes in Market Structure*", traitant notamment de la fragmentation des marchés et de l'importance prise par le *trading* OTC. Ce rapport propose diverses recommandations afin de contrôler les effets liés à la fragmentation; les commentaires doivent être envoyés pour la mi-mai, afin de permettre à l'IOSCO de rédiger ensuite la version finale

Voorts hebben zich in de loop van 2012 verscheidene belangrijke technische moeilijkheden voorgedaan die twijfel hebben gezaaid omtrent de goede werking van de markten:

- de mislukte IPO (*initial public offering*) van BATS op 23 maart 2012;
- de IPO van Facebook op de NASDAQ op 18 mei 2012;
- het bijna-faillissement van *Knight Capital* op 1 augustus 2012.

Er moet worden opgemerkt dat die voorbeelden, evenals de *flash crash* van 6 mei 2010, allemaal zijn geconstateerd op de Amerikaanse markten. In geen enkel geval is er echter een bewijs voorhanden dat de HFT-operatoren aan die moeilijkheden ten grondslag lagen. Wel staat vast dat de gebeurtenissen telkens werden veroorzaakt door informaticaproblemen. Zo was de *flash crash* te wijten aan een fout geprogrammeerd traditioneel (non-HFT) algoritme. Die pijnpunten benadrukken het belang van het risicocontroleproces bij de beleggingsondernemingen die aan algoritmische *trading* doen, en *a fortiori* als het gaat om HFT.

### 3.4. Initiatieven in verband met HFT-controle

#### 3.4.1. Op internationaal vlak - IOSCO (International Organization of Securities Commissions)

De IOSCO publiceerde in oktober 2011 met name over *high frequency trading* een rapport met als titel: "*Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*". Het Committee 2 van de IOSCO werd gelast zijn werkzaamheden terzake voort te zetten; in april 2013 publiceerde deze organisatie een rapport met als titel *Technological Challenges to effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools*. Dit rapport bevat tot besluit acht aanbevelingen, die algemeen bedoeld zijn om de marktautoriteiten bij te staan om (i) hun toezichtsregeling op de verschillende markten en categorieën van activa te verbeteren en (ii) de voor toezichtsdoeleinden vergaarde gegevens zinvoller te kunnen gebruiken.

In maart 2013 heeft het Committee 2 een consultation report gepubliceerd over de *Issues Raised by Changes in Market Structure*, dat meer bepaald ingaat op de marktversnippering en de hoge vlucht die de *over-the-counter*-handel heeft genomen. Dit rapport formuleert diverse aanbevelingen om de gevolgen van de versnippering in de hand te houden; opmerkingen moeten de IOSCO vóór half mei worden bezorgd, opdat die



du rapport. Enfin, ce Committee 2 a reçu un mandat pour aborder les modèles de *trading fees* et leur impact sur le comportement des traders. Les premières conclusions et recommandations seront remises au *Board* de l'IOSCO à l'hiver 2013. Les questions de fragmentation et de *trading fees* sont intimement liées aux stratégies mises en place par certains opérateurs HFT.

### 3.4.2. Niveau européen

#### Groupe de travail d'ESMA sur le HFT

Au sein d'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), le *Committee for Economic and Markets Analysis* a mis en place un groupe de travail temporaire chargé de réaliser une étude sur l'impact du HFT en Europe.

Le groupe de travail va réaliser une analyse sur le phénomène de liquidité fantôme (cf. point 3 ci-dessus). Pour cela, il va analyser le comportement des HFT sur un échantillon de titres européens. Cette étude sera réalisée en collaboration avec plusieurs professeurs d'université, et pourra bénéficier d'une information plus détaillée que les études académiques sur le sujet, permettant d'identifier de façon plus précise les ordres émis par des opérateurs HFT.

La récolte des données nécessaires à l'étude doit débuter en mai 2013, et les premiers résultats sont prévus pour l'automne 2013.

La FSMA dispose d'un représentant qui participe activement aux travaux au sein de ce groupe de travail. Plusieurs titres belges (6) font en effet partie de l'échantillon de 100 titres qui font l'objet de cette étude

*ESMA Guidelines on Systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities*

La *Task Force on Microstructural Issues* d'ESMA a développé des orientations (*guidelines*) destinées à garantir une application commune, uniforme et cohérente des directives MiFID et MAD dans leur application aux systèmes et contrôles exigés des plateformes de négociation et des entreprises d'investissement:

- dans un environnement de négociation automatisé;
- en ce qui concerne la fourniture d'un ADM (Accès Direct au Marché) ou d'un AS (Accès Sponsorisé).

organisation vervolgens het eindrapport kan opstellen. Tot slot werd dit Committee 2 belast met een onderzoek naar de transactiekostenmodellen en de impact ervan op het gedrag van de handelaars. De eerste conclusies en aanbevelingen zullen eind 2013 aan de *Board* van de IOSCO worden bezorgd. Er is een nauw verband tussen de versnippering en de transactiekosten eensdeels en de strategieën van bepaalde *high frequency traders* anderdeels.

### 3.4.2. Op Europees niveau

#### ESMA-werkgroep over HFT

Binnen de ESMA (*European Securities and Markets Authority*) heeft het *Committee for Economic and Markets Analysis* een tijdelijke werkgroep opgericht, die belast is met een onderzoek naar de impact van HFT in Europa.

De werkgroep zal een onderzoek voeren naar het verschijnsel van de fantoomliquiditeit (zie punt 3 hierboven). Daartoe zal de invloed van HFT op een aantal Europese effecten worden geanalyseerd. Dit onderzoek zal worden uitgevoerd in samenwerking met verschillende academici en gebruik kunnen maken van nauwkeuriger gegevens dan het academisch onderzoek terzake, aangezien de door de *high frequency traders* ingeleigde orders nauwkeuriger kunnen worden nagegaan.

Het ligt in de bedoeling in mei 2013 van start te gaan met het verzamelen van de voor het onderzoek vereiste gegevens; de eerste resultaten worden verwacht tegen het najaar van 2013.

De FSMA beschikt in de werkgroep over een vertegenwoordiger die actief aan de werkzaamheden deelneemt, aangezien 6 van de 100 voor de steekproef in aanmerking genomen effecten Belgische effecten zijn.

*ESMA Guidelines on systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities*

De *Task Force on Microstructural Issues* van de ESMA heeft richtsnoeren (*guidelines*) uitgewerkt om te waarborgen dat de MiFID- en de MAD-richtlijnen gemeenschappelijk, eenvormig en coherent worden toegepast voor de systemen en de controles die worden opgelegd aan de handelsplatformen en de beleggingsondernemingen

- in het kader van de geautomatiseerde handel;
- wat de terbeschikkingstelling van een rechtstreekse markttoegang of een gesponsorde markttoegang betreft.

Ces orientations sont en vigueur depuis mai 2012. Elles ont été développées comme étape intermédiaire entre MiFID I et MiFID II.

La FSMA participe activement aux travaux de ce groupe par l'intermédiaire d'un représentant au sein de la *Task Force on Microstructural Issues*.

#### MiFID II

La Commission européenne a déposé en octobre 2011 un projet de révision des directives MiFID/MiFIR. Plusieurs dispositions dans la directive et le règlement concernent spécifiquement le *trading* algorithmique à haute fréquence. Il est ainsi prévu:

- que les entreprises faisant usage du HFT disposent obligatoirement d'une licence MiFID (révision des exemptions à l'article 2);
- qu'une description de la nature des algorithmes soit fournie aux autorités compétentes (article 17 (1));
- que les algorithmes puissent être identifiés dans le reporting des ordres (article 23(3) de MiFIR);
- que les plateformes de négociation puissent imposer un ratio "*order-to-trade*" maximal (Article 51);
- que les entreprises d'investissement (article 17(1)) et les plateformes de négociation (article 51(1)) disposent de systèmes de gestion des risques adéquats.

Dans le processus de négociation sur les textes, certains amendements ont été apportés, comme par exemple un *resting time* minimum de 1/2 seconde (les ordres devraient donc rester disponibles pendant au moins 500 millisecondes avant de pouvoir être annulés).

De plus, le projet de règlement sur les abus de marché (MAR) décrit dans son article 8 (3c) des comportements devant être considérés comme étant potentiellement des manipulations ou tentatives de manipulation de marché, spécifiquement liés au *trading* algorithmique.

Les travaux sur ces projets de directives et de règlements font l'objet d'un suivi attentif au sein de la FSMA.

#### ESMA Secondary Markets Standing Committee

La *Task Force on Microstructural Issues*, en tant que groupe de travail au sein de l'*ESMA Secondary Market Standing Committee*, a déjà entamé des travaux préparatoires en parallèle des discussions menées autour de MiFID II, dans l'attente des mandats de conseil technique qui lui seront confiés par la Commission européenne. Ces travaux portent par exemple sur

Deze richtsnoeren gelden sinds mei 2012. Ze werden uitgewerkt als overgangsmaatregelen van MiFID I naar MiFID II.

De FSMA neemt via een vertegenwoordiger in de *Task Force on Microstructural Issues* actief deel aan de werkzaamheden.

#### MiFID II

De Europese Commissie heeft in oktober 2011 een voorstel tot herziening van de MiFID/MiFIR-richtlijnen ingediend. Verschillende bepalingen van de richtlijn en van de verordening hebben specifiek betrekking op algoritmisch HFT. Aldus bepaalt de Commissie:

- dat de ondernemingen die gebruik maken van HFT over een MiFID-vergunning moeten beschikken (herziening van de vrijstellingen in artikel 2);
- dat aan de bevoegde autoriteiten een omschrijving van de aard van de algoritmes moet worden bezorgd (artikel 17 (1));
- dat de algoritmes identificeerbaar moeten zijn in de orderrapportering (artikel 23 (3) van MiFIR);
- dat de handelsplatformen een maximale *order-to-trade*-ratio kunnen opleggen (artikel 51);
- dat de beleggingsondernemingen (artikel 17 (1)) en de handelsplatformen (artikel 51 (1)) over adequate risicobeheersystemen beschikken.

Bij de bespreking van de teksten werd een aantal amendementen ingediend, zoals een minimale *resting time* van ½ seconde (waarbij de orders dus gedurende op zijn minst 500 milliseconden beschikbaar moeten blijven vooraleer ze kunnen worden geannuleerd).

Bovendien definieert artikel 8 (3c) van het ontwerp van verordening betreffende marktmisbruik (MAR) gedragingen die potentieel moeten worden beschouwd als marktmanipulatie, dan wel als pogingen daartoe, die specifiek verband houden met handelen op basis van algoritmes.

De FSMA volgt de werkzaamheden in verband met de ontwerpen van richtlijn en verordening nauwgezet op.

#### ESMA Secondary Markets Standing Committee

De *Task Force on Microstructural Issues*, een werkgroep binnen het *ESMA Secondary Markets Standing Committee*, is al begonnen met voorbereidend werk dat spoort met de besprekingen in verband met MiFID II, in afwachting dat de Europese Commissie de *Task Force* zal opdragen technisch advies te verlenen. Dat voorbereidend werk behelst bijvoorbeeld de informatie die aan

les informations à fournir aux autorités compétentes au sujet des algorithmes utilisés par les entreprises d'investissement, sur la fixation du ratio order-to-trade maximum, sur les options en matière de tick sizes, etc. La FSMA participe activement aux travaux de ce groupe par l'intermédiaire d'un représentant.

### 3.4.3. Initiatives dans des pays limitrophes

#### France

Depuis le 1<sup>er</sup> août 2012, la France applique une taxe qui vise explicitement à toucher les opérations HFT; cette taxe s'ajoute à une taxe plus classique sur les transactions financières.

La taxe sur le HFT s'applique aux entreprises établies en France<sup>2</sup>. Son principe en est le suivant: dès que le taux de modification ou d'annulation des ordres relatifs à des opérations à haute fréquence excède un seuil de 80 % des ordres transmis, une taxe de 0,01 % du montant des ordres annulés ou modifiés excédant ce seuil est due. Le calcul se fait par jour.

Une opération à haute fréquence est définie comme suit: "Constitue une opération à haute fréquence (...) le fait d'adresser à titre habituel des ordres en ayant recours à un dispositif de traitement automatisé de ces ordres caractérisé par l'envoi, la modification ou l'annulation d'ordres successifs sur un titre donné séparés d'un délai inférieur à un seuil fixé par décret. Ce seuil ne peut pas être supérieur à une seconde."

Le décret a fixé le seuil à une demi-seconde, et précise également que "le dépassement de ce seuil s'apprécie au regard du temps de latence séparant à titre habituel deux événements affectant un titre donné, entendu comme la durée séparant une instruction d'achat ou de vente du titre et une instruction visant soit à modifier, soit à annuler ladite instruction d'achat ou de vente."

Ne sont pas concernés par la taxe les opérations effectuées par les teneurs de marché. De plus, une disposition cherche à exclure de la taxe les algorithmes qui sont essentiellement destinés à assurer une bonne exécution des ordres: "Ne constituent pas des dispositifs de traitement automatisé, au sens du présent article, les systèmes utilisés aux fins d'optimiser les conditions d'exécution d'ordres ou d'acheminer des ordres vers une ou plusieurs plates-formes de négociation ou pour confirmer des ordres."

<sup>2</sup> Il est à noter que la plupart des entreprises actives en HFT sont établies au Royaume-Uni et ne sont donc pas visées par cette taxe.

de bevoegde autoriteiten moet worden verstrekt over de algoritmen die de investeringsbedrijven gebruiken, de bepaling van de maximale order-to-trade-ratio, de opties inzake tick sizes enzovoort. Een vertegenwoordiger van de FSMA is actief bij de werkzaamheden van die werkgroep betrokken.

### 3.4.3. Initiatieven in buurlanden

#### Frankrijk

Sinds 1 augustus 2012 heft Frankrijk een taks die specifiek op HFT-transacties is toegespitst; die taks komt bovenop een meer traditionele taks op de financiële transacties.

De HFT-taks geldt voor de bedrijven die in Frankrijk zijn gevestigd<sup>2</sup>. Het principe luidt als volgt: zodra de graad van wijziging of annulering van HFT-beursorders meer dan 80 % van doorgezonden orders bedraagt, is een taks verschuldigd ter waarde van 0,01 % van het bedrag van de geannuleerde of gewijzigde orders waarmee die drempel wordt overschreden. De berekening gebeurt dagelijks.

In het Franse decreet wordt onder HFT-transactie verstaan, het feit om gewoonlijk beursorders te versturen en daarbij een mechanisme te gebruiken dat die beursorders geautomatiseerd behandelt, dat wil zeggen opeenvolgende beursorders over een bepaald effect verstuurt, wijzigt of intrekt binnen een termijn die onder de bij decreet vastgelegde drempel ligt; die drempel mag niet meer dan één seconde bedragen.

Het decreet heeft de drempel vastgesteld op een halve seconde en preciseert ook dat de overschrijding van die drempel beoordeeld wordt aan de hand van de latentietijd die er gewoonlijk ligt tussen twee evenementen die een bepaald effect beïnvloeden, met andere woorden de duur tussen een instructie om een effect te kopen of te verkopen en een instructie om de vorige instructie te wijzigen of te annuleren.

Deze taks is niet van toepassing op verrichtingen van de marktmakers zelf. Het decreet bevat ook een bepaling die ertoe strekt de taks niet toe te passen als het gaat om algoritmen die er in eerste instantie voor moeten zorgen dat de orders goed worden uitgevoerd. Systemen die dienen om de uitvoeringsvoorwaarden voor beursorders te optimaliseren, orders naar een of meer verhandelingsplatforms te leiden of orders te bevestigen, worden dus niet beschouwd als geautomatiseerde verwerkingsmechanismen.

<sup>2</sup> Het dient gezegd dat de meeste bedrijven die zich toeleggen op HFT in het Verenigd Koninkrijk gevestigd zijn, waardoor deze belasting op hen niet van toepassing is.

## Allemagne

Le gouvernement allemand a présenté le 26 septembre 2012 un projet de loi destiné à contrôler le HFT. Ce projet a été approuvé par le Parlement en date du 28 février 2013, puis par le Conseil fédéral le 22 mars 2013. La plupart des mesures mentionnées dans cette loi sont en réalité proches des mesures envisagées dans le projet de révision de la directive MiFID, à savoir notamment:

- nécessité pour les opérateurs HFT de disposer d'une licence auprès de la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin);
- soumission par les opérateurs HFT des stratégies et données d'algorithmes aux régulateurs;
- limitation du *order-to-trade* ratio.

### 3.4.4. Initiatives au niveau des entreprises de marché

Plusieurs plateformes de négociation disent avoir pris des mesures destinées à limiter le nombre d'ordres introduits inutilement dans le système, via des tarifs pénalisant un *order-to-trade* ratio trop élevé. C'est par exemple le cas de Borsa Italiana, Deutsche Börse, Stuttgart, Oslo Børs, Euronext, ...

À titre d'exemple, le principe mis en place par Borsa Italiana est le suivant. Un *order-to-trade* ratio maximum (OTR) est défini par segment de marché: 100 pour les titres les plus liquides et 40 pour les autres titres. Dès que le plafond est atteint (le calcul est journalier), les ordres entrés ou modifiés font l'objet d'une surcharge. La surcharge est de 0,01 euro entre 1\*OTR et 5\*OTR, 0,02 euro entre 5\*OTR et 10\*OTR et 0,025 euro au-delà. Cette surcharge ne s'applique pas aux teneurs de marché. Pour Euronext, le principe est similaire: au-delà d'une limite journalière de 100:1 du ratio *order-to-trade*, les ordres font l'objet d'une surcharge de 0,10 euro par ordre supplémentaire.

\*  
\* \*

## Duitsland

De Duitse regering heeft op 26 september 2012 een wetsontwerp voorgesteld dat ertoe strekt het toezicht over HFT te regelen. Dit ontwerp werd goedgekeurd door het Parlement op 28 februari 2013, en vervolgens ook door de Bondsraad op 22 maart 2013. De meeste maatregelen waarin die wet voorziet, leunen eigenlijk sterk aan bij de maatregelen die de voorgestelde herziening van MiFID beoogt, namelijk:

- verplichting voor de HFT-operatoren om over een licentie te beschikken van de Duitse toezichthouder voor de financiële markten BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*);
- verplichting voor de HFT-operatoren om de strategieën en gegevens van hun algoritmen voor te leggen aan de reguletoeren;
- beperking van de *order-to-trade*-ratio.

### 3.4.4. Initiatieven op het niveau van de marktondernemingen

Verschillende verhandelingsplatforms geven aan dat ze maatregelen hebben genomen om het aantal onnodig in het systeem ingebrachte orders te beperken, aan de hand van tarieven die een overdreven *order-to-trade*-ratio penaliseren. Dat is met name het geval voor Borsa Italiana, Deutsche Börse, Stuttgart, Oslo Børs, Euronext, ...

Borsa Italiana heeft bijvoorbeeld de volgende regeling aangenomen: per marktsegment wordt een maximale *order-to-trade*-ratio (OTR) vastgesteld: 100 voor de meest liquide effecten en 40 voor de andere effecten. Zodra de bovengrens wordt bereikt — de berekening gebeurt dagelijks — wordt op de ingebrachte of gewijzigde orders een heffingstoelage toegepast. Die toeslag bedraagt 0,01 euro voor het segment 1\*OTR tot 5\*OTR, 0,02 euro voor het segment 5\*OTR tot 10\*OTR en 0,025 euro daarboven. Voor de marktmakers geldt die heffingstoelage niet. Voor Euronext geldt een soortgelijk principe: boven een dagelijkse grens van 100:1 van de *order-to-trade*-ratio, geldt voor de orders een heffingstoelage van 0,10 euro per bijkomend order.

\*  
\* \*

Source: audition de MM. Remco Lenterman (*IMC financial markets*) et Mikael Petitjean (UCL) et de Mme Jennifer Nille (*L'Écho*) sur le thème du “trading à haute fréquence” (11 janvier 2013)

### 1. Exposé de M. Remco Lenterman (*IMC Financial markets et FIA European Principal Traders Association*)

M. Remco Lenterman travaille chez IMC, une entreprise d'*electronic market making* néerlandaise qui a commencé ses activités il y a vingt-cinq ans à la bourse d'options d'Amsterdam. Il est également président du groupement d'intérêts européen *FIA European Principal Traders Association*, qui regroupe vingt-cinq sociétés de *trading* européennes (que l'on surnomme souvent le groupe des *high frequency traders*).

#### 1.1. À qui profite le trading à haute fréquence?

Le *trading* à haute fréquence est actuellement un sujet assez controversé, parce que la question de savoir pour qui ces *traders* sont actifs est devenue très actuelle: est-ce uniquement pour eux-mêmes ou les activités servent-elles aussi le reste du marché? Dans le contexte de l'industrie financière, il s'agit d'une question pertinente et la réponse est que les activités des membres de *FIA European Principal Traders Association* sont très bonnes pour le marché, à savoir les utilisateurs finals du marché, mais moins bonnes pour les intermédiaires, ce qui est en fait un paradoxe.

#### 1.2. Un bref historique des “marchés”

Un bref historique des marchés montre que par le passé, un très grand nombre de personnes étaient associées au fonctionnement du marché. Lorsqu'on évoque la notion de “marché”, il faut parler en termes d'investisseurs institutionnels et privés qui achètent et d'investisseurs institutionnels et privés qui vendent. Des deux côtés, on trouve donc des investisseurs institutionnels et des investisseurs privés. Toutes les opérations qui se déroulent entre ces parties doivent être traitées de la manière la plus efficace possible. Par le passé, ces relations se faisaient par téléphone, ce qui constituait un processus complexe, long, inefficace et, par conséquent, très coûteux. L'investisseur institutionnel qui souhaitait acheter une valeur devait appeler son courtier (*broker*).

Celui-ci transmettait ensuite l'ordre au *trader*, qui le transmettait au parquet (de la bourse). Enfin, le *broker* de parquet s'adressait au spécialiste, le “teneur de marché” (aux Pays-Bas, on parle de “*hoekman*”). Ce modèle existait dans le monde entier pour les options, les *futures* et les actions.

Bron: hoorzitting met de heren Remco Lenterman (*IMC financial markets*) en Mikael Petitjean (UCL) en mevrouw Jennifer Nille (*L'Écho*) over het thema “*high frequency trading*” (11 januari 2013)

### 1. Uiteenzetting van de heer Remco Lenterman (*IMC Financial markets en FIA European Principal Traders Association*)

De heer Remco Lenterman is werkzaam bij IMC, een Nederlands *electronic market making* bedrijf, dat vijftientig jaar geleden begon op de optiebeurs in Amsterdam. Hij is tevens voorzitter van de Europese belangenvereniging *FIA European Principal Traders Association*, een groep van vijftientig Europese *trading* firma's (waarnaar vaak wordt gerefereerd als de groep *high frequency traders*).

#### 1.1. Tot wiens voordeel strekt high frequency trading?

*High frequency trading* is op dit ogenblik een nogal controversieel onderwerp omdat de vraag voor wie deze *traders* actief zijn zeer actueel is geworden: is dat alleen voor zichzelf of zijn hun activiteiten ook goed voor de rest van de markt? Tegen de achtergrond van de financiële industrie is dit een pertinente vraag en het antwoord luidt dat de activiteiten van de leden van *FIA European Principal Traders Association* voor de markt, met name voor de eindgebruikers van de markt, heel goed zijn maar minder goed voor de tussenpersonen (“intermediairs”), wat in feite een paradox is.

#### 1.2. Een korte geschiedenis van de “markten”

Een korte geschiedenis van de markten toont dat bij de werking van de markten vroeger heel wat personen waren betrokken. Bij het begrip “markt” moet men denken aan institutionele en retailbeleggers die kopen en andere institutionele en retailbeleggers die verkopen. Aan beide zijden heeft men dus de institutionele en de retailbeleggers. Alles wat tussen die partijen gebeurt, moet zo efficiënt mogelijk worden afgehandeld. Vroeger verliepen die relaties over de telefoon wat een ingewikkeld, lang en inefficiënt en bijgevolg een heel duur proces was. De institutionele belegger die iets wilde kopen, belde zijn broker op.

De broker gaf vervolgens het order door aan de *trader* die het doorgaf aan de vloer. De vloerbroker ging naar de specialist (in Nederland een “hoekman” genoemd, in België een “teneur de marché”). Dit model bestond in de hele wereld voor opties, *futures* en aandelen.



Ce spécialiste jouait un rôle important, car il veillait toujours à ce que s'établisse un prix auquel l'investisseur institutionnel ou le petit investisseur pouvait acheter s'il était intéressé par un achat, ou vendre s'il était intéressé par une vente. Les chances que la partie A et la partie B décident au même moment, pour l'un, d'acheter, et pour l'autre, de vendre, sont en effet assez réduites. Telle est la tâche du spécialiste (également dénommé "*market maker*" ou — pour les *futures* — un "*local*").

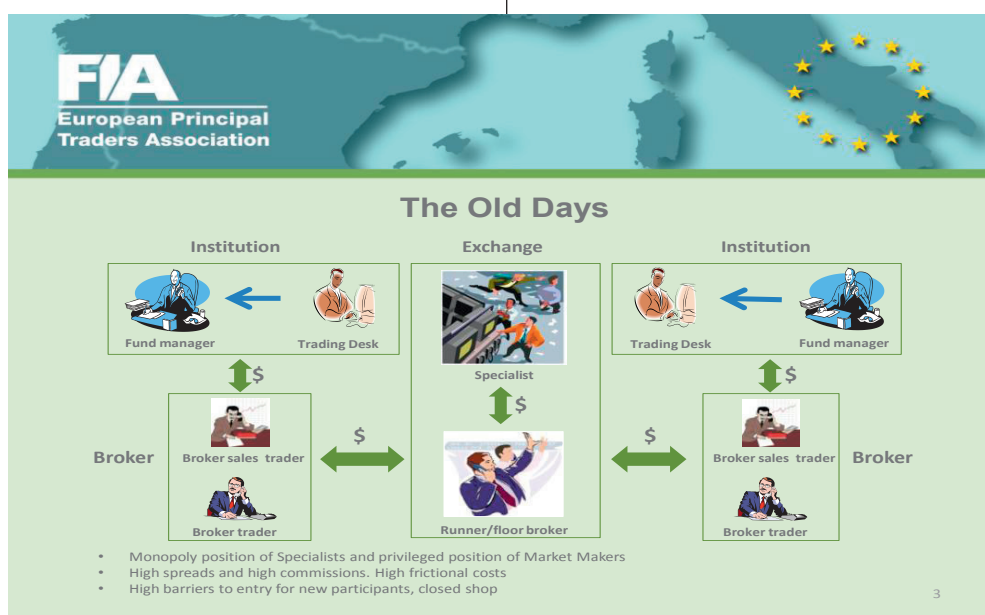
Si l'on parle aujourd'hui de *traders* à haute fréquence, c'est surtout en raison de l'évolution de la fonction. Actuellement, le fonctionnement du marché nécessite un nombre beaucoup moins élevé de personnes. Les seuils ont été fortement abaissés et les marchés sont aujourd'hui entièrement automatisés (les planchers ont disparu). Il y a aussi beaucoup moins d'intermédiaires sur le marché.

Ce changement a été positif pour les utilisateurs finals qui décident en dernier lieu et prennent le risque d'acheter et de vendre. Ils sont beaucoup moins confrontés aux coûts frictionnels de l'ancien modèle, qui ont été fortement réduits. L'ancien modèle, celui des spécialistes, des *locals* et des *market makers*, s'est maintenant transformé en un modèle électronique avec de nouveaux types de technologies et de participants, les *traders* à haute fréquence. Ils assurent la liquidité sur le marché, tâche qui incombait auparavant aux *market makers*.

Die specialist had een belangrijke rol, want hij zorgde er altijd voor dat er een prijs werd gevormd, waaraan de institutionele of de retailbelegger kon kopen, als hij een koopinteresse had, of waartegen hij kon verkopen als hij verkoopinteresse had. De kans dat partij A en partij B op hetzelfde moment besluiten, de ene tot kopen en de andere tot verkopen, is immers nogal klein. Dit is de opdracht van de specialist (ook nog "*market maker*" genoemd of — bij *futures* — een "*local*").

Wanneer men het vandaag heeft over *high frequency traders*, is dit vooral het gevolg van de evolutie van de functie. Vandaag functioneert de markt met veel minder personen. De drempels zijn veel lager geworden en de markten zijn op dit moment eigenlijk volledig geautomatiseerd (de vloeren zijn verdwenen). Er zijn thans ook veel minder tussenpersonen ("*intermediairs*") in de markt.

Deze verandering is een goede zaak geweest voor de eindgebruikers die uiteindelijk beslissen en het risico nemen om te kopen en te verkopen. Zij hebben veel minder te maken met de frictionele kosten van het oude model die in belangrijke mate werden gereduceerd. Het vroeger model, van de specialisten, de *locals* en *market makers*, heeft zich nu getransformeerd in het elektronische veld met nieuwe types technologieën en participanten, de *high frequency traders*. Zij voorzien de liquiditeit in de markt, die vroeger werd voorzien door de *market makers*.





### 1.3. Pourquoi la vitesse est-elle si importante?

a. *La vitesse est un moyen de gérer le risque (risk management tool).*

L'exemple suivant l'illustre clairement. Un teneur de marché (*market maker*) a une cote (*quote*), c'est-à-dire un cours acheteur auquel il veut acheter et un prix vendeur auquel il est prêt à vendre. Il introduit ce prix dans le système boursier, ce qui est une bonne chose pour les candidats acheteurs ou vendeurs, car ils ont ainsi un prix pour la transaction. Les parties préfèrent que ce prix soit le plus serré possible, car il engendrera en définitive le moins de frais. Plus la fourchette (*spread*) est large, plus le coût est élevé.

Chaque fois que le "teneur de marché" met des cotes sur le marché, il court un risque: plus le marché est lent, plus le risque est élevé. Lorsqu'il doit revoir cette cote, parce que le marché est en hausse et qu'il doit également rehausser son cours acheteur/vendeur — c'est ici qu'intervient le teneur de marché — et que l'opération de mise à jour de ce prix prend trop de temps, il perd de l'argent. Le risque d'une bourse lente est que le teneur de marché ne puisse réintroduire sa cote ou son cours acheteur/vendeur assez rapidement. Sur des bourses lentes, un teneur de marché "coterait" plus largement que sur des bourses rapides. Indépendamment du fait qu'il rétrécit sa cote, il opérera également pour de plus grands volumes.

### 1.3. Waarom is snelheid zo belangrijk?

a. *Snelheid is een middel om het risico te beheersen (risk management tool).*

Het volgende voorbeeld maakt dit duidelijk. Een *market maker* heeft een *quote*. Een *quote* is een biedprijs waartegen hij wil kopen en een laatprijs waartegen hij bereid is te verkopen. Die prijs voert hij in het beurs-systeem in, wat goed is voor diegene die wil kopen of verkopen, want dan is er een prijs waartegen dat kan gebeuren. De partijen hebben het liefst dat die prijs zo nauw mogelijk is, want dat levert uiteindelijk de minste kosten op. Hoe wijder de *spread*, hoe duurder.

Elke keer als de *market maker quotes* in de markt zet, loopt hij een risico: hoe langzamer de markt is, hoe groter het risico. Als hij die *quote* moet updaten, wanneer de markt omhooggaat en hij zijn bied/laatkoers ook hoger moet stellen — dat is wat de *market maker* doet — en het duurt te lang om die prijs te updaten, dan verliest hij geld. Het risico op een langzame beurs is dat hij zijn *quote* of zijn bied/laatkoersen niet snel genoeg kan herinvoeren. Op langzame beurzen gaat een *market maker* wijder "*quoten*" dan op snelle beurzen. Los van het feit dat hij nauwer "*quote*", zal hij dat ook voor grotere partijen doen.

L'exemple ci-dessus montre qu'il existe un lien entre la vitesse — la vitesse des places boursières et les participants de marché sont étroitement liés — et la liquidité et les *spreads* qui sont devenus plus étroits. Les utilisateurs finals en ont bien profité.

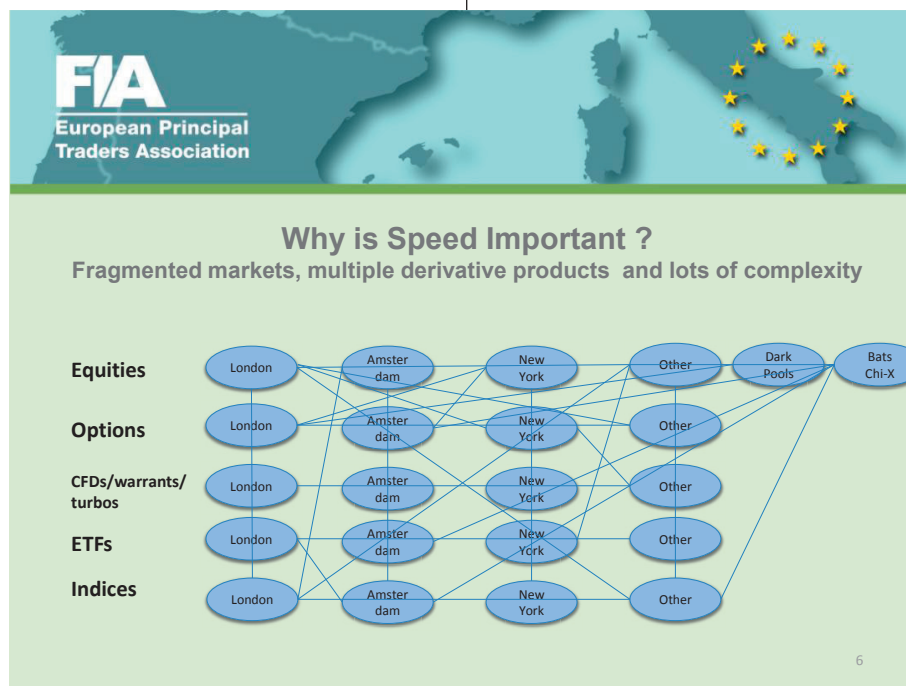
b. *L'autre raison pour laquelle la vitesse est si importante tient au fait que cela permet une vue globale des marchés de manière simplifiée*

Le schéma ci-dessous montre l'action *Koninklijke Olie* sur les différents marchés où elle est négociée. L'action s'échange dans différentes devises sur environ six places boursières différentes réparties à travers le monde. Dans le même temps, il y a des options sur l'action, qui sont négociées sur cinq à sept bourses différentes, auxquelles s'ajoutent encore des *contracts for differences*, des *warrants*, des *turbos* (un concept néerlandais). L'action est également reprise dans les ETF pétrole (*exchange traded funds*), un instrument populaire de *retail* pour investir dans le marché. L'action figure également dans de nombreux *futures*.

Het bovenstaande illustreert de relatie die er bestaat tussen de snelheid — er is een hele goede relatie tussen snelheid van de beurzen en marktparticipanten — en de liquiditeit en *spreads* die nauwer zijn geworden. Dit is heel goed geweest voor de eindgebruikers.

b. *De andere reden waarom snelheid zo belangrijk is, is omdat het een gesimplificeerde manier om de markten te overschouwen, toelaat.*

Het onderstaand schema toont het aandeel *Koninklijke Olie* op de verschillende markten waar er in wordt gehandeld. Het aandeel *Koninklijke Olie* handelt in verschillende valuta op misschien zes verschillende beurzen over de hele wereld. Tegelijkertijd zijn er opties op het aandeel, die misschien wel op vijf, zes of zeven verschillende beurzen worden verhandeld en ook nog *contracts for differences*, *warrants*, *turbo's* (een Nederlands concept). Het aandeel is ook nog eens deel van *exchange traded funds*, olie-ETF's, een populair middel voor *retail* om in de markt te investeren. Het aandeel is ook deel van veel *futures*.



Les *traders* font en sorte d'assurer une bonne corrélation des prix sur les différentes places boursières pour tous ces différents paniers contenant l'action. La technologie et la vitesse sont totalement indispensables pour assurer cette corrélation. Par conséquent, si quelqu'un décide d'acheter un ETF pétrole à New York ou de vendre une option sur *Koninklijke Olie* à Londres, il sait qu'il y obtiendra le meilleur prix possible. Si les *traders* n'agissaient pas ainsi, on aurait un marché totalement dysfonctionnel.

De *traders* zorgen ervoor dat voor al die verscheidene korven waar dat aandeel deel van uitmaakt, de prijzen op de verschillende beurzen goed gecorreleerd blijven. Er is geen mogelijkheid om dit te doen zonder technologie en zonder snel te zijn. Dit betekent dat, als iemand besluit in New York een olie-ETF te kopen of een optie op *Koninklijke Olie* in Londen te verkopen, hij dan weet dat hij de best mogelijke prijs daarin zal bereiken. Als de *traders* dit niet zouden doen, heeft men een totaal disfunctionele markt.

#### 1.4. Les effets de l'automatisation pour les commissions

Un investisseur institutionnel souhaite, par exemple, acheter ou vendre une action *Koninklijke Olie* et paie à cet effet une commission au courtier. Celle-ci sera répercutée finalement sur le fond de pension qui achète ou vend, par exemple.

En 2000, les *traders* imputaient à leurs clients entre 25 et 40 points de base (0,25 à 0,4 % de la valeur de la transaction) pour une opération réalisée par téléphone. Aujourd'hui, entre 60 et 70 % des opérations qui s'effectuaient jadis par téléphone s'effectuent aujourd'hui par le biais du commerce algorithmique, pour lesquelles le même investisseur paie entre 1 et 3 points de base (soit une réduction de plus de 90 %). Cette évolution explique pourquoi une salle de marché qui occupait cent personnes il y a douze ans, n'emploie plus aujourd'hui que cinq personnes tout au plus et pourquoi les consolidations ont été aussi nombreuses dans l'industrie financière.

Cela explique également qu'il y ait autant de personnes sceptiques à l'égard de cette vague d'automatisation (qui aura privé de nombreux travailleurs de leur emploi et de leurs revenus).

Pour les utilisateurs finals, ce phénomène s'est apparenté à une énorme vague d'efficacité, qui a considérablement abaissé le coût des opérations de marché, ainsi que le montre le schéma ci-dessous:

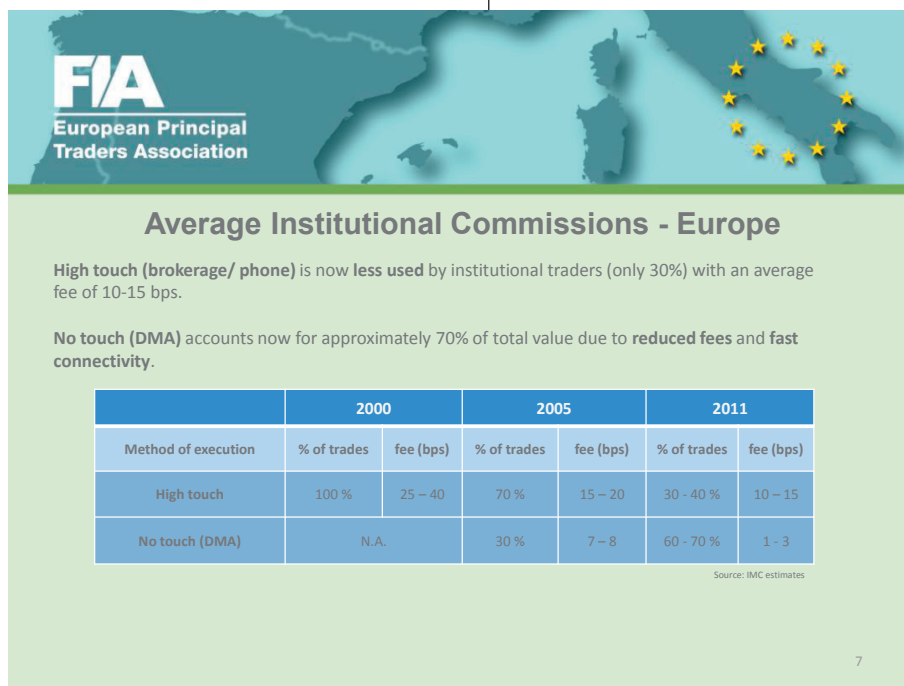
#### 1.4. De gevolgen van de automatisering voor de commissies

Een institutionele belegger wil bijvoorbeeld een aandeel *Koninklijke Olie* kopen of verkopen en betaalt daarvoor commissie aan de broker. Die wordt uiteindelijk doorgerekend aan bijvoorbeeld het pensioenfonds dat koopt of verkoopt.

In 2000 verrekenden de *traders* hun klanten tussen de 25 en 40 basispunten (0.25 tot 0.4 % van de waarde van de transactie) voor via de telefoon uitgevoerde verrichtingen. Vandaag gebeurt 60 tot 70 % van wat vroeger over de telefoon gebeurde via algoritmische handel, waarvoor dezelfde belegger tussen de 1 en 3 basispunten betaalt (wat neerkomt op meer dan 90 % reductie). Dit verklaart waarom een *trading desk* van 100 man twaalf jaar geleden nu bestaat uit maar misschien vijf mensen meer en waarom er ook enorm veel consolidatie in de financiële industrie heeft plaatsgevonden.

Om dezelfde reden zijn velen ook sceptisch tegenover die automatiseringsgolf (zij heeft veel mensen hun baan en inkomen gekost).

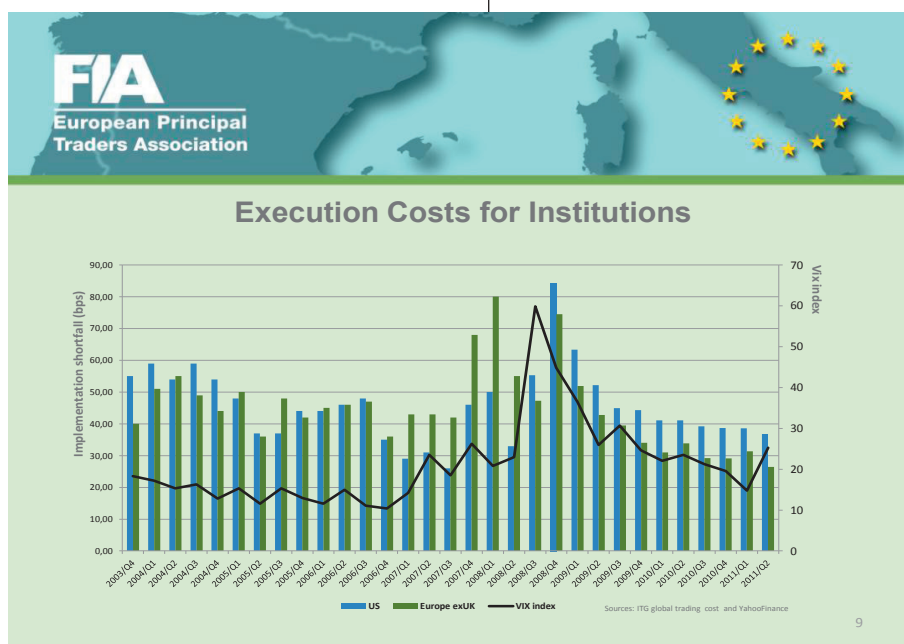
Voor de eindgebruikers kwam dit wel neer op een enorme efficiëntiegolf die het voor hen veel goedkoper heeft gemaakt om op markten te handelen. Onderstaand schema illustreert dit:





Outre l'influence sur les commissions institutionnelles, il y a encore l'impact sur le marché. Lorsque quelqu'un souhaite acheter un bloc important d'actions *Koninklijke Olie*, le prix de l'action part typiquement à la hausse (demande et offre). Toutefois, moins cette action montera, mieux ce sera et moins élevé sera son prix. C'est ce que l'on appelle l'*implementation shortfall*, qui a aussi diminué avec le temps (avec, certes, une augmentation en 2008 et 2009), ainsi que le montre le graphique ci-dessous:

Naast invloed op de institutionele commissies is er ook nog de impact op de markt. Wanneer iemand een groot blok Koninklijke Olie-aandelen wil kopen, dan gaat typisch de prijs van het aandeel omhoog (vraag en aanbod). Hoe minder echter dat dat aandeel omhoog gaat, hoe beter en goedkoper. Dit noemt men de *implementation shortfall*. Ook die is omlaag gegaan in de tijd (met weliswaar een stijging in 2008 en 2009) zoals onderstaande grafiek toont:





Les plus grands investisseurs institutionnels au monde, qui disposent de très nombreuses données pour vérifier ce que cela leur coûte de négocier sur les marchés et consacrent d'importants moyens à cette analyse, confirment cette évolution.

Dans ce cadre, il convient également de mentionner qu'il existe une controverse parmi les investisseurs institutionnels; certains d'entre eux se montrent critiques à cet égard. Il serait toutefois totalement incorrect de prétendre qu'il s'agit d'une opinion générale.

### 1.5. Une mesure pour la liquidité

L'analyse des conséquences de la crise financière montre que la liquidité en a été un facteur important. La liquidité est un concept très simple, il apporte la réponse à la question du coût de la conversion d'un produit financier en liquidités. Plus le carnet d'ordres est rempli, plus il y a de liquidités et mieux c'est pour les utilisateurs finals. La bourse allemande a réalisé une analyse sur cette question: au cours des dix dernières années, la liquidité a doublé, voire triplé pour certaines actions.

De grootste institutionele beleggers ter wereld, die heel veel data hebben om na te gaan hoeveel het hen kost om te handelen op de markten en zeer veel investeren om dit te analyseren, bevestigen deze evolutie.

In dit kader dient ook vermeld te worden dat er controverse bestaat onder de institutionele beleggers omdat er ook een groep onder hen is die kritisch is. Het zou echter absoluut incorrect zijn om te beweren dat dit de algemene mening is.

### 1.5. Een maat voor liquiditeit

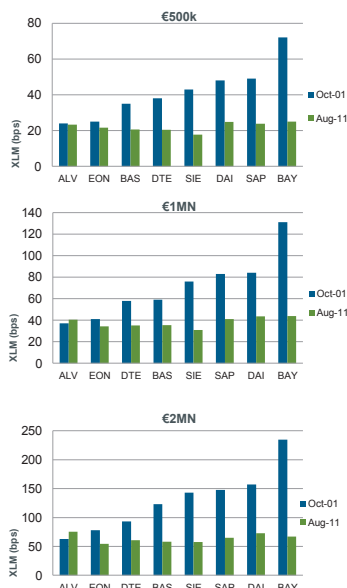
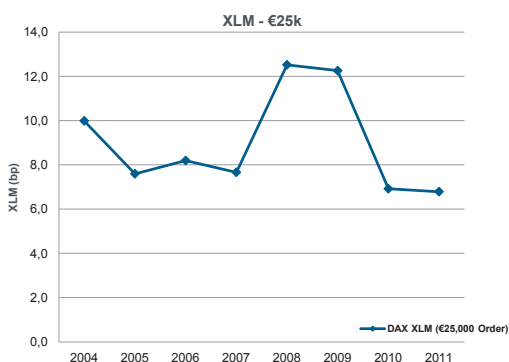
Als men de gevolgen van de financiële crisis analyseert dan blijkt liquiditeit daarin een grote factor te zijn geweest. Liquiditeit is een heel eenvoudig concept, het geeft het antwoord op de vraag wat het kost om een financieel product om te zetten in cash. Hoe beter het orderboek gevuld is, hoe meer liquiditeit er is en hoe beter het is voor de eindgebruikers. De Duitse beurs heeft hierover een analyse gemaakt: de laatste tien jaar is de liquiditeit verdubbeld en voor sommige aandelen zelfs verdriedubbeld.



#### The Xetra Liquidity Measure

Deutsche Börse uses XLM to measure the liquidity of assets traded in the Xetra limit order book on the basis of implicit transaction costs.

The lower the XLM the lower the cost of trading an instrument measured by market impact.



### 1.6. Rapidité

La rapidité est essentielle et les bourses investissent beaucoup dans ce domaine. En 2010, le *Tokyo Stock Exchange* a introduit un nouveau système, *Arrowhead*, qui est beaucoup plus rapide que le système qui existait précédemment. Le *Tokyo Stock Exchange* a analysé

### 1.6. Snelheid

De snelheid is essentieel en beurzen investeren er veel in. In 2010 heeft de *Tokyo Stock Exchange* een nieuw systeem geïntroduceerd, *Arrowhead*, dat veel sneller is dan het daarvoor bestaande systeem. De *Tokyo Stock Exchange* heeft toen gekeken naar de

alors la liquidité dans le cahier des ordres trois mois avant et trois mois après l'introduction du nouveau système. La liquidité dans le cahier des ordres s'est améliorée de 50 à 140 %. C'est pourquoi les bourses investissent dans la rapidité et dans la technologie.

### 1.7. Régulation

La régulation doit veiller à ce que tous les acteurs du marché soient réglementés. Tel n'est actuellement pas encore le cas. La régulation doit également veiller à ce que les mêmes normes soient appliquées en termes de *risk management*. Cela permettra d'avoir des marchés stables et de maintenir cette stabilité. Déjà très stables, ils fonctionnent en fait déjà très bien, mais cette tendance doit se maintenir. Il convient également d'imposer des normes aux personnes qui développent et mettent en œuvre de nouveaux logiciels. Dans le même temps, il est nécessaire de préserver tous les progrès réalisés au cours des dernières années. Ils ont engendré des coûts commerciaux inférieurs, une plus grande liquidité et un *spread* réduit.

## 2. Exposé de M. Mikael Petitjean (UCL)

*M. Mikael Petitjean est professeur de finance à l'UCL et une de ses spécialisations est la microstructure des marchés, c'est-à-dire l'analyse du fonctionnement des marchés financiers, notamment en intra-journalier*

### 2.1. Les causes

Les transactions à haute fréquence apportent certains avantages, mais également certains désavantages. Il existent deux principaux éléments qui ont conduit au développement des transactions à haute fréquence.

Le premier élément a été la régulation elle-même: en Europe, la réglementation MiFID et, aux États-Unis, la régulation NMS (*National Market System*). Cela a conduit à une forte fragmentation des marchés financiers. Avant cette période, on avait des bourses qui occupaient une position monopolistique sur leurs marchés respectifs. Le régulateur a voulu casser ce monopole dans le but d'accentuer la compétition sur les marchés financiers.

Le second élément est l'évolution de la technologie elle-même. Le développement de la puissance des ordinateurs a permis aux différents intervenants dans le marché d'opérer des transactions à un horizon de temps qui est devenu extrêmement court. Aujourd'hui, la référence de temps est la microseconde et la nouvelle

liquiditeit in het orderboek drie maanden vóór en drie maanden na de introductie van het systeem. De liquiditeit in het orderboek verbeterde met 50 tot 140 %. Dat is de reden waarom beurzen in snelheid en in technologie investeren.

### 1.7. Regulering

Regulering moet ervoor zorgen dat alle marktparticipanten gereguleerd zijn. Dat is op dit ogenblik nog niet het geval. Regulering moet er ook voor zorgen dat dezelfde standaarden van *risk management* gelden. Dat zal ervoor zorgen dat markten stabiel zijn en blijven. Ze zijn al heel stabiel en functioneren eigenlijk al heel goed, maar die trend moet zich doorzetten. Er moeten ook standaarden gelden voor mensen die nieuwe software ontwikkelen en implementeren. Tegelijkertijd is het nodig om alle vooruitgang van de laatste jaren te bewaren. Zij hebben geresulteerd in lagere kosten van handel, hogere liquiditeit en de vernauwde *spread*.

## 2. Uiteenzetting van de heer Mikael Petitjean (UCL)

*De heer Mikael Petitjean is hoogleraar Financiële markten aan de UCL; hij is onder meer gespecialiseerd in de microstructuur van de markten en analyseert de werking van de financiële markten, meer bepaald intraday.*

### 2.1. De oorzaken

*High Frequency Trading (HFT)* biedt welbepaalde voordelen, maar houdt tevens een aantal nadelen in. Twee belangrijke elementen hebben geleid tot de ontwikkeling van *High Frequency Trading*.

Het eerste element is de regulering zelf; in Europa is dat de MiFID-regeling, en in de Verenigde Staten de NMS-regeling (*National Market System*). Beide regelingen hebben de financiële markten sterk versnipperd. Vooraleer die regulering haar intrede deed, bekleedden de beurzen een monopoliepositie op hun respectieve markten. De regulator heeft die positie willen doorbreken om de concurrentie op de financiële markten aan te scherpen.

Het tweede element is de evolutie van de technologie zelf. Doordat computers almaar krachtiger werden, konden de diverse marktspelers verrichtingen met een bijzonder kort geworden tijdshorizon uitvoeren. Momenteel wordt de microseconde doorgaans als referentiehandelstijd gehanteerd en wordt de nanoseconde

frontière est la nanoseconde – en milliardièmes de secondes.

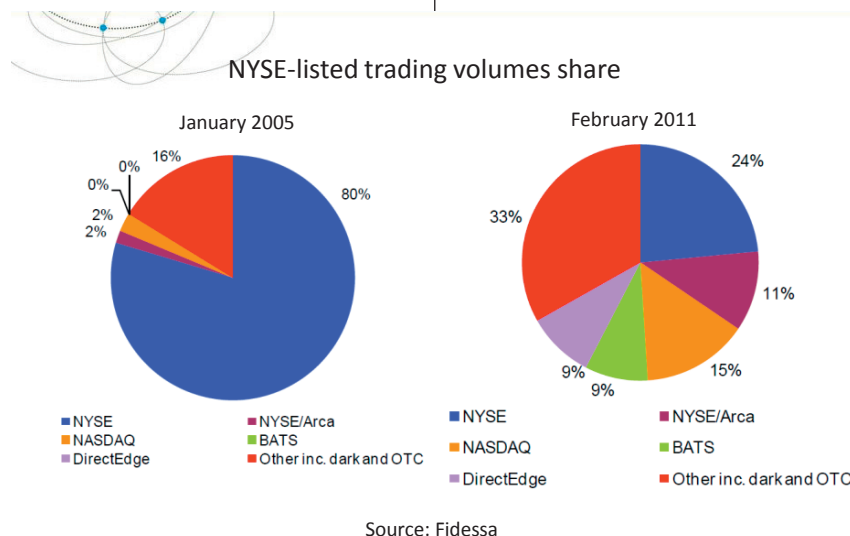
## 2.2. Evolution de la part de marché du New York Stock Exchange

Entre 2005 et 2011, cette part s'est considérablement réduite, passant de 80 % à 24 %. Le reste a été capté notamment par des bourses électroniques comme, par exemple, BATS (*Better Alternative Trading System*). Il y a eu, dans le même temps, une plus grande diversification dans les services offerts aux investisseurs.

(een miljardste van een seconde) beschouwd als de nieuwe te slopen grens.

## 2.2. Evolutie van het marktaandeel van de New York Stock Exchange

Tussen 2005 en 2011 is dat marktaandeel aanzienlijk gedaald: van 80 % naar 24 %. Het ingeboete marktaandeel werd ingepalmd door onder meer elektronische beurzen, zoals BATS (*Better Alternative Trading System*). Tegelijk werd de beleggers een meer gediversifieerd aanbod gedaan.



## 2.3. Chiffres-clés

La vitesse moyenne de l'exécution des ordres en bourse est passée de vingt secondes au début des années 2000 à une seconde aujourd'hui, changement à la fois extrêmement fort et rapide. La rapidité avec laquelle les participants au marché échanger leurs actions s'est également considérablement élevée. Par exemple, aux États-Unis, l'*equity market turnover*, le va-et-vient des actions dans le marché, était environ égal à 20 % en 2005; il est aujourd'hui égal à 70 % environ. En Europe, il est proche de 40 %.

## 2.4. Fonctionnement du marché

On essaie dans le marché d'avoir l'écart le plus ténu possible entre le meilleur prix d'achat et le meilleur prix de vente, pour minimiser les coûts de transaction. On vise également à avoir des volumes assez élevés, pour pouvoir échanger le plus d'actions possible à un coût

## 2.3. Kerncijfers

De gemiddelde snelheid waarmee een order op de beurs wordt uitgevoerd, is sinds vorig decennium tot heden gedaald van 20 seconden naar 1 seconde; dit is een bijzonder krachtige en snelle verandering. Ook de snelheid waarmee op de markten de aandelen van eigenaar verwisselen, is veel hoger geworden. In de Verenigde Staten bijvoorbeeld bedroeg de *equity market turnover* (de aan- en verkoop van aandelen op de markt) in 2005 ongeveer 20 %, thans is dat percentage gestegen tot ongeveer 70 %. In Europa benadert dat cijfer 40 %.

## 2.4. Marktwerving

De markt beoogt de *spread* tussen de beste aankoopprijs en de beste verkoopprijs zo klein mogelijk te houden, om aldus de transactiekosten te drukken. Tevens is het de bedoeling vrij grote volumes te verhandelen, om zoveel mogelijk aandelen te kunnen uitwisselen tegen

implicite de transaction, qui est égal à la différence entre le *bid* et le *ask*, le plus réduit possible. La question est de savoir si les transactions à haute fréquence ont amélioré le fonctionnement du carnet d'ordre.

## 2.5. *Avantages*

En ce qui concerne les avantages apportés par les transactions à haute fréquence, il est vrai qu'en moyenne, aujourd'hui, il y a un plus grand choix offert aux participants du marché quant aux options d'exécution.

Les acteurs du marché peuvent faire passer leur ordre d'achat ou de vente en recourant à un plus grand nombre d'options d'exécution. Les intervenants professionnels dans le marché ont un profil plus diversifié. Il y a donc un plus grand nombre de fournisseurs potentiels de liquidités dans le marché. Le qualificatif 'potentiel' est important car, dans les périodes de crise, ce nombre peut chuter rapidement. On constate également de plus faibles coûts de transaction implicites. Autrement dit, le *bid-ask spread* s'est considérablement réduit.

En outre, le marché dispose en moyenne d'une plus grande capacité pour absorber les gros ordres, c'est-à-dire à les absorber sans faire diminuer les prix trop fortement. "En moyenne", signifie en tenant compte des bons moments et des mauvais moments, en incluant les périodes de forte volatilité et les périodes de faible volatilité. En conclusion, en moyenne, les marchés ont gagné en efficience. Dans le milieu académique, le consensus est relativement grand sur ce point.

## 2.6. *Evolution des coûts de transaction*

Au cours du XX<sup>e</sup> siècle, les coûts de transaction implicites, calculés relativement au prix des actions, ont considérablement diminué jusqu'au début des années 2000. C'est également le cas des coûts explicites qui sont calculés à partir des commissions payées par les différents participants au marché.

Ce mouvement se confirme durant les années 2000. Par exemple, pour les 500 actions du S&P-500, le *bid-ask spread* médian a diminué. Les données sont disponibles jusqu'à la fin 2009. On voit que les quantités offertes dans le carnet d'ordres sont également plus élevées. On constate que les cotations affichées par les participants du marché ont également fortement augmenté dans le marché au cours de cette dernière décennie, avec certes une baisse notable due à la crise financière en 2007-2008.

Il y a aussi une augmentation des ordres annulés en proportion des ordres exécutés. Il y a donc une plus

een zo laag mogelijke impliciete transactiekostprijs (dit is het verschil tussen de *bid* en de *ask*). De vraag rijst of HFT heeft geleid tot een verbeterde werking van het orderboek.

## 2.5. *Voordelen*

Met betrekking tot de voordelen van HFT-transacties moet het gezegd dat de marktdeelnemers momenteel gemiddeld over een ruimere orderkeuze beschikken. Voor een aan- of verkooporder hebben de marktspelers meer uitvoeringsmogelijkheden ter beschikking.

De op de markt actieve professionele partijen hebben tevens een meer gediversifieerd profiel. Er zijn dus meer potentiële leveranciers van liquiditeiten op de markt. In dit verband is het woord "potentieel" belangrijk, want in perioden van crisis kan het aantal kapitaalverschaffers snel dalen. Tevens wordt een daling van de impliciete transactiekosten vastgesteld. De *bid-ask/spread* is dus aanzienlijk verkleind.

Bovendien heeft de markt gemiddeld minder moeite om grote orders te verwerken; zulks gebeurt met name zonder al te sterk op de prijzen te wegen. "Gemiddeld" betekent in dit verband dat rekening wordt gehouden met goede én minder goede tijden, met inbegrip van perioden van sterke én minder sterke volatiliteit. Men kan dus besluiten dat de markten doorgaans efficiënter zijn geworden. In academische kringen heerst een vrij ruime consensus daaromtrent.

## 2.6. *Evolutie van de transactiekosten*

In de loop van de twintigste eeuw zijn de impliciete transactiekosten, berekend ten aanzien van de prijs van de aandelen, aanzienlijk gedaald tot begin vorig decennium. Dat is ook het geval voor de expliciete kosten (die worden berekend op grond van de commissies die de verschillende marktdeelnemers betalen).

Die trend wordt bestendigd na 2000. Zo daalde bijvoorbeeld de mediane *bid-ask/spread* voor de 500 aandelen van de S&P 500. De gegevens tot eind 2009 zijn beschikbaar. Uit het orderboek blijkt tevens dat grotere volumes worden aangeboden. Tevens wordt geconstateerd dat de beurskoers van aandelen het jongste decennium fors is gestegen, met weliswaar een sterke daling in 2007-2008, die te wijten was aan de financiële crisis.

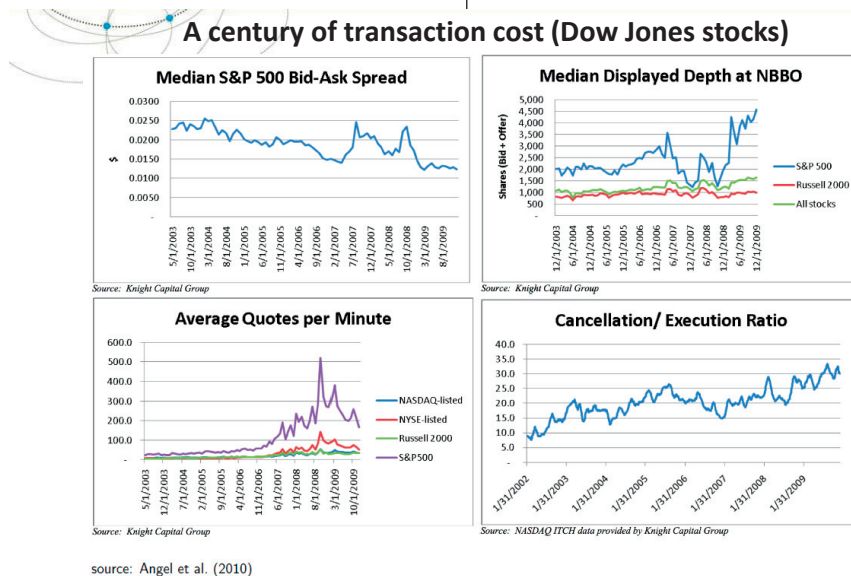
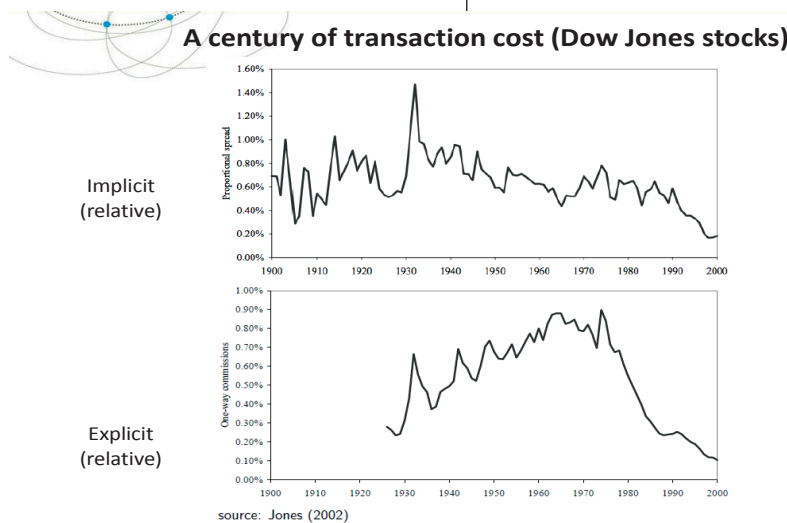
Bovendien stijgt het aantal geannuleerde orders ten aanzien van het aantal uitgevoerde orders. Er zijn dus

grande proportion d'ordres qui sont retirés du marché, avant d'être exécutés. Cette hausse, qui peut ralentir la transmission de l'information dans le marché, est probablement lié à l'apparition et au développement des sociétés de *trading* à haute fréquence.

Le mouvement de baisse des coûts implicites se confirme sur la bourse de Londres. On voit également une baisse assez notable du *bid-ask spread*, calculée sur les vingt actions du Footsie 100 (FTSE (*Financial Times Stock Exchange*)).

proportioneel meer orders die vóór hun uitvoering van de markt worden gehaald. Die stijging, die de informatie-doorstroming in de markt kan vertragen, is waarschijnlijk toe te schrijven aan het ontstaan en de opgang van de HFT-vennootschappen.

Dat de impliciete kosten zijn gedaald, bevestigt ook de gang van zaken op de Londense beurs. Tevens is de *bid-ask spread* van de twintig aandelen van de Footsie 100 (FTSE, *Financial Times Stock Exchange*) aanzienlijk verkleind.





Dans ce contexte de fragmentation des marchés, il est important d'avoir un nombre suffisamment élevé d'intervenants sur le marché qui disposent d'un accès aux différentes bourses d'échange afin d'assurer une cohérence entre les prix en vigueur sur celles-ci.

Concernant les sociétés de *trading* à haute fréquence, 5 % des 171 firmes interrogées ont accès à plus d'une vingtaine de bourses d'échange. Un accès multiple permet de rendre les marchés plus efficaces en faisant converger les prix observés sur les différentes bourses vers une valeur de marché unique pour l'ensemble des investisseurs.

## 2.7. Faiblesses et conséquences indésirables

La structure du marché actuelle, de plus en plus dominée par les transactions à haute fréquence, présente également des faiblesses (les trois premières faiblesses ont été soulignées par le professeur Maureen O'Hara, la spécialiste mondiale en microstructure des marchés; M. Petitjean y ajoute une quatrième faiblesse):

a. Il y a un plus grand risque de concentration de la fourniture de liquidités dans les mains d'un petit nombre de firmes spécialisées. L'apport de quantités affichées dans le carnet d'ordres dépendrait d'un plus petit nombre d'intervenants qu'auparavant.

b. On constate une certaine réduction de la participation des investisseurs *retail*, c'est-à-dire des petits investisseurs non-sophistiqués, aux transactions boursières. Il est néanmoins difficile de savoir si cette tendance résulte de la crise financière ou du développement des transactions à haute fréquence. C'est encore une question débattue actuellement.

c. Les fournisseurs de liquidités, qui incluent les firmes de haute fréquence, sont particulièrement sensibles aux pertes réalisées en intra-journalier. Cette sensibilité peut expliquer que certains mouvements de prix en intra-journalier soient accentués par ces firmes qui cherchent à couper leurs pertes rapidement et à ne pas être mises en difficulté lorsque les pertes sont trop importantes. Cette réactivité est à la fois une bonne chose et une mauvaise chose. Quand on coupe ses pertes rapidement, on limite l'impact que cela peut avoir sur l'entreprise. On a vu en Belgique l'impact que pouvaient avoir des stratégies d'investissement à long terme pour lesquelles il n'y avait aucun plan de sortie. Malgré tout, des stratégies de sortie rapide peuvent déstabiliser le marché pendant une période de temps assez courte. Chaque firme essaye de limiter ses pertes et de se défausser du problème en le confiant à quelqu'un d'autre. Globalement, la chute des cours peut

In die context van marktversnippering is het belangrijk te beschikken over een voldoende hoog aantal marktspelers die toegang hebben tot de verschillende handelsbeurzen, zodat voor samenhang tussen de daarop genoteerde prijzen kan worden gezorgd.

Wat de HFT-ondernemingen betreft, heeft 5 % van de 171 ondervraagde ondernemingen toegang tot meer dan 20 handelsbeurzen. Meervoudige toegang maakt het mogelijk de markten efficiënter te organiseren, door de op verschillende beurzen genoteerde prijzen ten behoeve van alle beleggers te doen convergeren naar één enkele marktwaarde.

## 2.7. Zwakke punten en ongewenste gevolgen

De huidige marktstructuur, die almaar meer wordt gedomineerd door HFT-transacties, vertoont ook zwakheden. De hieronder aangegeven eerste drie zwakke punten werden onderstreept door professor Maureen O'Hara, de wereldwijde experte in de microstructuur van de markten; de spreker voegt er een vierde aspect aan toe:

a. Er is meer risico dat de liquiditeitsverschaffing bij een klein aantal gespecialiseerde bedrijven wordt geconcentreerd. De inbreng van volumes op het orderboek zou van een kleiner aantal spelers afhangen dan voordien.

b. Men noteert een zekere verminderde deelname aan de beurstransacties van de *retail*-beleggers, dus de kleine niet-gesofisticeerde beleggers. Vraag is evenwel of die trend het gevolg is van de financiële crisis dan wel van de ontwikkeling van HFT-transacties — daarover is het debat nu aan de gang.

c. De liquiditeitsverschaffers, waaronder de HFT-ondernemingen, hebben veel oog voor *intra day*-verliezen. Zulks kan verklaren waarom bepaalde *intra day*-prijsbewegingen door het toedoen van die ondernemingen worden geaccentueerd: zij streven er immers naar hun verliezen snel te doen ophouden; ze willen niet in moeilijkheden komen als de verliezen te hoog oplopen. Die reactiviteit is goed én slecht. Wanneer de verliesposities snel worden afgebouwd, blijft de mogelijke invloed op de onderneming beperkt — men heeft in België gemerkt wat de weerslag kan zijn van investeringsstrategieën op lange termijn waarvoor geen enkel exit-plan bestond. Desondanks kunnen strategieën met het oog op een snelle exit de markt gedurende een vrij korte periode destabiliseren: elke onderneming probeert de verliezen te beperken en zich van het probleem te ontdoen door het aan iemand anders door te schuiven. Er kan dan algemeen een forse koersdaling worden

être importante, même si chaque firme est parvenue à limiter sa perte propre.

d. Les transactions à haute fréquence se traduisent par un nombre plus élevé de cotations affichées dans le carnet d'ordres, notamment pour essayer d'être le premier à intervenir. Cela peut provoquer des retards dans la transmission de l'information à d'autres investisseurs moins sophistiqués que les firmes de *trading* à haute fréquence.

De ces faiblesses liées aux transactions à haute fréquence, trois conséquences indésirables peuvent être formulées. Certes, en moyenne, on constate une amélioration des coûts de transaction. Mais le risque d'une dégradation subite, rare mais extrême, de la liquidité est sans doute plus élevé qu'auparavant (mais cela reste à démontrer). Par exemple, le *flash crash* du 6 mai 2010 semble indiquer que les marchés sont aujourd'hui plus sensibles à l'activité intra-journalière des firmes à haute fréquence. L'apport de liquidité dépend davantage de firmes qui peuvent se dégager plus rapidement ou écarter leur *spread* beaucoup plus rapidement qu'avant, ce qui provoque des trous de liquidités.

Par conséquent, on a des coûts de transaction moins élevés en moyenne, qui afficheraient une plus grande volatilité. Ces coûts de transaction peuvent en effet rapidement augmenter dans des trous de liquidités comme cela s'est passé durant le *flash crash* susnommé du 6 mai 2010 aux États-Unis. Il en résulte que les gains en efficience peuvent être accompagnés de pertes en stabilité sur les marchés (ce qui reste une question fortement débattue).

## 2.8. Lessons du flash crash

Il y a deux grandes leçons à tirer du *flash crash*.

D'une part, il est simpliste d'accuser les firmes à haute fréquence d'avoir provoqué le crash. Ce serait trop rapide, même s'il convient de surveiller leurs activités de tenue de marché et d'affichage des prix dans le marché. En effet, durant le *flash crash*, il y a eu un déséquilibre de la liquidité dans le marché, qui a été provoqué par le fonctionnement même du carnet d'ordres, et qui a été sans doute accéléré par le défaussement du problème entre les firmes à haute fréquence.

La deuxième leçon à tirer de cet événement est qu'il est important de promouvoir une plus grande stabilité et une meilleure transparence, même s'il s'agit d'augmenter quelque peu les coûts de transaction et si cela se traduit par une perte d'efficience. Il y a un *trade-off* à bien déterminer entre stabilité et efficience.

genoteerd, ook al is elke onderneming erin geslaagd het eigen verlies te beperken.

d. HFT-transacties leiden tot meer noteringen in het orderboek, vooral in een poging om als eerste in te grijpen. Dat kan leiden tot vertragingen bij het doorgeven van de informatie aan andere beleggers, die minder modern zijn uitgerust dan de HFT-bedrijven.

Die vier zwakke punten van die HFT-transacties kunnen tot drie ongewenste gevolgen leiden. Gemiddeld vallen zekere lagere transactiekosten waar te nemen. Maar het risico op een plotse, weliswaar zeldzame maar extreme verslechtering van de liquiditeit is ongetwijfeld groter dan voordien - maar dat moet nog worden aangetoond. Het lijkt er bijvoorbeeld op dat uit de *flash crash* van 6 mei 2010 kan worden afgeleid dat de markten nu gevoeliger zijn voor de *intra day*-activiteiten van de HFT-bedrijven. De inbreng van liquiditeiten is afhankelijker geworden van ondernemingen die sneller kunnen uitstappen of hun *spread* veel sneller dan voorheen kunnen tenietdoen, waardoor er liquiditeitshaperingen ontstaan.

Bijgevolg zijn er gemiddeld lagere transactiekosten, waaruit een grotere volatiliteit naar voren zou komen. Die transactiekosten kunnen bij liquiditeitshaperingen immers snel stijgen, zoals is gebeurd tijdens de voornoemde *flash crash* van 6 mei 2010 in de Verenigde Staten. Zulks brengt mee dat de efficiëntiewinst gepaard kan gaan met verlies aan stabiliteit op de markten (nog altijd een fel bediscussieerd onderwerp).

## 2.8. Lessen uit de flash crash

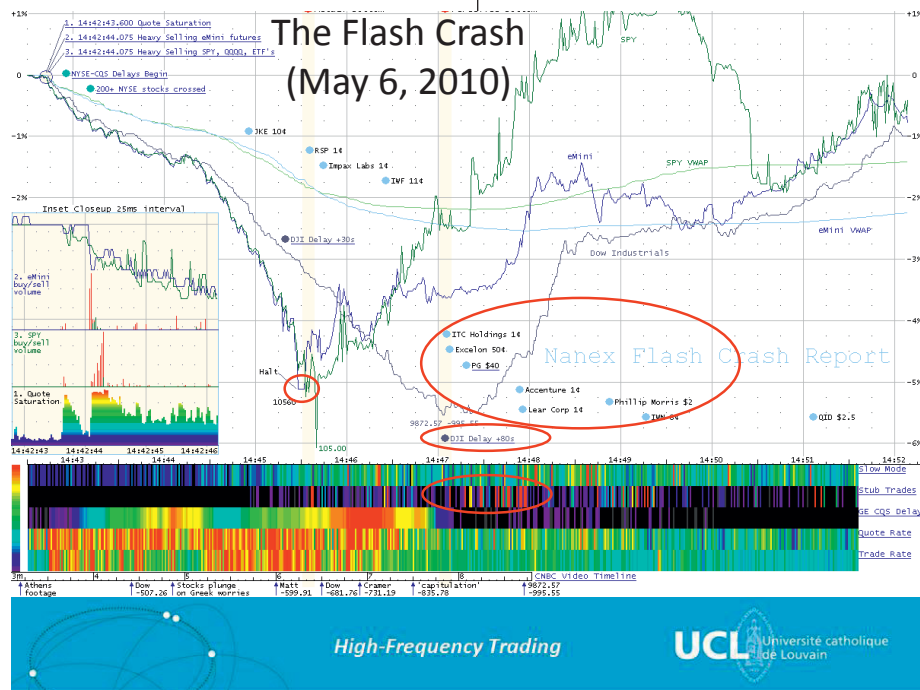
De *flash crash* leert ons twee belangrijke zaken.

Het is al te simplistisch de HFT-bedrijven aan te wijven de crash te hebben veroorzaakt. Dat zou te kort door de bocht zijn, al moet worden toegezien op hun activiteiten als *market maker* en marktprijnsnoteerder. Tijdens die *flash crash* is er op de markt immers een onbalans van liquiditeiten geweest, die werd veroorzaakt door de werking zelf van het orderboek, en wellicht is versneld doordat de HFT-bedrijven het probleem onderling gingen doorschuiven.

Voorts is het belangrijk te zorgen voor meer stabiliteit en transparantie, al komt dat neer op licht hogere transactiekosten, hetgeen zelfs tot een verlies aan efficiëntie kan leiden. Er moet duidelijk een *trade-off* tussen stabiliteit en efficiëntie worden bepaald.

Sur le graphique ci-dessous qui représente le *flash crash* du 6 mai 2010, on observe qu'aux alentours de 14 heures, une chute du cours des indices boursiers qui s'amorce et qui sera très prononcée, soit environ 10 % en l'espace de quarante minutes. Dans un laps de temps très court, les cours subissent une chute très rapide et connaissent ensuite un rebond tout aussi rapide. Il est important de noter ici la forte résilience du marché. La chute très forte est suivie d'une remontée très rapide.

Op de onderstaande grafiek over de *flash crash* van 6 mei 2010 is te zien dat er rond 14 uur een koersval van de beursindexen begint, die vervolgens heel uitgesproken wordt: ongeveer 10 % in een tijdspanne van 40 minuten. In heel korte tijd is er een razendsnelle daling van de koersen, en vervolgens een even snelle *rebound*. Het is belangrijk hier te wijzen op de sterke veerkracht van de markt: de bijzonder scherpe daling wordt gevolgd door een heel snelle stijging.

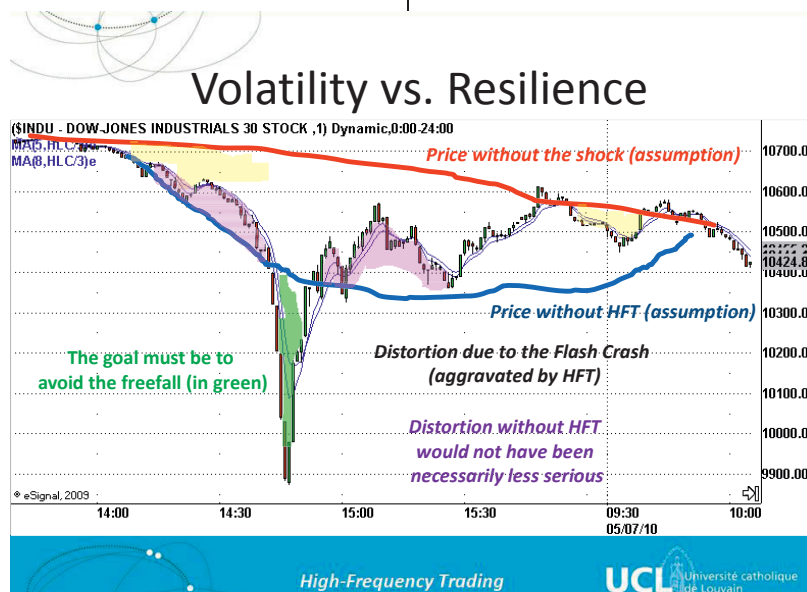


Il y a donc eu un choc de liquidités qui fait encore l'objet d'études approfondies. Une firme a été pointée du doigt et elle porte une certaine responsabilité dans la chute des cours. Il s'agit de *Waddell & Reed* qui a cherché à vendre environ 75 000 contrats à terme dans un laps de temps relativement court. La responsabilité ne repose toutefois pas entièrement sur ses épaules. Cette firme n'est pas une société de *trading* à haute fréquence, mais une firme relativement traditionnelle d'investissement qui a été créée dans les années 1930.

Le graphique suivant illustre l'hypothèse que ce choc de liquidités n'a pas eu lieu:

Er heeft zich dus een liquiditeitsschok voorgedaan die voornamelijk grondig wordt onderzocht. Een onderneming werd met de vinger gewezen, en zij draagt enige verantwoordelijkheid voor de koersdaling. Het gaat om *Waddell & Reed* die probeerde ongeveer 75 000 *futures* te verkopen binnen een vrij kort tijdsbestek. Zij draagt echter niet de volledige verantwoordelijkheid. Die firma is geen HFT-onderneming, maar een vrij traditionele beleggingsonderneming die werd opgericht in 1937.

De volgende grafiek illustreert de hypothese dat die liquiditeitsschok niet heeft plaatsgevonden:



Le graphique montre l'impact qu'a eu le *flash crash* dans le marché, via une forme de distorsion entre le prix sans le choc, et le prix réel observé avec le choc.

L'idéal serait d'éviter que cette distorsion n'intervienne dans le marché. Sans la présence de firmes de *trading* à haute fréquence, le prix dans le marché est représenté par la ligne "price without HFT". On constate que la chute est moins forte mais ce n'est pas nécessairement un meilleur résultat. Certes, on évite la zone qui correspond à la chute libre des cours mais on y ajoute d'autres zones de distorsion.

La forte volatilité, qui est liée au mouvement de baisse, n'est pas nécessairement une mauvaise chose. Il est important de considérer la distorsion totale entre le prix sans le choc et le prix de marché suite au choc. Les zones ne sont pas nécessairement plus petites. Il faut donc être prudent lorsqu'il s'agit de mesurer l'impact déstabilisateur que peuvent avoir les firmes de *trading* à haute fréquence.

Pour le régulateur, le but est néanmoins d'éviter ce genre de mouvements déstabilisateurs. Quand le marché baisse, il faudrait parvenir à limiter cette chute et à stabiliser le marché pour qu'il puisse fonctionner à nouveau de manière normale.

## 2.9. Recommendations

Quelques recommandations de politique économique ont déjà été mises en avant, notamment par la

De grafiek geeft de impact weer die de *flash crash* heeft gehad op de markt, via de distorsie tussen de vermoedelijke prijs zonder de schok, en de werkelijk waargenomen prijs met inachtneming van de schok.

Idealiter zou moeten worden voorkomen dat die distorsie zich op de markt voordoet. Zonder het optreden van HFT-bedrijven wordt de marktprijs weergegeven door de lijn "price without HFT". Daaruit valt op te maken dat de daling weliswaar minder groot is, maar het resultaat is niet noodzakelijkerwijs beter. De zone die met een vrije val overeenstemt, wordt daarbij weliswaar vermeden, maar er worden andere zones met distorsies toegevoegd.

De hoge volatiliteit, die is gerelateerd aan de neerwaartse beweging, is niet noodzakelijk een slechte zaak. Het is belangrijk een blik te werpen op de gehele distorsie tussen de prijs zonder inaanmerkingneming van de schok en de marktprijs na de schok. De zones zijn niet noodzakelijkerwijs kleiner. Behoedzaamheid is dus geboden wanneer het erop aankomt de destabiliserende weerslag die de HFT-bedrijven kunnen hebben, te meten.

De toezichthouder beoogt evenwel dergelijke destabiliserende bewegingen te voorkomen. Wanneer de markt in dalende lijn gaat, zou men erin moeten kunnen slagen die daling te beperken en de markt te stabiliseren, opdat zij opnieuw normaal kan functioneren.

## 2.9. Aanbevelingen

De klemtoon is reeds gelegd op enkele aanbevelingen inzake economisch beleid, onder meer die van

Commission américaine qui surveille les marchés de produits dérivés.

La plus importante est d'autoriser des pauses ou des haltes dans le marché durant un laps de temps très court. Par exemple, faire une pause, qui dure cinq à dix secondes, comme ce fut le cas lors du *flash crash* sur le marché des dérivés. Cette pause devrait intervenir plus rapidement et être mieux coordonnée, c'est-à-dire être effective en même temps sur l'ensemble des marchés concernés pour ne pas introduire de distorsion de prix entre eux.

Une autre recommandation est de surveiller les activités de *quote stuffing*, c'est-à-dire l'introduction d'ordres qu'on ne cherche pas à exécuter mais dont l'objectif est de ralentir le processus de dissémination de l'information. Il y a déjà des règles aujourd'hui qui peuvent permettre de s'y attaquer.

En ce qui concerne le *flash crash*, la pause de cinq secondes qui a été introduite par le CME (*Chicago Mercantile Exchange*) a fait beaucoup de bien au marché. On constate que le contrat à terme sur le S&P500 était en chute libre avant la pause, puis a rebondi et a recommencé à progresser. Cette pause a été relativement bénéfique lorsqu'on voit l'évolution de l'autre indice, le *Dow Jones industrial average* (DJIA), indice qui n'est pas un contrat à terme et qui n'est pas soumis aux règles de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC). On voit que les actions du DJIA ont poursuivi leur chute et cette distorsion a duré beaucoup plus longtemps. La halte a été bénéfique et a permis à l'indice S&P de rebondir plus rapidement que le DJIA. On voit également qu'il y a eu des transactions qui ont été réalisées à des prix relativement aberrants et qui étaient liées à des actions et non au marché des contrats à terme.

Il faut essayer de promouvoir davantage la véritable fourniture de liquidité dans le marché. Même si cela est encore fortement débattu, une des pistes est d'exiger que seules les cotations restant actives pendant au moins une seconde puissent apparaître en meilleure position dans le carnet d'ordres. Parallèlement, il peut être intéressant d'étiqueter les autres cotations qui ne sont pas nécessairement introduites dans le but d'être exécutées, avec le risque de ralentir la dissémination de l'information dans le marché.

Enfin, il faut renforcer la transparence en permettant au régulateur d'obtenir le maximum d'informations sur les transactions effectuées par les firmes à haute fréquence. Pour que cela puisse être le cas, il faut pouvoir collecter l'information sur différents marchés afin de la consolider, étant donné la fragmentation actuelle des

de l'américaine commissie die toezicht houdt op de derivatenmarkten.

De belangrijkste aanbeveling is pauzes of onderbrekingen op de markt toe te staan voor een zeer korte tijdspanne, bijvoorbeeld een pauze die vijf tot tien seconden duurt, zoals dat het geval was tijdens de *flash crash* op de derivatenmarkt. Die pauze zou sneller moeten worden ingelast en beter moeten worden gecoördineerd, dat wil zeggen, effect sorteren op alle betrokken markten tegelijk, teneinde geen onderlinge prijsdistsie te doen ontstaan.

Een andere aanbeveling is toe te zien op de *quote stuffing*-activiteiten, anders gesteld de invoering van de beursorders die men niet beoogt uit te voeren, maar die ertoe strekken het informatieverbreidingsproces te vertragen. Momenteel bestaan er al regels op grond waarvan dergelijke praktijken kunnen worden aangepakt.

Wat de *flash crash* betreft, heeft de pauze van vijf seconden die door de *Chicago Mercantile Exchange* (CME) werd ingelast de markt zeer veel goed gedaan. Kennelijk was de *future* op de S&P500 in vrije val vóór de pauze, en is hij vervolgens opgeveerd en opnieuw beginnen stijgen. Die pauze is vrij gunstig geweest, gelet op de evolutie van de andere index, de *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), een index die geen *future* is en die niet onderworpen is aan de CFTC-regels (*Commodity Futures Trading Commission*). Voorts blijkt dat de daling van de DJIA-aandelen zich heeft doorgezet en dat die distorsie veel langer heeft geduurd. De onderbreking is gunstig geweest, en heeft de S&P-index de gelegenheid geboden sneller op te veren dan de DJIA. Tevens is te zien dat er transacties hebben plaatsgevonden die tegen behoorlijk buitensporige prijzen werden verricht, en die gerelateerd waren aan aandelen en niet aan de *future*-markt.

Er moet worden geprobeerd de echte liquiditeitsverstrekking op te markt te bevorderen. Ook al staat dit nog steeds fel ter discussie, toch bestaat een van de denksporen erin te eisen dat alleen de tijdens ten minste één seconde actief blijvende noteringen op een betere positie mogen verschijnen in het orderboek. Tegelijkertijd kan het interessant zijn de andere noteringen te labelen die niet noodzakelijkerwijs worden ingevoerd om te worden uitgevoerd, op gevaar af dat ze de informatieverbreiding op de markt vertragen.

Tot slot moet de transparantie worden versterkt door de toezichthouder toe te staan zo veel mogelijk informatie te verkrijgen over de door de HFT-bedrijven verrichte transacties. Om ervoor te zorgen dat dit het geval is, moet het, gelet op de huidige versnippering van de markten, mogelijk zijn op verschillende markten



marchés. Il conviendrait donc d'équiper le régulateur d'un processus de suivi des transactions consolidées.

### 3. Exposé de Mme Jennifer Nille (L'Echo)

*Mme Jennifer Nille est journaliste à l'Echo et suit de près les dossiers de transactions à haute fréquence.*

#### 3.1. Un algorithme

La première caractéristique du *trading* à haute fréquence est qu'il se passe dans les serveurs mêmes des bourses. Le centre de données du Nasdaq par exemple est situé dans le New Jersey. En Europe, NYSE Euronext, qui est l'opérateur de la bourse de Bruxelles, a aussi délocalisé son centre de données en 2010 dans le Sud-Est de Londres, à Basildon.

Le *trading* haute fréquence, c'est d'abord simplement un algorithme. On inclut des données de marché dans une boîte noire qui constitue l'intelligence artificielle de l'algorithme. Cette boîte calcule les ordres de Bourse qui seront ensuite directement exécutés à partir des serveurs des bourses. Ce qui se trouve dans cette boîte noire est un secret bien gardé. Les *traders* haute fréquence n'aiment pas à le partager, il s'agit en fait de leur *copyright*.

information in te winnen om die informatie te consolideren. De toezichthouder zou dus moeten worden toegerust met werkmethodes om de geconsolideerde transacties op te volgen.

### 3. Uiteenzetting door mevrouw Jennifer Nille (L'Echo)

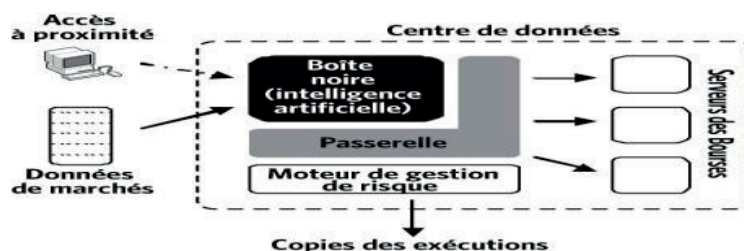
*Mevrouw Jennifer Nille is journaliste bij L'Echo. Zij volgt de dossiers van de hoogfrequente verrichtingen op de voet.*

#### 3.1. Een algoritme

Het eerste kenmerk van de *high frequency trading* of hoogfrequente handel is dat die zich afspeelt in de servers zelf van de beurzen. Het gegevenscentrum van de Nasdaq bijvoorbeeld bevindt zich in New Jersey. In Europa heeft NYSE Euronext, de operator van de Brusselse beurs, zijn datacentrum in 2010 overgeplaatst naar Basildon, ten zuidoosten van Londen.

*High frequency trading* is eerst gewoon een algoritme. De marktgegevens worden opgenomen en verwerkt in een zwarte doos, die de artificiële intelligentie van het algoritme vormt. Deze doos berekent de beursorders die daarna onmiddellijk worden uitgevoerd vanop de servers van de beurzen. Wat zich in die zwarte doos bevindt, is een goed bewaard geheim. High frequency traders delen dat geheim niet graag omdat het in feite om hun *copyright* gaat.

### Une boîte noire



Source: Jennifer Nille

#### 3.2. La vitesse en nano secondes

Le schéma suivant montre la différence entre le temps de réaction d'un être humain et celui d'un système algorithmique. L'être humain le plus rapide peut réagir en 650 millisecondes, en-dessous ce n'est pas possible. On parle également de la course vers le zéro. Certaines firmes essayent d'être de plus en plus rapides sur les marchés. Ainsi la ligne de transmission par micro-ondes que *Tradeworx*, un *trader* haute fréquence, va déployer

Bron: Jennifer Nille

#### 3.2. De snelheid in nanoseconden

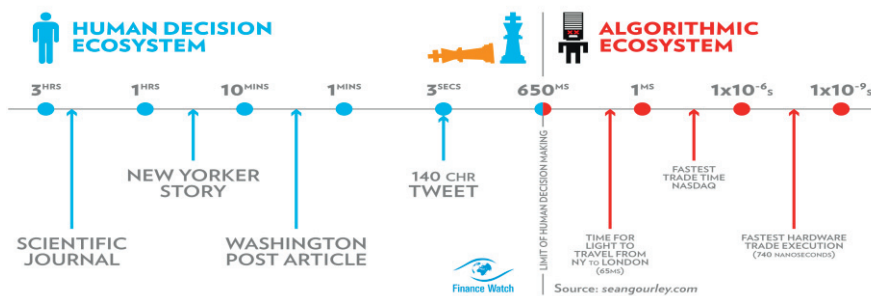
Het onderstaande schema toont het verschil in reactietijd tussen een mens en een algoritmisch systeem. De snelste mens kan reageren in 650 milliseconden. Sneller kan niet. Men heeft het ook over de wedren naar nul. Sommige firma's proberen almaar sneller te zijn op de markten. Zo zal *Tradeworx*, een *high frequency trader*, dit jaar een transmissielijn via microgolven in gebruik nemen die onderneming de mogelijkheid moet bieden

cette année va lui permettre de gagner quelques secondes: 8,5 millisecondes est le temps qu'il prendra pour transmettre ses données de New York à Chicago.

La vitesse de la lumière tourne autour de 7,46 millisecondes. On n'est donc pas encore à ce niveau-là mais on réfléchit à aller encore plus vite que 8,5 millisecondes. La transmission des données de New York à Londres dure 60 millisecondes et pour faire le tour du monde, vers Tokyo, 300 millisecondes sont nécessaires. On considère que l'on peut effectuer une transaction aussi vite qu'un clignement d'yeux (350 millisecondes).

enkele seconden te winnen: slechts 8,5 milliseconden zullen nodig zijn om gegevens vanuit New York beschikbaar te stellen in Chicago.

De lichtsnelheid bedraagt om en bij de 7,46 milliseconden. Op dat niveau zijn we dus nog niet, maar men denkt eraan sneller te gaan dan 8,5 milliseconden. Gegevens verzenden van New York naar Londen duurt 60 milliseconden en om de wereld rond te gaan, naar Tokyo, zijn circa 300 milliseconden nodig. Gesteld wordt dat men even snel een verrichting kan doen als dat men met de ogen knippert (350 milliseconden).



### 3.3. Un temps de détention court

Sur les marchés, l'avènement du *trading* à haute fréquence a conduit à une diminution considérable du temps de détention des titres. En 1945, on était à quatre ans, en 2000, à huit mois, en 2008, à deux mois. On est à 22 secondes aujourd'hui (temps de la détention et non pas de la transaction).

### 3.4. Des algorithmes éphémères et précieux

Les algorithmes font partie d'une discipline qui s'appelle l'intelligence artificielle. Quand on suit les cours d'introduction en intelligence artificielle, on y apprend qu'il y a des conditions pour que les algorithmes fonctionnent avec la plus haute probabilité. Il faut que le champ de données soit entièrement observable, connu, discret, déterministe et statique. Ce ne sont absolument pas les caractéristiques des marchés financiers, tout simplement parce que la détermination du prix ne se fait pas comme cela. Le prix est déterminé selon l'offre et la demande. Des mécanismes peuvent influencer l'offre et la demande mais il n'est pas possible de cibler ces mécanismes avec un algorithme.

Les algorithmes sont très précieux. Lorsque les *traders* à haute fréquence engagent du personnel, ils font signer à la personne une clause de confidentialité et ils n'hésitent pas à poursuivre ceux qui ne la respectent pas.

### 3.3. Een korte detentietijd

De opkomst van hoogfrequente handel heeft op de markten geleid tot een aanzienlijke verkorting van de detentietijd van de effecten. In 1945 was dat vier jaar, in 2000 ging het om acht maanden en in 2008 was het nog twee maanden. Vandaag is het 22 seconden (tijd van de detentie, dus niet van de transactie).

### 3.4. Kortstondige en kostbare algoritmen

Algoritmen maken deel uit van een discipline met de naam "artificiële intelligentie". Als men de introductiekoersen via de artificiële intelligentie volgt, leert men dat er voorwaarden zijn opdat de algoritmen met de hoogst mogelijke waarschijnlijkheid functioneren. Het dataveld moet volledig waarneembaar, gekend, discreet, deterministisch en statisch zijn. Die kenmerken tekenen allesbehalve de financiële markten, gewoonweg omdat de prijszetting niet op die manier gebeurt. De prijs wordt bepaald naargelang van vraag en aanbod. Bepaalde mechanismen kunnen de vraag en het aanbod beïnvloeden, maar het is onmogelijk die mechanismen aan de hand van een algoritme op te sporen.

Algoritmen zijn een kostbaar goed. Wanneer *high frequency traders* personeel in dienst nemen, doen ze die mensen een vertrouwelijkheidsclausule ondertekenen en ze deïnen er niet voor terug vervolging in te stellen tegen wie die clausule niet in acht neemt.

Un problème avec les codes utilisés dans les algorithmes est qu'ils sont peu contrôlés. Normalement, les firmes testent leurs algorithmes, mais il y a parfois des petits ratés.

Le plus bel exemple est la perte de 440 millions de dollars US par *Knight Capital* à la suite de *trades* erronés sur 216 valeurs le 1<sup>er</sup> août 2012. Tout cela parce qu'ils avaient utilisé un algorithme qui n'était pas censé être là le premier jour d'ouverture du *Retail Liquidity Program* que le Nyse Euronext avait mis en place ce jour-là.

Le deuxième exemple a été sanctionné par la CFTC. *Infinium Capital Management* avait provoqué à la clôture une hausse de 1 % des cours du pétrole le 3 février 2010 en raison d'un algorithme qui n'avait pas été testé correctement. Après coup, ils ont avoué qu'ils avaient testé l'algorithme pendant seulement deux à trois heures alors que, d'habitude, les firmes procèdent quand même à des tests de trois mois au minimum. Cet algorithme a également provoqué un problème sur les cours du gaz naturel. Conséquence: une distorsion évidente des cours sur le marché.

### 3.5. Les origines du trading à haute fréquence

Il faut remonter aux années septante pour trouver les origines du *trading* à haute fréquence. C'est un milliardaire, Thomas Peterffy — le fondateur de *Timber Hill*, devenu ensuite *Interactive Brokers* — qui a mis ce système au point. Il a inventé une machine qui manipulait le clavier de l'ordinateur du terminal du Nasdaq. Cette technique a été reprise et améliorée par la firme Datek baptisée les *SOE bandits*. Ceux-ci ont piraté le système du Nasdaq destiné aux investisseurs particuliers. Le Nasdaq avait mis en place un système pour attirer davantage les particuliers. Il se caractérisait par des transactions de plus petite taille. Les *traders* à haute fréquence aiment ce genre de transactions à faible taille. Ils se sont engouffrés dans cette nouvelle possibilité. Ils ont évidemment été sanctionnés, mais l'histoire montre qu'ils ont dénoncé le système qui était en place dans le Nasdaq et ont ainsi démontré que les teneurs de marchés qui assuraient la liquidité. En 1994, un scandale a éclaté aux États-Unis lorsque l'on a découvert que les teneurs de marchés s'entendaient sur les prix pour faire monter artificiellement les cours. Datek abritait une plate-forme appelée *The Watcher*, qui s'est mise en concurrence avec NYSE Euronext et surtout le Nasdaq à l'époque.

Un autre phénomène s'est produit sur le marché des *futures*: l'introduction par le *Chicago Mercantile Exchange* (CME) des *E-mini futures* sur le S&P 500 en

Een probleem met de in de algoritmen gebruikte codes is dat ze weinig worden gecontroleerd. Normaliter testen de ondernemingen hun algoritmen, maar soms zijn er kleine haperingen.

Het mooiste voorbeeld was toen *Knight Capital* op 1 augustus 2012 ongeveer 440 miljoen US dollar verloor wegens verkeerde *trades* op 216 waarden. Dat is gebeurd omdat ze een algoritme hadden gebruikt dat niet verondersteld was in het systeem aanwezig te zijn op de openingsdag van het toen door NYSE Euronext in gebruik genomen *Retail Liquidity Program*.

Het tweede voorbeeld behelst een geval dat werd gesanctioneerd door de CFTC. *Infinium Capital Management* veroorzaakte op 3 februari 2010 bij de sluiting een verhoging van de olieprijs met 1 %, als gevolg van een algoritme dat niet terdege was getest. Nadien gaf de kapitaalbeheerder toe dat het algoritme gedurende slechts twee à drie uur was getest, terwijl de ondernemingen doorgaans toch gedurende drie maanden tests uitvoeren. Dat algoritme heeft ook voor problemen gezorgd op het stuk van de aardgaskoersen. Gevolg: een duidelijke scheeftektrekking van de marktkoersen.

### 3.5. De oorsprong van de high frequency trading

De oorsprong van de *high frequency trading* moet in de jaren zeventig worden gezocht. Grondlegger ervan is Thomas Peterffy, miljardair en stichter van *Timber Hill*, dat later *Interactive Brokers* is geworden. Hij vond een machine uit die het toetsenbord van de terminal van Nasdaq manipuleerde. Die techniek werd overgenomen en verbeterd door de firma Datek, genaamd *SOE bandits*. Zij hebben het voor de particuliere beleggers bestemde systeem van Nasdaq gekaapt. Nasdaq had een systeem in gebruik genomen om meer particuliere investeerders aan te trekken en dat was gekenmerkt door transacties van kleinere omvang. *High frequency traders* houden van dergelijke kleine transacties. Ze zijn dan ook massaal gebruik beginnen te maken van die nieuwe mogelijkheid. Ze werden uiteraard gesanctioneerd, maar de geschiedenis leert dat ze het op Nasdaq gehanteerde systeem aan het licht hebben gebracht en aldus hebben aangetoond dat de liquiditeit werd gewaarborgd door markthouders. In 1994 veroorzaakte een en ander een schandaal in de Verenigde Staten, toen bleek dat de markthouders prijsafspraken maakten om de koersen kunstmatig op te drijven. Datek bood onderdak aan een platform met de naam *The Watcher*, dat in concurrentie was getreden met NYSE Euronext en destijds vooral met Nasdaq.

Een ander fenomeen heeft zich voorgedaan op de *futures*-markt: de introductie van de *E-mini futures* op de S&P 500 in 1997, door de *Chicago Mercantile*

1997. Selon plusieurs témoignages, cela aurait conduit dans les salles de marchés des banques au développement du *trading* à haute fréquence pour essayer de profiter de cette nouvelle aubaine.

L'*E-mini future* sur le S&P 500 était une *future* qui consistait en un prix divisé par cinq des *futures* sur les S&P 500. Le CME l'avait introduit pour essayer d'attirer plus d'investisseurs particuliers. Ce n'est pas l'effet qui s'est produit.

### 3.6. L'essor du trading à haute fréquence

Depuis 2007, le *trading* à haute fréquence s'est propagé. Deux réglementations sont d'application: ce sont les directives Reg-NMS (*Regulation National Market System*) aux États-Unis et MiFID en Europe. Un autre aspect est l'apparition de nouvelles plates-formes de transaction avec le modèle de *pricing maker-taker*. Cela veut dire que le *maker*, celui qui apporte les prix et qui est le teneur de liquidités, est rétribué pour cette opération, tandis que celui qui prend le prix doit payer. C'est par exemple le modèle qu'utilise BATS Chi-X en Europe. Bien des plates-formes l'utilisent aussi aux États-Unis pour des raisons de concurrence.

### 3.7. Problèmes

Le *trading* à haute fréquence pose certains problèmes. Le *quote stuffing* en est un. On remplit le carnet d'ordres pour créer une espèce de faux mouvement de hausse qui induit les autres *traders* en erreur. Normalement, le régulateur parvient quand même à intervenir, mais après coup. Un autre problème s'est posé lors de l'introduction en Bourse de BATS en mars 2012. Le cours avait été introduit à seize dollars. Quelques microsecondes plus tard, il est tombé à zéro. BATS a découvert qu'un algorithme l'avait pilonné jusqu'à zéro.

Le *flash crash* du 6 mai 2010 est un autre exemple, qui n'est pas tout à fait lié au *trading* à haute fréquence. Ce qui s'est passé ce jour, c'est que l'ordre donné par *Wadell & Reed* sur les *E-mini futures* a provoqué une onde de choc sur les marchés. Plusieurs *traders* à haute fréquence ont vu que quelque chose ne fonctionnait pas dans leur système et ont arrêté leurs transactions. Cela a conduit à une baisse de près de 10 % du *Dow Jones* en quinze minutes, avant que le cours ne rebondisse un peu plus tard.

### 3.8. Profits

En ce qui concerne les profits du *trading* à haute fréquence, M. Andrei Kirilenko, ancien *Chief Economist*

*Exchange* (CME). Uit verschillende getuigenissen blijkt dat dit in de marktzalen van de banken geleid heeft tot de ontwikkeling van de *high frequency trading*, om te trachten voordeel te halen uit die nieuwe buitenkans.

De *E-mini future* op de S&P 500 was een *future* die bestond uit een door vijf gedeelde prijs van de *futures* op de S&P 500. CME probeerde aldus meer particuliere investeerders aan te trekken. Het verhoopte effect heeft zich evenwel niet voorgedaan.

### 3.6. Opmars van de high frequency trading

Sinds 2007 is *high frequency trading* aan een opmars bezig. Twee reguleringen zijn van toepassing: de Reg-NMS-richtlijnen (*Regulation National Market System*) in de Verenigde Staten en de MiFID-richtlijnen in Europa. Een ander aspect is het opduiken van nieuwe transactieplatforms volgens het model *pricing maker-taker*. Met andere woorden: de *maker*, die de prijzen aanbrengt en de liquiditeiten aanhoudt, wordt voor die operatie vergoed, terwijl de *taker*, die de prijzen afneemt, moet betalen. Dat model wordt bijvoorbeeld gebruikt door BATS Chi-X in Europa. Ook in de Verenigde Staten werken veel platforms volgens dat model, om concurrentieredenen.

### 3.7. Pijnpunten

*High frequency trading* vertoont bepaalde pijnpunten. *Quote stuffing* is er daar een van. Het orderboekje wordt gevuld om de indruk van een hausse te wekken, waardoor de andere *traders* worden misleid. Normaal gesproken grijpt de regulator wel in, maar achteraf. Een ander pijnpunt deed zich voor met de beursgang van BATS, in maart 2012. De startkoers werd bepaald op zestien dollar. Enkele microseconden later stond de teller op nul. BATS heeft ontdekt dat de koers door een welbepaald algoritme tot nul was gezakt.

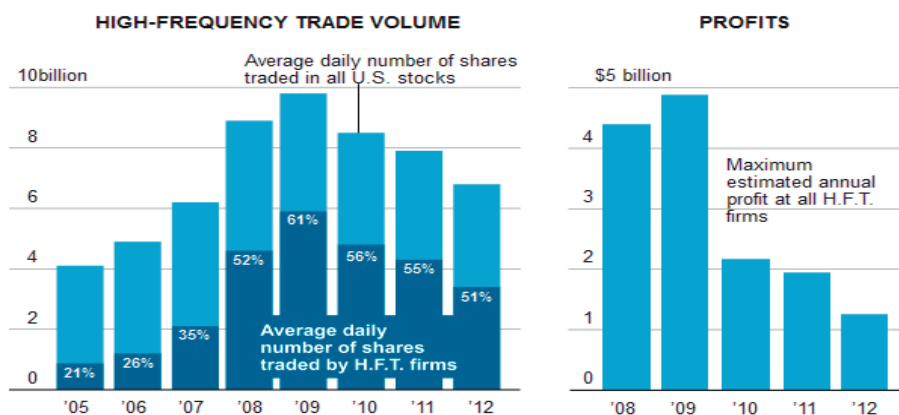
De *flash crash* van 6 mei 2010 is een ander voorbeeld, dat niet helemaal te maken heeft met *high frequency trading*. Die dag veroorzaakte het order van *Wadell & Reed* op de *E-mini futures* een schokgolf op de markten. Verschillende *high frequency traders* hebben in hun systeem gemerkt dat er iets niet in de haak was en hebben hun transacties gestaakt. Als gevolg daarvan verloor de *Dow Jones*-index bijna 10 % op vijftien minuten tijd, waarna de koers even later weer aantrok.

### 3.8. Winsten

De heer Andrei Kirilenko, gewezen *Chief Economist* van de *Commodity Futures Trading Commission* heeft

de la *Commodity Futures Trading Commission*, a fait paraître une étude en décembre 2012 (*The Trading Profits of High Frequency Traders*) montrant qu'un *trader* à haute fréquence gagnait en moyenne au moins 5,05 dollars chaque fois qu'il se mesurait à un plus petit *trader*. Mais il faut relativiser cette étude. Un article du *New York Times* du 14 octobre 2012 a montré que le *trading* à haute fréquence a tendance à diminuer sur les marchés. En 2012, ces opérations ne concernent plus que 51 % des volumes contre 61 % au pic de 2009. Les profits ont aussi tendance à très fort diminuer: en 2012, ils ont baissé de presque 30 % par rapport à 2009.

in december 2012 een onderzoek gepubliceerd over de winsten van *high frequency trading* ("*The Trading Profits of High Frequency Traders*"), waaruit is gebleken dat een *high frequency trader* gemiddeld minstens 5,05 dollar binnenhaalde telkens wanneer hij het opnam tegen een kleinere *trader*. Dat onderzoek moet evenwel worden gerelativeerd. Een artikel van The New York Times van 14 oktober 2012 heeft aangetoond dat *high frequency trading* een neerwaartse trend op de markten vertoont. In 2012 gaat het om nog slechts 51 % van de volumes, tegenover 61 % op het hoogtepunt in 2009. Ook de winsten vertonen een fors neerwaartse trend: het resultaat voor 2012 ligt bijna 30 % lager dan dat voor 2009.



Source: Jennifer Nille

Bron: Jennifer Nille

### 3.9. Régulation

La régulation essaie de corriger les excès liés à la progression du *trading* à haute fréquence, mais elle agit en fait davantage sur les structures de marchés. Aux États-Unis, après le *flash crash*, la SEC et la CFTC ont décidé de mettre en place la *Consolidated Audit Trail* (CAT) et de prévoir des conditions plus restrictives en matière d'annulation d'ordres. C'est ce qui s'est passé notamment pour *Knight Capital*. Cette entreprise n'a pas bénéficié des annulations d'ordres qui avaient été octroyés après le crash éclair en 2010. C'est ce qui a provoqué notamment la perte de 440 millions de dollars US sur la séance. Des coupe-circuit ont été davantage généralisés.

Récemment, la SEC a annoncé qu'elle allait collaborer avec *Tradeworx* pour surveiller davantage les données de marchés. *Tradeworx* est un *trader* à haute fréquence. Cela a fait beaucoup de bruit aux États-Unis parce que la SEC n'avait pas fait toute la transparence sur la procédure.

### 3.9. Regulering

Via regulering wordt geprobeerd de excessen die met de opmars van *high frequency trading* gepaard gaan, in te dijken, maar daarbij wordt eigenlijk meer ingegrepen op de marktstructuren. In de Verenigde Staten hebben de SEC en de CFTC na de *flash crash* besloten tot de invoering van de *Consolidated Audit Trail* (CAT) en tot strengere voorwaarden bij het annuleren van orders. Dat is wat bijvoorbeeld met *Knight Capital* is gebeurd. Orders die waren toegezegd na de *flash crash* van 2010 werden in hun geval niet geannuleerd. Dat heeft meer bepaald geleid tot het verlies van 440 miljoen US dollar op de beursvloer. Voorts werd voorzien in meer algemene handelsremmers (*circuit breakers*).

Onlangs heeft de SEC, aangekondigd dat zij met *Tradeworx* zou gaan samenwerken om de marktgegevens nader op te volgen. *Tradeworx* is een *high frequency trader*. Dat heeft in de Verenigde Staten heel wat stof doen opwaaien omdat de SEC niet helemaal transparant over de procedure was geweest.



En Europe, la proposition de directive MiFID II tente aussi de corriger ces excès, mais, pour l'instant, un accord n'a pas encore été trouvé. Le Parlement européen propose des mesures assez différentes de la Commission européenne. Il s'est notamment prononcé en faveur d'un temps d'attente d'une demi-seconde et aussi d'une charge supplémentaire sur les annulations d'ordres, en fait déjà en vigueur sur certaines bourses, comme la Bourse allemande et la Bourse de Londres.

Aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, des réglementations sont en préparation sur les transactions financières. Le Congrès américain tente pour l'instant d'imposer une taxe sur les transactions pour justement essayer de limiter la prolifération des ordres qui déstabilisent le marché.

### 3.10. Conclusions

Le *trading* à haute fréquence n'est pas nécessairement mauvais. Notamment parce qu'il faut pouvoir négocier des gros blocs de transactions et naviguer dans des marchés financiers rapides: le *trading* à haute fréquence reste une des solutions les plus optimales pour l'instant.

Par contre, cette course de vitesse à laquelle se livrent les *traders* à haute fréquence est dommageable parce qu'elle crée un effet de *crowding-out* en leur sein. Cela ne disparaîtra probablement pas.

Il est nécessaire de freiner la fragmentation des marchés qui, plus que le *trading* à haute fréquence, est le vrai problème des marchés actuellement.

\*  
\* \*

## 4. Echanges de vues

### 4.1. Questions des membres

Durant l'échange de vues plusieurs aspects du *trading* à haute fréquence ont été abordés par les membres. Ainsi la question de savoir quels sont les consommateurs finaux a été posée.

Le phénomène de rapidité n'a, selon certains membres, pas d'autre but que de réaliser un profit et il n'est pas nécessairement orienté sur le marché, sa liquidité et sa transparence. Des techniques sont indéniablement utilisées pour forcer ou changer les cours. Si quelqu'un souhaite forcer la concurrence, par exemple

In Europa beoogt het voorstel van richtlijn MiFID II eveneens excessen te corrigeren, maar momenteel is er nog geen akkoord. Het Europees Parlement heeft maatregelen voorgesteld die nogal afwijken van die van de Europese Commissie. Zo heeft het EP zich voor een maatregel uitgesproken waarbij wordt voorzien in een wachttijd van een halve seconde en extra kosten voor orderannuleringen, wat al gangbare praktijk is op bepaalde markten, met name de Duitse beurs en de beurs van Londen.

Zowel in de Verenigde Staten als in Europa worden regelgevende teksten voorbereid in verband met financiële transacties. In de Verenigde Staten tracht het *Congress* momenteel een belasting op financiële transacties in te voeren, precies om de verspreiding van marktversturende orders tegen te gaan.

### 3.10. Conclusies

*High frequency trading* is niet noodzakelijkerwijze verkeerd. Soms moet men immers over grote transactieblokken onderhandelen en op razendsnelle financiële markten navigeren; dan blijft *high frequency trading* vooralsnog een van de beste oplossingen.

Die wedren tegen de tijd waaraan *high frequency traders* zich overgeven, heeft evenwel ook nadelige gevolgen, aangezien bij hen een *crowding out*-effect optreedt. Dat zal wellicht niet veranderen.

Er moet iets worden gedaan aan de marktversnippering, die meer dan de *high frequency trading* het échte probleem van de markt is.

\*  
\* \*

## 4. Gedachtewisseling

### 4.1. Vragen van de leden

Tijdens de gedachtewisseling zijn de leden ingegaan op verschillende aspecten van *high frequency trading*. Zo werd gevraagd wie precies de eindconsumenten zijn.

Volgens sommige leden heeft het snelheidsaspect geen ander doel dan winst te creëren; daarbij staan niet noodzakelijk de markt of zijn liquiditeit of transparantie centraal. Men kan niet ontkennen dat technieken worden aangewend om de koersen te sturen of te veranderen. Als iemand de concurrentiestrijd wil forceren

dans le but de vendre un paquet d'actions au plus haut cours possible, il peut faire le contraire, c'est-à-dire placer des ordres d'achat pour faire monter les cours et, au dernier moment, vendre en bloc et supprimer ses ordres d'achat.

Le *trading* à haute fréquence permet ces mécanismes purement spéculatifs.

Comment pourrait-on assurer plus de transparence dans ce secteur? Joseph Stiglitz dit dans son ouvrage *Le triomphe de la Cupidité* que le marché financier fonctionne sans règles, sans arbitres et sans juges. Tous les systèmes fonctionnent correctement, jusqu'à ce que certains essaient de les utiliser à leur propre profit et contre le système. Faut-il placer un coût sur cette transaction?

L'intérêt de la Bourse de Londres réside dans le fait qu'elle est la seule à ouvrir et à fermer en même temps que les Bourses de New York et de Tokyo. Elle occupe donc une place prépondérante. De plus, s'y retrouvent tous les capitaux des paradis fiscaux et les pétrodollars.

Le risque informatique ou technique est très important. Qu'est ce qui se passerait si un problème informatique se posait dans l'une de ces sociétés de bourse? Il peut également être question d'un problème d'algorithme mal conçu. Les transactions que *Knight Capital* effectue sur le marché américain équivalent à huit fois l'ensemble des transactions du CAC 40 français. Cela signifie qu'une faille informatique, une erreur dans un algorithme ou une panne électrique entraînerait des catastrophes.

La crise financière de 2008-2009 n'a pas empêché *Goldman Sachs* de faire du *trading* pour compte propre contre ses propres clients par la suite. La banque a d'ailleurs été condamnée par l'autorité de supervision américaine pour ce faire.

Un membre fait remarquer qu'il n'existe pas de consensus en commission quant à l'utilité évidente du *trading* à haute fréquence. Selon ce membre, il y a deux critères pour évaluer le fonctionnement du monde de la finance aujourd'hui:

— le premier a trait à la question de savoir si la finance est effectivement au service de l'économie. Pour lui elle l'est de moins en moins. Elle s'est mise à son propre service. On a financiarisé l'économie. Le *trading* à haute fréquence augmente cette tendance;

— bijvoorbeeld om een aandelenpakket tegen de hoogst mogelijke koers te verkopen —, kan hij omgekeerd te werk gaan: aankooporders plaatsen om de koers op te drijven en vervolgens, op het laatste nippertje, de aandelen in blok verkopen en de aankooporders annuleren.

Dergelijke louter speculatieve mechanismen zijn mogelijk dankzij *high frequency trading*.

Hoe zou kunnen worden gezorgd voor meer transparantie in deze sector? In zijn werk "*Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*" stelt Joseph Stiglitz dat de financiële markt functioneert zonder regels, zonder arbiters en zonder rechters. Alle systemen werken correct, totdat sommigen ze oneigenlijk en voor eigen winstbejag trachten te gebruiken. Moeten aan dergelijke transacties kosten worden verbonden?

Het interessante aan de beurs van Londen is dat ze opent wanneer de handel in Tokio sluit en sluit wanneer de beurs van New York opent. De Londense beurs neemt dus een heel belangrijke plaats in. Bovendien circuleert er al het kapitaal van de belastingparadijzen en de oliedollars.

De informaticarisico's en de technische risico's zijn heel groot. Wat zou er gebeuren als zich in een van die beursvennootschappen een informaticaprobleem voordoet? Ook kan een conceptiefout in een algoritme voor moeilijkheden zorgen. De transacties die *Knight Capital* op de Amerikaanse markt verricht, zijn acht keer zo groot als alle transacties van de Franse CAC 40 samen. Een informaticabug, een fout in een algoritme of een elektriciteitsstoring zou dan ook rampzalige gevolgen hebben.

De financiële crisis van 2008-2009 heeft niet belet dat *Goldman Sachs* later aan *trading* voor eigen rekening en zelfs tegen haar eigen klanten heeft gedaan. De bank wordt hiervoor trouwens door de Amerikaanse toezichthouder veroordeeld.

Een lid merkt op dat in de commissie niet iedereen het eens is over het zogenaamde klaarblijkelijke nut van *high frequency trading*. Volgens dit lid kan de werking van de financiële handel momenteel worden afgemeten aan twee criteria:

— de vraag of de financiële handel werkelijk ten dienste staat van de economie. Voor het lid is dat hoe langer hoe minder het geval. De financiële handel doet vooral aan zelfbediening. De economie heeft hoe langer hoe meer financiële kenmerken. De *high frequency trading* zet die trend alleen maar kracht bij;

— le deuxième critère d'évaluation porte sur la question de savoir quels sont les risques d'accident ou de crash nécessitant une intervention des États, entraînant un coût extraordinaire et provoquant un ralentissement de l'économie réelle.

Peut-on dire que l'économie fonctionne mieux depuis l'arrivée du *trading* à haute fréquence? Ou doit-on arriver à la conclusion que le *trading* à haute fréquence accélère et accentue le défaut de mécanismes financiers qui fonctionnent pour eux-mêmes?

Faut-il accélérer le rythme de l'investissement? D'un point de vue économique et du point de vue de l'entrepreneur, il faudrait, peut-être, plutôt le ralentir. Peut-être que les entrepreneurs ont besoin d'investisseurs qui acceptent de prendre un risque sur quelques années. Le rythme réel de l'économie, des investissements, de la recherche et développement, de l'amélioration des *processes* ne se calcule pas à la microseconde. Il est ici plutôt question de quelques années. La bourse peut être un mode de financement de l'économie en captant du capital à risque. La question est à qui profitent ces opérations?

La notion d'attache territoriale est également très importante. Quelle est l'importance de l'activité du *trading* à haute fréquence en Belgique?

L'instauration d'une taxe sur les transactions financières pourrait avoir pour effet de ralentir les mécanismes qui sont accélérés par le *trading* à haute fréquence et apporter un financement aux États pour leurs missions essentielles. En effet, on constate un déplacement de la richesse générée de l'emploi vers ce type d'activité. Il est donc normal que chacun contribue.

Deux objectifs légitimes par rapport à une taxe sur les transactions financières peuvent être distingués:

— enrayer le rythme infernal, qui est celui de la bourse;

— le financement des fonctions collectives eu égard à la constatation que la part des richesses produites par le travail diminue proportionnellement à la part des richesses produites par le revenu financier et que le besoin de financement de la société, notamment des pensions de demain, lui, subsiste.

Une autre objection rencontrée est celle selon laquelle c'est l'utilisateur final qui va devoir contribuer. Le travailleur paie des cotisations sociales importantes.

— de la question de la responsabilité des risques sur un incident ou un crash, où, en fait, il se peut que les États, les deux, doivent intervenir, avec des coûts énormes, avec des coûts énormes, avec des coûts énormes, avec des coûts énormes.

Kan men stellen dat de economie beter functioneert sinds de intrede van de *high frequency trading*? Of moet de conclusie worden getrokken dat de *high frequency trading* de gebreken van financiële mechanismen die voor zichzelf werken, alleen maar sterker en sneller blootlegt?

Moet het investeringstempo worden opgedreven? Uit het oogpunt van de economie en de ondernemer zou dat tempo misschien veeleer moeten vertragen. Misschien hebben de ondernemers investeerders nodig die bereid zijn gedurende enkele jaren een risico te nemen. Het reële tempo van de economie, van de investeringen, van het onderzoek en de ontwikkeling, alsook van de *process-verbetering*, laat zich niet in microseconden berekenen. Het gaat hier veeleer om jaren. De beurs kan een manier zijn om de economie te financieren door risicokapitaal op te halen. De vraag is aan wie die verrichtingen ten goede komen?

Voorts is ook de territoriale band een heel belangrijk begrip. Wat stelt *high frequency trading* als activiteit in België voor?

De invoering van een belasting op financiële transacties zou kunnen leiden tot een vertraging van de mechanismen die door *high frequency trading* worden versneld, en de Staten financiële ondersteuning kunnen bieden voor hun belangrijkste taken. De gegenereerde rijkdom blijkt immers te verschuiven van arbeid naar dat type activiteit. Het is dan ook normaal dat eenieder zijn steentje bijdraagt.

Met betrekking tot een heffing op financiële transacties kan men twee legitieme doelstellingen onderscheiden:

— het helse ritme van de beurs onder controle krijgen;

— de financiering van de collectieve functies, in het licht van de vaststelling dat het aandeel van de rijkdommen geproduceerd door arbeid recht evenredig afneemt met het aandeel van de rijkdommen geproduceerd door financiële baten en dat de behoefte aan financiering van de maatschappij, met name de pensioenen van morgen, blijft bestaan.

Een ander bezwaar dat wordt geopperd, is dat de eindgebruiker zal moeten bijdragen. De werknemer betaalt aanzienlijke maatschappelijke bijdragen. Als het

Si le capital génère de l'argent de la même manière que le travail génère de l'argent, n'est-il pas légitime qu'il y ait aussi une contribution à ce niveau? Dans quelle mesure doit-elle être à charge de l'investisseur ou de l'intermédiaire qui peut diminuer sa marge?

Le rôle des fonds de pension est paradoxal. Les fonds de pension sont censés générer, complémentirement au système public, la pension des travailleurs mais contribuent, en tant qu'acteurs sur des marchés financiers, à la suppression d'emplois, et ce avec l'argent des travailleurs. En effet, la suppression d'emplois fait augmenter les cours boursiers de nombreuses entreprises.

Quel est le taux attendu pour ces fonds de pension? Un des problèmes ne consiste-t-il pas en une recherche de taux finalement trop élevés par rapport à ce que l'économie peut normalement générer? N'a-t-on pas cru, dans les années 1990, avec le début de cette ingénierie financière — à l'instar de ce qu'on a vu dans les dossiers Dexia et Fortis en Belgique — que les taux de profit pouvaient naturellement comporter deux chiffres? Ne doit-on pas se dire finalement que ce n'est pas le cours normal de l'économie et accepter une productivité moindre, rendant ces instruments de financement profitables à long terme à l'économie?

Un autre membre demande quelle est l'importance du *trading* à haute fréquence à d'autres endroits, comme Hongkong ou Shanghai, et dans le monde en général. Existe-t-il par ailleurs un rapport avec le système bancaire parallèle? Dans quelle mesure les acteurs ont-ils également recours au *trading* à haute fréquence dans ce cadre, et pour quels volumes?

Il est en tout état de cause manifeste que ce système rapporte beaucoup au secteur (eu égard aux investissements massifs qui y sont réalisés) et qu'il accroît la volatilité. Se pose dès lors la question de savoir à qui il profite et quel est l'intérêt qu'il présente pour la société.

\*  
\* \*

#### 4.2. Réponses de MM. Lenterman et Petitjean et de Mme Nille

##### 4.2.1. Le trading à haute fréquence et les mythes qui l'entourent

M. Lenterman estime que le problème du *trading* à haute fréquence est qu'il a donné lieu ces dernières

kapitaal op dezelfde manier geld genereert als arbeid is het dan niet legitiem dat er ook op dat vlak een bijdrage is? In hoeverre moet zij ten laste zijn van de belegger of van de tussenpersoon, die zijn marge kan verlagen?

De rol van de pensioenfondsen is paradoxaal. De pensioenfondsen worden, in aanvulling op de overheidsregeling, verondersteld in het pensioen van de werknemers te voorzien, maar dragen als speler op de financiële markten bij tot de afschaffing van banen, met het geld van de werknemers. De afschaffing van arbeidsplaatsen doet de beurskoersen van veel ondernemingen immers stijgen.

Wat is voor deze pensioenfondsen de verwachte rente? Is een van de problemen niet dat waarden worden nagestreefd die uiteindelijk te hoog zijn ten opzichte van wat de economie in haar normale verloop kan genereren? Is men er in de jaren '90, met het begin van die financial engineering — naar het voorbeeld van wat men in België heeft gezien in de Dexia en Fortis dossiers — niet van uit gegaan dat de winststreefcijfers haast vanzelfsprekend uit twee cijfers mochten bestaan? Moet men zich er uiteindelijk niet van bewust worden dat dit niet de normale gang van de economie is en dat men een lagere productiviteit moet accepteren, waardoor die financieringsinstrumenten op lange termijn de economie tot voordeel zijn?

Een ander lid vraagt welke omvang de *high frequency trading* aanneemt in andere plaatsen zoals Hongkong, in Sjanghai, wereldwijd. En is er een band met shadow banking? In welke mate gebruiken de actoren hier ook de *high frequency trading* en met welke volumes?

Het is in elk geval zeker dat de sector er veel aan verdient (gelet op de massale investeringen die in de sector plaatsvinden) en dat de volatiliteit erdoor wordt verhoogd. De vragen wie hierbij wint en wat de maatschappelijke zin ervan is om dit te organiseren komen dan ook op de voorgrond.

\*  
\* \*

#### 4.2. Antwoorden van de heren Lenterman en Petitjean en mevrouw Nille

##### 4.2.1. High frequency trading en mythes

Het probleem met *high frequency trading* is volgens de heer Lenterman dat er in de voorgaande jaren een

années à un grand nombre de mythes nés principalement de l'ignorance.

Le gouvernement britannique a créé en 2011 un *Foresight committee* ayant pour mission d'étudier ce phénomène (*Foresight Committee Report on the Future of Computer Trading in Financial Markets*, 23 octobre 2012). Le *Foresight committee* a chargé 120 académiciens du monde entier d'examiner les différents aspects du *trading* à haute fréquence. Cette initiative s'est révélée excellente, car elle a permis de faire évoluer considérablement la position des autorités anglaises concernant cette forme de *trading* et la valeur à lui attribuer. Elle a par contre eu un impact plus limité à Bruxelles, au sein du Parlement européen.

#### 4.2.2. Fragmentation

La fragmentation a été un choix politique de régulation en vue de faire naître la concurrence entre les marchés. Les firmes de *trading* sont excellentes pour assurer la liquidité, afin que les marchés puissent se concurrencer. Sans ces firmes, il n'y aurait finalement pas eu de fragmentation.

Le concept de la fragmentation est un phénomène relativement récent (six à sept ans). Dans les années à venir, on connaîtra un phénomène de fusion et d'acquisition et de stabilisation du marché. C'est un phénomène assez classique de la dynamique de marché qui apparaît généralement lorsqu'on a une telle diversité d'intervenants.

Malgré tout, il faut reconnaître que, depuis la crise financière, le secteur des firmes à haute fréquence s'est bien comporté. Il n'a pas connu de problème systémique comme dans le système bancaire traditionnel, pourtant fortement réglementé. Cela ne veut pas dire qu'il n'y a que des entreprises vertueuses dans ce secteur-là. Le régulateur doit rester vigilant, notamment face aux problèmes de *quote stuffing* même si, en effet, dans le *flash crash*, la problématique du *quote stuffing* est marginale. Les problèmes que l'on a rencontrés dans les secteurs de la haute fréquence sont beaucoup plus ténus, moins graves au niveau de la collectivité que dans le secteur bancaire traditionnel.

Il ne faut pas nécessairement casser ce processus de fragmentation. Quand de nouveaux produits et de nouveaux marchés apparaissent, il y a presque toujours des dysfonctionnements. On a connu des problèmes plus graves dans le marché des obligations à haut rendement à la fin des années 80: une bulle et un crash. On a aussi connu la bulle internet sur le Nasdaq. Et on a également connu une bulle et un crash sur le marché des

groot aantal mythes zijn rondgeweven met name door onwetendheid.

De regering van het Verenigd Koninkrijk heeft in 2011 een *Foresight committee* in het leven geroepen en deze commissie gevraagd een studie uit te voeren naar dit fenomeen (*Foresight Committee Report on the Future of Computer Trading in Financial Markets*, October 23, 2012) Het *Foresight committee* heeft 120 academici van over de hele wereld opdracht gegeven om de verscheidene aspecten van *high frequency trading* te onderzoeken. Het is een heel goed initiatief geweest want daardoor is de mening van de Engelse autoriteiten ten aanzien van HFT en de waarde die men eraan toekent heel erg veranderd. Het heeft in het Europees Parlement in Brussel echter minder weerslag gehad.

#### 4.2.2. Fragmentatie

De fragmentatie is een politieke keuze geweest van regulering ten einde concurrentie tussen de markten te laten ontstaan. De *trading* firma's zijn zeer goed in het voorzien van liquiditeit, zodat markten met elkaar kunnen concurreren. Zonder die firma's was er uiteindelijk geen fragmentatie geweest.

De fragmentatie is een relatief recent fenomeen (zes à zeven jaar). De komende jaren zal zich het verschijnsel van fusies en overnames, en marktstabilisatie voordoen. Dat is vrij klassiek in de marktdynamiek, die doorgaans ontstaat bij een dergelijke verscheidenheid aan stakeholders.

Ondanks alles moet men erkennen dat de sector van de *high frequency trading*-ondernemingen het sinds de financiële crisis goed heeft gedaan. Er is geen systeemprobleem geweest, zoals in het traditionele banksysteem, dat nochtans sterk gereguleerd is. Dat betekent niet dat er in die sector alleen maar deugdzame ondernemingen zijn. De regulator moet waakzaam blijven, met name in het licht van die *quote stuffing*-problemen, zelfs al is het vraagstuk van de *quote stuffing* in de *flash crash* marginaal. De problemen in de *high frequency trading*-sector zijn veel kleiner, lees heel wat minder ernstig voor de collectiviteit, dan in de traditionele banksector.

Men moet dat proces van fragmentatie niet noodzakelijk breken. De opkomst van nieuwe producten en nieuwe markten brengt immers nagenoeg altijd disfuncties mee. In de late jaren 80 zijn er in de markt van de high-yieldobligaties veel serieuzere problemen geweest: een zeepbel en een crash. Op de Nasdaq hebben we de internetzeepbel meegemaakt. Ook tijdens de crisis van 2007 is er na een zeepbel een crash gevolgd op de



nouveaux produits financiers (CDO (*collateralized debt obligation*), CMO (*collateralized mortgage obligation*), ABS (*asset-backed security*), MBS (*mortgage-backed security*)) durant la crise de 2007. Les sociétés à haute fréquence sont un secteur en plein développement. Ce développement, en termes de nombre d'acteurs et de rentabilité, ne continuera pas à s'accélérer. Un phénomène de fusion et une dynamique de marché se mettra en place. Mais le régulateur doit rester vigilant sur tous les abus potentiels, comme cela a été le cas dans le passé pour les teneurs de marché classiques. On a remplacé des hommes par des machines mais les hommes eux aussi trichent, les hommes eux aussi manipulent. Que ce soient des ordinateurs ou des êtres humains, les risques de manipulation persistent.

#### 4.2.3. Cotations

Il est logique, dans un marché fragmenté, qu'il y ait davantage d'ordres non exécutés, donc davantage de cotations, par rapport au nombre d'ordres traités, comme l'illustre l'exemple suivant. Un opérateur boursier propose un cours acheteur et un cours vendeur dans quinze bourses différentes. Comme le marché est fragmenté, il ne sait pas dans quelle bourse la prochaine transaction aura lieu. S'il opère dans une seule bourse, il adaptera probablement son cours dans les autres bourses, dans une optique de gestion des risques. Cela signifie qu'il effectuera peut-être quinze à trente adaptations de prix sur une seule transaction. Tous les graphiques indiquant que le nombre de cotations a grimpé de la sorte sont le résultat direct de la fragmentation.

La fragmentation n'a pas été un choix de la part des *traders*. Ils opèrent en effet aussi en grande partie dans des bourses où il n'y a absolument aucune fragmentation. Ils possèdent même de plus grandes parts de marché dans les bourses de *futures*. Ces dernières n'existeraient même pas sans les activités des *traders*. Il en va de même pour les bourses d'options, où la fragmentation n'existe pas non plus.

Les *traders* sont également souvent accusés de développer certaines stratégies dont même les intelligences les plus pointues ne parviennent pas à comprendre le mécanisme ni la façon dont elles devraient générer des bénéfices. Un exemple qui retient aujourd'hui l'attention est le *quote stuffing*. Le *quote stuffing* est un concept qui a été imaginé par un des détracteurs au lendemain du *flash crash* de 2010. Quelques semaines après le *flash crash*, la société Nanex a publié un rapport indiquant que le *flash crash* avait été provoqué par le *quote stuffing*, qui y était décrit comme une méthode destinée

à la fragmentation de la marché van de nieuwe financiële producten: CDO (*collateralized debt obligations*), CMO (*collateralized mortgage obligations*), ABS (*asset-backed securities*) en MBS (*mortgage-backed securities*). De sector van de *high frequency trading*-ondernemingen is in volle ontplooiing. Die ontwikkeling met betrekking tot het aantal spelers en de rendabiliteit zal niet blijven versnellen. Er zal een fenomeen van fusies en marktdynamiek op gang komen. De regulator moet echter voor alle mogelijke misbruiken waakzaam blijven, zoals in het verleden het geval is geweest voor de traditionele markthouders. Mensen zijn vervangen door machines, maar mensen spelen ook vals en manipuleren ook. Of het nu computers of mensen zijn, het risico op manipulatie blijft bestaan.

#### 4.2.3. Quotes

Het is logisch, in een gefragmenteerde markt, dat er meer ongeëxecuteerde orders zijn, dus meer *quotes* tegenover het aantal orders dat verhandeld is. Het volgende voorbeeld illustreert dit. Een beurshandelaar legt op vijftien verschillende beurzen een bied- en een laatkoers in. Doordat de markt gefragmenteerd is, weet hij niet op welke beurs de volgende transactie zal plaatsvinden. Als hij op één beurs handelt, dan zal hij op de andere beurzen waarschijnlijk, uit riskmanagementoverwegingen, zijn koers aanpassen. Dat betekent dat hij misschien wel vijftien tot dertig prijsaanpassingen doorvoert op maar één transactie. Al de grafieken die aangeven dat het aantal *quotes* zo omhoog is gegaan, zijn een direct resultaat van fragmentatie geweest.

Fragmentatie is niet de keuze geweest van de *traders*. Zij opereren immers ook in belangrijke mate op beurzen waar er helemaal geen fragmentatie is. Zij hebben zelfs grotere marktaandelen op *futures*beurzen. Er zouden zonder de activiteiten van de *traders* niet eens *futures*beurzen bestaan, of optiebeurzen, waar ook helemaal geen fragmentatie bestaat.

De *traders* worden ook vaak beschuldigd van bepaalde strategieën waarvan zelfs de knapste koppen niet kunnen begrijpen hoe ze werken en hoe ze er dan winst op zouden moeten maken. Een voorbeeld waar over gepraat wordt, is *quote stuffing*. *Quote stuffing* is een concept dat bedacht is door een van de critici na de *flash crash* van 2010. Een paar weken na de *flash crash* kwam er een rapport uit van de firma Nanex, waarin stond dat de *flash crash* veroorzaakt was door *quote stuffing* dat als een methode werd beschreven om de markt te destabiliseren. Een rapport van de SEC-CFTC

à déstabiliser le marché. Un rapport du SEC-CFTC a toutefois clairement établi qu'il n'y avait pas la moindre preuve de l'existence de ce concept.

Selon Nanex, le *quote stuffing* consiste à "bourrer" le carnet d'ordres sans qu'il y ait de transaction, ce qui relève de la manipulation aux yeux de cette société. Il n'y a toutefois pas la moindre preuve de manipulation. Certes, on observe une certaine inefficience dans le nombre d'ordres, mais l'ensemble contient simplement des algorithmes programmés de façon inefficace. D'après Nanex, ces ordres sont placés dans l'optique d'une manipulation, alors que les *traders* eux-mêmes sont incapables d'en concevoir le mécanisme précis ni le bénéfice qui pourrait en être tiré. Utiliser la capacité de leur système sans nécessité leur coûte de l'argent.

Lors de son IPO (*initial public offering*), la BATS *global markets* (*Better Alternative Trading System*) a déclaré qu'à cette occasion, une erreur de logiciel s'était glissée dans son propre système, erreur qui n'avait aucun lien avec un algorithme. Cela n'a toutefois pas empêché l'apparition, immédiatement après, de la théorie selon laquelle une sorte d'attaque algorithmique devait avoir eu lieu (ce que la BATS elle-même a réfuté).

#### 4.2.4. Système bancaire parallèle

Le concept d'octroi de crédit par une entité non régulée se situe aux antipodes du *trading* à haute fréquence. La majorité des *traders* sont régulés par les législateurs locaux tels que l'AFM (*Autoriteit Financiële Markten*) aux Pays-Bas, l'AMF (*Autorité des Marchés financiers*) en France ou la BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) en Allemagne. S'ils ne sont pas régulés par les législateurs locaux, ils le sont souvent par les bourses auxquelles ils sont affiliés. Des réglementations spécifiques sont aussi prévues pour ce secteur dans la directive MiFID.

Le *shadow banking* est beaucoup moins régulé que le secteur bancaire classique. Les gros problèmes rencontrés depuis la crise des *subprimes* en 2007 ont surgi avant tout dans le secteur bancaire classique. Cela ne veut pas dire pour autant qu'il ne faille pas se préoccuper des manipulations qui ont eu lieu ou qui pourraient avoir lieu dans le secteur du *trading* à haute fréquence.

#### 4.2.5. Coûts

On ne peut pas nier qu'il y ait eu diminution des coûts de transaction. Cette diminution est très bénéfique, même pour des fonds de pension, pour des investisseurs finaux. C'est difficilement contestable sur la base des moyennes observées.

heeft echter duidelijk aangegeven dat er totaal geen bewijs gevonden is voor dat concept.

*Quotes* zonder dat er gehandeld wordt, is *quote stuffing* volgens Nanex en dat is volgens hen manipulatief. Er is echter totaal geen bewijs voor dat het manipulatief is. Er is zeker inefficiëntie in het aantal *quotes*, maar de bulk bevat gewoon inefficiënt geprogrammeerde algoritmes. Volgens Nanex worden die *quotes* geplaatst met het oog op manipulatie, terwijl de *traders* zelf niet eens kunnen bedenken hoe dat precies zou werken of wat het gewin daarachter zou zijn. Het kost hun geld wanneer hun systeemcapaciteit gebruikt wordt zonder dat er een noodzaak voor is.

Bij de IPO (*initial public offering*) van de BATS *global markets*-beurs (*Better Alternative Trading System*) is BATS zelf met een verklaring naar buiten gekomen dat er bij die gelegenheid een softwarefout in het eigen systeem is opgetreden die niets met een algoritme te maken had. Niettemin kwam men onmiddellijk daarna naar buiten met de theorie dat er toch een soort algorithmic attack moest hebben plaatsgehad (wat BATS zelf heeft weerlegd).

#### 4.2.4. Shadow banking

Het concept van kredietverlening vanuit een ongereguleerde entiteit, staat heel erg ver van de *high frequency trading*. De meerderheid van *traders* is gereguleerd door de lokale wetgevers, zoals de AFM (*Autoriteit Financiële Markten*) in Nederland, de AMF (*Autorité des Marchés financiers*) in Frankrijk of de BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) in Duitsland. Als ze niet door de lokale wetgevers zijn gereguleerd, dan vaak wel door de beurzen waar zij op aangesloten zijn. De MiFID-richtlijn bevat ook specifieke regels voor die sector.

*Shadow banking* is veel minder gereguleerd dan de traditionele banksector. De grote problemen waarmee men sinds de subprimescrisis van 2007 te kampen heeft, zijn voornamelijk in de traditionele banksector opgedoken. Dat betekent nog niet dat men zich niet moeten bezighouden met de manipulaties die er geweest zijn of die er zouden kunnen komen in de sector van de HFT.

#### 4.2.5. Kosten

Men kan niet ontkennen dat de transactiekosten gedaald zijn. Die daling is zeer gunstig, zelfs voor pensioenfondsen, voor de eindbeleggers. Dat kan moeilijk worden betwist op grond van de waargenomen gemiddelden.

On constate une corrélation positive entre la baisse des coûts et l'essor des transactions à haute fréquence. Il est beaucoup plus difficile d'affirmer que le développement des firmes de *trading* à haute fréquence a conduit à une baisse des coûts de transaction. En tout cas, il n'a pas été concomitant à une augmentation des coûts de transaction.

#### 4.2.6. Utilisateur final – Lien avec l'économie réelle – Industrie financière

L'utilisateur final est en réalité toute personne ayant investi dans un fonds de pension, par exemple. Vanguard est le troisième *asset manager* au monde. Il gère 1 600 trillions de dollars US. Ce montant représente plusieurs fois les marchés belge et néerlandais réunis. De tels fonds gèrent la pension de très nombreux ayants droit dans le monde entier. Quel que soit l'organisme dans lequel on possède un fonds de pension, il y a de grandes chances qu'il ait investi une partie de celui-ci auprès de Vanguard. Vanguard a calculé que grâce à la réduction des frais de transaction intervenue ces quinze dernières années, le bénéficiaire moyen d'une pension obtient 30 % de plus (si on considère l'ensemble du cycle de vie de ce pensionné).

La question de savoir si le *trading* à haute fréquence est ou non au service de l'économie ne présente aucun intérêt. Le marché financier concerne l'épargne, les fonds de pension. Ceux-ci doivent réaliser des transactions en bourse pour gérer leurs risques et pour investir dans des entreprises.

Les firmes de *trading* améliorent l'efficacité des marchés, ce qui déplaît à l'industrie financière, les marchés inefficaces rapportent plus. C'est le cas des marchés OTC (*over the counter*) ou des *interest rate swaps* et autres *fixed income markets* auxquels les *traders* à haute fréquence n'ont pas accès. Ces derniers ont par contre accès aux marchés les plus réglementés et les plus transparents qui soient. Ces marchés sont également les plus avantageux pour l'investisseur final. C'est donc précisément à la suite des activités de *trading* que l'industrie financière s'est considérablement réduite.

L'industrie financière ayant perdu en importance, il reste davantage d'argent pour les utilisateurs finaux, pour ces fonds de pension, ce qui est une bonne affaire pour tout le monde.

Le *trading* à haute fréquence est donc au service des épargnants, et non de l'économie.

Men stelt een positieve correlatie vast tussen de daling van de kosten en de bloei van de hoogfrequente transacties. Het is veel moeilijker te beweren dat de ontwikkeling van de ondernemingen die aan HFT doen tot een daling van de transactiekosten heeft geleid. Ze is in ieder geval niet samengevallen met een verhoging van de transactiekosten.

#### 4.2.6. Eindgebruiker – Band met de reële economie – Financiële industrie

De eindgebruiker is eigenlijk iedereen die bijvoorbeeld in een pensioenfonds heeft belegd. Vanguard is de op twee na grootste *asset manager* in de wereld en heeft 1,6 triljard US dollar onder beheer. Dat bedrag komt overeen met een paar keer de Nederlandse en Belgische markt samen. Zulke fondsen beheren het pensioen voor heel erg veel pensioengerechtigden over de hele wereld. Als men een pensioenfonds heeft, bij welke instelling dan ook, dan is de kans groot dat die instelling hiervan een gedeelte bij Vanguard heeft belegd. Vanguard heeft berekend dat, door de reductie in transactiekosten over de jongste vijftien jaar, de gemiddelde pensioengerechtigde 30 % meer krijgt (gespreid over de life cycle van die gepensioneerde).

De vraag of HFT al dan niet in dienst staat van de economie is niet relevant. De financiële markt heeft te maken met het spaargeld, de pensioenfondsen. Deze fondsen moeten transacties doen op de beurs om hun risico's te beheren en om te investeren in bedrijven.

De *trading* firma's zorgen ervoor dat de markten efficiënter worden. Voor de financiële industrie is dat niet goed, want die industrie houdt veel van markten die inefficiënt zijn. Aan inefficiënte markten wordt immers het meeste geld verdiend. Zo zijn er de OTC (*over the counter*)-markten, of de *interest rate swaps* en andere *fixed income* markten waar de *high frequency traders* evenmin toegang toe hebben. Waar zij wel toegang toe hebben, zijn de meest gereguleerde en transparante markten die er bestaan. Die markten zijn ook het goedkoopst voor de eindbelegger. De *trading* activiteiten hebben er dus voor gezorgd dat de financiële industrie juist veel kleiner is geworden.

De financiële industrie is kleiner geworden, maar dit betekent wel dat er voor de eindgebruikers, voor die pensioenfondsen meer geld overblijft. En dat is uiteindelijk goed voor iedereen.

*High frequency trading* staat dus niet in dienst van de economie, maar in dienst van de spaarders.

Évidemment, les entreprises de *trading* sont là pour faire des bénéfices. Mais le fait qu'elles contribuent à un meilleur fonctionnement des marchés est incontesté. Tous les grands investisseurs institutionnels qui gèrent des fonds de pension partagent de cet avis.

Les entreprises de *trading* représentent une partie infime du secteur financier. D'une manière générale, les banques ne s'occupent pas de ces activités, qui restent relativement marginales pour elles. Elles ne les apprécient pas non plus particulièrement, dans la mesure où elles améliorent le fonctionnement du marché. Des marchés sur lesquels elles pouvaient auparavant gagner beaucoup d'argent, mais beaucoup moins aujourd'hui.

Le *trading* à haute fréquence est une dynamique de marché à surveiller. Le régulateur doit vérifier si cette dynamique de marché est bien effective et que ne se mettent pas en place des mécanismes de coalition, comme ce fut le cas récemment entre les banques d'investissement, concernant le Libor par exemple. Il faut donc veiller à ce qu'il n'y ait pas de coalition pour essayer de maintenir les marges de profit à un niveau artificiellement élevé via des procédures qui ne sont pas légales.

Au cours des années 90, des secteurs (banques) classiques ont développé des stratégies d'endettement très agressives afin d'atteindre des rendements trop élevés.

#### 4.2.7. *Taxe sur les transactions financières*

Beaucoup de fonds de pension aux Pays-Bas s'opposent à cette taxe parce qu'ils savent qui la payera au final. Ce ne sont pas les entreprises de *trading* car elles ne sont pas en mesure de le faire. C'est donc l'utilisateur final qui devra payer. Selon M. Lenterman, cette taxe rend le marché moins performant, mais pas moins spéculatif.

Une taxe est désirable lorsqu'elle peut être véritablement efficace, selon M. Petitjean. Mais une taxe supplémentaire n'améliorera pas la situation. Une taxe, dans le secteur financier, sera répercutée sur l'utilisateur final.

En Belgique, une taxe sur les opérations de bourse de 0,25 % est prélevée sur les actions. Cela paraît marginal, mais sur une période de 30 ans, pour un investisseur de long terme, une taxe de 0,25 % a des effets importants sur le capital qu'il va collecter au moment de sa pension. Le cas classique est celui d'un bon père de famille qui décide de mettre de l'argent de côté. Généralement, il ne va pas investir en une seule fois.

Uiteraard doen de *trading* firma's dit om geld te verdienen. Maar het feit dat de markten hiervan beter worden, is onbetwist. Alle grote institutionele beleggers die pensioenfondsen beheren, beamen dit.

De *trading* firma's vormen een heel erg klein deel van de financiële sector. De banken houden zich over het algemeen niet bezig met deze activiteiten. Het is voor hen een redelijk marginale activiteit. De banken zijn ook niet echt hun vrienden want zij maken markten efficiënter. Markten waar zij vroeger veel geld in konden verdienen en nu veel minder.

*High frequency trading* is een marktdynamiek die in het oog moet worden gehouden. De regulator moet nagaan of die marktdynamiek wel effectief is en moet controleren of geen coalitiemechanismen opduiken, zoals zulks recent het geval is geweest tussen beleggingsbanken, bijvoorbeeld in verband met de LIBOR. Men moet er dus op toezien dat de banken niet gaan samenspannen om te proberen de winstmarges kunstmatig hoog te houden aan de hand van onwettige procedures.

Tijdens de jaren 1990 hebben traditionele sectoren (banken) agressievere schuldstrategieën ontwikkeld om veel te hoge opbrengsten te halen.

#### 4.2.7. *Financiële transactietaks*

Heel veel pensioenfondsen in Nederland zijn tegen dergelijke taks gekant omdat ze er zich bewust van zijn wie dat uiteindelijk zal betalen. Dat zullen niet de *trading* firma's zijn omdat die bedrijven dit niet kunnen betalen. Bijgevolg zal het natuurlijk de eindgebruiker zijn. Deze taks maakt de markt inefficiënter en niet minder speculatief, volgens de heer Lenterman.

Een taks is volgens de heer Petitjean wenselijk als ze echt doeltreffend kan zijn. Een bijkomende taks zal echter de situatie niet verbeteren. Een taks in de financiële sector zal doorgerekend worden aan de eindgebruiker.

In België wordt een taks op de beursverrichtingen van 0,25 % op de aandelen geheven. Dat lijkt marginaal, maar over een tijdspanne van 30 jaar, voor iemand die op lange termijn belegt, heeft een taks van 0,25 % een aanzienlijke impact op het kapitaal dat de belegger zal krijgen bij zijn pensionering. Het traditionele geval is dat van een belegger, een goede huisvader die beslist geld opzij te zetten. Doorgaans zal hij zijn geld niet in één keer beleggen.

Il faut bien être conscient qu'il n'est absolument pas garanti qu'une taxe sur les transactions financières va amener le marché à fonctionner de manière plus saine. Il y a très peu de preuves scientifiques sur ce point.

L'année passée, la France a augmenté la taxe sur les opérations boursières à 0,2 % sur les achats nets d'actions du CAC 40 (c'est-à-dire ce qui reste à la fin de la journée). Il faut savoir que le *trading* à haute fréquence achète et vend durant toute la journée, il ne reste donc plus rien à la fin de la journée. Cete mesure n'a pas d'impact sur les *traders* à haute fréquence, mais sur les investisseurs finaux, donc le petit porteur typique. Lorsqu'on applique ce genre de taxe, il faut veiller à bien cibler les contribuables et les transactions et faire en sorte que cela ne se répercute pas sur une seule catégorie de personnes.

#### 4.2.8. Manipulation de marché

La manipulation de marché existe depuis très longtemps déjà. La seule différence est que, dans les marchés les plus liquides et les plus transparents — les marchés boursiers — toute manipulation par l'un des acteurs du marché est immédiatement visible pour les autres. L'on peut en effet directement identifier son auteur ou porter plainte auprès de l'autorité de contrôle. Les grandes affaires de manipulation qui ont été observées l'ont toutes été dans le cadre du *trading* à basse fréquence, comme le scandale du LIBOR.

Les entreprises de *trading* n'ayant pas de clients, elles ne peuvent pas avoir connaissance des grands ordres qui apparaissent sur le marché. Tout ce qu'elles font est transparent, car toutes leurs opérations se déroulent sur un marché où tous ceux qui le veulent peuvent connaître le dernier cours et les meilleurs cours acheteurs et vendeurs. Il est donc très aisé, pour un régulateur, de faire la lumière sur ce qui s'est précisément passé. Si l'on veut vraiment manipuler le marché, c'est une très mauvaise idée de choisir ce marché car il est le plus transparent de tous les marchés financiers qui soient.

Il est important que les régulateurs aient les outils disponibles pour s'attaquer à d'éventuelles manipulations qui pourrait surgir sur ce marché. Pour l'instant, le *trading* à haute fréquence n'a pas donné lieu à des manipulations plus importantes que dans les secteurs classiques de la finance. Dans le passé, il y a quinze ou vingt ans, on a connu des manipulations de marché très importantes de la part de teneurs de marché qui n'utilisaient pas d'ordinateurs.

Men moet er zich terdege van bewust zijn dat het absoluut niet gegarandeerd is dat een taks op de financiële transacties tot een gezondere marktwerking zal leiden. Daarover zijn zeer weinig wetenschappelijk bewijzen voorhanden.

Frankrijk heeft vorig jaar zijn taks op de beursverrichtingen opgetrokken tot 0,2 % op de netto-aankopen van aandelen van de CAC 40. Netto-aankopen, dat is wat op het einde van de dag overblijft. Nu moet men weten dat HFT erin bestaat over de hele dag te kopen. Op het einde van de dag blijft er dus niets over. Die maatregel heeft geen invloed op de hoogfrequente *traders*, maar op de eindbeleggers, dus op de typische kleine aandeelhouder. Als men dat soort van taks goedkeurt, moet men ervoor zorgen dat een en ander goed gericht is op de belastingbetalers en de transacties en dat niet slechts één enkele categorie van mensen wordt getroffen.

#### 4.2.8. Marktmanipulatie.

Marktmanipulatie bestaat reeds heel erg lang. Het enige verschil is dat in de meest liquide en transparante markten die er bestaan — de beursmarkten — elke manipulatie van de ene ook meteen voor de andere marktparticipanten duidelijk is. Men kan degene die het gedaan heeft onmiddellijk opsporen of bij de toezichthouder een klacht indienen. De grote cases van manipulatie die men gezien heeft zijn allemaal manipulaties in *low frequency trading* geweest, zoals het LIBOR-schandaal.

De *trading* firma's hebben geen klanten en hebben dus ook geen wetenschap van grote orders die de markt ingaan. Alles wat zij doen is transparant, want zij doen alles op een markt waar iedereen die dat wil kan zien wat de laatste koers is, wat de beste bied- en laatkoersen zijn. Het is dus ook heel makkelijk voor een regulator om na te gaan wat er precies is gebeurd. Als men aan marktmanipulatie wil doen, is dit wel een hele slechte markt om dat in te doen omdat zij het meest transparant is van alle financiële markten die er bestaan.

Het is belangrijk dat de toezichthouders beschikken over de nodige instrumenten om manipulaties die zich eventueel op die markt zouden kunnen voordoen aan te pakken. Tot dusver heeft *high frequency trading* niet geleid tot grootschaliger manipulaties dan in de traditionele sectoren van het financieelwezen. In het verleden — vijftien of twintig jaar geleden — was er sprake van zeer aanzienlijke marktmanipulaties door markthouders die geen computers gebruikten.



#### 4.2.9. Le flash crash

Ce genre de phénomène laisse des traces dans la mémoire des acteurs professionnels qui interviennent sur les marchés ainsi que des investisseurs plus “traditionnels”. Leur perception des marchés se dégrade lorsqu’ils apprennent que la bourse a dérapé de 10 % en l’espace de 20 à 30 minutes. Il ne faut pas sous-estimer l’impact que cela peut notamment avoir sur le financement des entreprises et le coût du capital des entreprises. Elles devront se financer à un taux plus élevé car les investisseurs perçoivent un plus grand risque inhérent au marché. C’est la raison pour laquelle le point le plus sensible, est d’éviter ces chutes brutales de cours. Et les *circuit breakers*, ces haltes dans le marché, sont à cet égard un outil très efficace.

Selon M. Lenterman, en cas de *flash crash*, la situation aurait été pire encore en l’absence de *traders*. Un rapport du SEC/CFTC à ce sujet n’appuie nullement les théories qui mettent en cause les *traders*. Il innocente en grande partie le *trading* à haute fréquence et impute en l’espèce la responsabilité à un investisseur qui a passé un ordre erronément.

Ce type d’affaires a toujours eu lieu. Il est toutefois vrai qu’elles focalisent davantage l’attention des médias aujourd’hui qu’il y a dix ans. De telles anomalies (*glitches*) ne sont donc pas inhabituelles depuis que les marchés se sont automatisés. Elles sont très néfastes et c’est pour cette raison qu’il faut se concentrer sur la sécurisation des marchés, sur l’élaboration de normes logicielles efficaces et sur le contrôle du risque, afin que ce phénomène ne se reproduise plus. Mais ralentir les marchés ou instaurer d’autres mesures artificielles ne sera d’aucun secours.

#### 4.2.10. Financiarisation

Au cours des trente dernières années, on a eu davantage recours à l’endettement via des effets de levier beaucoup plus importants. Ce recours accru à l’endettement n’a pas été le seul fait du secteur des *hedge funds*. Il y a eu une grande dérive au niveau des États et du secteur bancaire traditionnel. Ce problème de financiarisation et d’endettement accru ne touche pas spécifiquement le secteur de la haute fréquence. L’effet de levier dans ce secteur semble moins important que dans certains *hedge funds*, qui ont des politiques beaucoup plus agressives.

#### 4.2.9. De flash crash

Dit soort verschijnsel laat sporen na in het geheugen van de beroepsactoren die op de markten optreden als ook bij de meeste “traditionele” beleggers. Hun perceptie van de markten verslechtert wanneer zij vernemen dat de beurs binnen een tijdspanne van 20 tot 30 minuten met 10 % onderuit is gegaan. De weerslag die dat met name kan hebben op de financiering van de ondernemingen en op de kapitaalkosten voor de bedrijven, valt niet te onderschatten. Zij zullen zich tegen een hoger tarief moeten financieren, want de beleggers merken dat er aan de markt een groter risico verbonden is. Daarom komt het er vooral op aan bruuske koersdalingen te voorkomen. De circuit breakers, de marktonderbrekingen, zijn daarbij een zeer doeltreffend instrument.

Volgens de heer Lenterman zou de situatie bij een *flash crash* nog erger zijn geweest als er geen *traders* waren geweest. Een rapport van de SEC/CFTC hierover biedt geen steun voor theorieën als dat dit te wijten zou zijn aan de *traders*. Het haalt een groot deel van de schuld weg bij *high frequency trading* en legt die *in casu* bij een investeerder die op een foute manier een order invoerde.

Dit soort zaken hebben altijd al plaatsgevonden. Er is nu echter veel meer media-aandacht dan er tien jaar geleden was. Dergelijke anomalieën (*glitches*) zijn dus niet ongewoon sinds de markten zijn geautomatiseerd. Zij zijn heel slecht, en daarom moet men zich concentreren op veiliger markten, op goede standaarden van software, en op risk control, zodat dit soort dingen niet kan gebeuren. Maar markten langzamer maken of andere artificiële maatregelen invoeren, zal niet helpen.

#### 4.2.10. Financialisering

In de loop van de jongste dertig jaar heeft men veel meer schulden moeten aangaan via veel grotere leverages. Die grotere schuldopbouw heeft niet alleen plaatsgehad in de sector van de *hedge funds*. Bij de Staten en in de traditionele banksector heeft zich een enorme ontsporing voorgedaan. Dat vraagstuk van de hogere financialisering en schuldopbouw treft niet specifiek de sector van de *high frequency trading*. In die sector lijkt de *leverage* minder fors uit te vallen dan bij sommige *hedge funds* die veel agressievere beleidslijnen volgen.

#### 4.2.11. *Transparence*

L'avis selon lequel il n'y a pas de règles, pas d'arbitre, pas de juge sur les marchés financiers n'est pas assez nuancé. Le secteur financier est fortement régulé mais cela ne veut pas dire qu'il ne faut plus rien faire, loin de là. Donner l'idée que le secteur financier n'est pas régulé est une idée néanmoins trompeuse. Il faut mieux le réguler dans le but d'éviter des dérapages graves, comme celui du LIBOR, dont les répercussions sur les utilisateurs finaux, dont les entreprises, sont loin d'être négligeables.

#### 4.2.12. *Le risque d'accident informatique – présence humaine*

L'introduction en Bourse de BATS sur sa propre plateforme de cotation et les problèmes de *software* qu'elle a connus sont illustratifs pour le *trading* à haute fréquence. En 2012, les bourses ont connu pas mal de ratés, notamment avec l'entrée en bourse de Facebook. Ce jour-là, les transactions ont commencé avec du retard, et pendant deux heures, les données de marché n'étaient pas disponibles pour les investisseurs. Des gens ont donc continué à passer des ordres d'achat sans savoir ce qui allait se passer. Les responsables du Nasdaq ont reconnu par la suite qu'ils avaient failli à leur tâche car ils avaient mis un nouveau *software* en place. Ce genre d'incidents s'est multiplié. Le NYSE a aussi éprouvé des problèmes avec son *software* pour le traitement de 216 valeurs. Le *London Stock Exchange* a dû suspendre les transactions en début d'année. De telles suspensions de transactions ont aussi déjà eu lieu dans le passé dans les bourses. Depuis l'avènement du *trading* à haute fréquence, ces incidents semblent se multiplier. Cela est dommageable pour la confiance des gens dans les marchés. Les régulateurs doivent se pencher sur la question.

On a eu un exemple récent des risques informatiques avec l'ouragan Sandy à New-York: les bourses et les *traders* ont dû être évacués de l'île de Manhattan. Le *New York Stock Exchange* a continué de fonctionner grâce à des groupes électrogènes. Par contre, certains *traders* ont dû temporairement suspendre leurs activités, car sans électricité, il n'est pas possible de faire des transactions.

La présence humaine à la bourse, mais aussi chez les *traders* à haute fréquence est encore importante pour prévenir les dérapages. D'autres *traders* à haute fréquence ont réduit drastiquement le facteur humain. Ainsi, un groupe de *traders* à Londres, gère le plus gros volume sur le *London Stock Exchange* avec quatre personnes seulement.

#### 4.2.11. *Transparantie*

De opvatting dat er op de financiële markten geen regels, geen scheidsrechter en geen rechter zijn, is niet voldoende genuanceerd. De financiële sector is sterk gereguleerd, maar dat wil niet zeggen dat er niets meer te doen valt, verre van dat. Het idee wekken dat de financiële sector niet gereguleerd is, is niettemin misleidend. Er is betere regulering nodig om uitermate ernstige ontsporingen te voorkomen, zoals die van de LIBOR, waarvan de weerslag op de eindgebruikers, onder meer de ondernemingen, niet onaanzienlijk is.

#### 4.2.12. *Het risico op een ongeluk met de informatica – menselijke aanwezigheid*

De beursgang van BATS op zijn eigen beursplatform en de softwaremoeilijkheden waarmee het te kampen heeft gekregen, zijn illustratief voor de *high frequency trading*. In 2012 hebben zich vrij veel kleinschalige bugs voorgedaan bij de beurzen, met name bij de beursgang van Facebook. Die dag was de handel laat begonnen, en twee uur lang waren de marktgegevens niet beschikbaar voor de beleggers. Bijgevolg zijn mensen maar blijven aankopen zonder te weten wat er zou gebeuren. Later heeft ook de Nasdaq toegegeven dat zij eveneens hadden gefaald, omdat ze nieuwe software hadden geïnstalleerd. Dat soort incidenten heeft zich veelvuldig voorgedaan. Ook de NYSE heeft bij 216 waarden een probleem gehad met zijn software. De *London Stock Exchange* heeft bij de jaaraanvang de transacties opgeschort. In het verleden hadden zich bij de beurzen ook al dergelijke opschortingen van transacties voorgedaan. De indruk bestaat dat ze zich veelvuldig voordoen sinds de komst van *high frequency trading*. Dit is schadelijk voor het vertrouwen dat mensen hebben in de markten. De toezichhouders zouden dat aspect onder de loep moeten nemen.

Wat er gebeurt als het misloopt met de informatica, kon onlangs worden vastgesteld met de orkaan Sandy in New York: de beurzen en de *traders* moesten van het eiland Manhattan worden geëvacueerd. De *New York Stock Exchange* bleef werken dankzij generatoren. Daar staat tegenover dat sommige *traders* hun activiteiten tijdelijk hebben moeten onderbreken; zonder elektriciteit kan men immers geen transacties doen.

Sommigen vinden het feit dat de verrichtingen op de beurs, maar ook inzake HFT, mensenwerk zijn, nog een belangrijk gegeven, precies omdat daardoor de uitwassen worden voorkomen zoals die soms worden vastgesteld. Sommige HFT-ers hebben dan weer de menselijke factor drastisch verminderd; zo is er in Londen een groep van *traders* die met niet meer dan vier personen goed is voor het grootste handelsvolume op de *London Stock Exchange*.

#### 4.2.13. Consensus académique

Selon M. Petitjean, il n'y a pas unanimité au sein du milieu académique. Certaines études sont extrêmement positives concernant le *trading* à haute fréquence et son impact sur les coûts de transaction. Plusieurs indicateurs montrent une diminution des coûts de transaction, corrélés à l'augmentation du nombre de firmes à haute fréquence dans le marché. Mais M. Petitjean ne fait pas de lien de causalité. Il existe un consensus relativement large entre académiques pour dire qu'en moyenne, les activités à haute fréquence n'ont pas dégradé la liquidité.

#### 4.2.14. Goldman Sachs

Selon M. Petitjean, cette banque a eu des agissements inacceptables. Il s'agit, d'une banque très professionnelle, composée d'experts extrêmement compétents qui ont néanmoins été éclaboussés par plusieurs scandales financiers. *Goldman Sachs* ne fait pas partie des firmes qui font du *trading* à haute fréquence. Les agissements de Goldman Sachs, qui sont répréhensibles à plus d'un égard, n'ont pas grand-chose à voir avec le *trading* à haute fréquence. Les grandes banques d'investissement font du *trading* à haute fréquence qu'elles essaient de développer, mais on ne peut pas les considérer pour autant comme des firmes spécialisées dans le *trading* à haute fréquence.

#### 4.2.15. Knight Capital

Le problème est que les ordres n'ont pas été "routés" vers *Knight Capital* qui est aussi l'exécutant d'une série de courtiers *on-line*, aux États-Unis. En voyant cela, les courtiers *on-line*, comme *TD Ameritrade*, ont arrêté d'envoyer leurs ordres vers *Knight Capital* et les ont simplement dirigés ailleurs. À ce niveau, la disparition de *Knight Capital* n'a pas été dommageable puisque les courtiers *on-line* avaient une alternative, ce jour-là.

Ce qui s'est passé le 6 mai 2010 est plus inquiétant. Il faut savoir qu'aux États-Unis, il y a une série d'internaliseurs d'ordres que l'on appelle aussi des *dark pools*<sup>3</sup> qui, ce jour-là, ont cessé de fonctionner et, comme ce fut le cas avec *Knight Capital*, tous les ordres ont essayé de trouver une plate-forme restée ouverte. Or, la seule plate-forme restée opérationnelle, ce jour-là,

<sup>3</sup> Note du traducteur: la dénomination "*dark pool*" provient du fait que le donneur d'ordre ne sait pas s'il y aura une contrepartie et si oui, à quel niveau celle-ci se situe et pour quel volume. L'ordre est donné dans le "noir," et il faut attendre ce que sera le résultat (Source: [http://nl.wikipedia.org/wiki/Dark\\_pool](http://nl.wikipedia.org/wiki/Dark_pool)).

#### 4.2.13. Academische consensus

Volgens de heer Petitjean is er geen unanimité in het academisch milieu. Sommige onderzoekers rapporteren zeer lyrisch over HFT en over de impact ervan op de transactiekosten. Meerdere indicatoren geven aan dat de transactiekosten daalden naarmate meer HFT-vennootschappen actief worden op de markt. De heer Petitjean ziet evenwel geen oorzakelijk verband. Er heerst een vrij ruime academische consensus dat de HFT-activiteiten er doorgaans niet voor zorgen dat de liquiditeiten opdrogen.

#### 4.2.14. Goldman Sachs

Volgens de heer Petitjean zijn de gedragingen van deze bank onaanvaardbaar geweest. *Goldman Sachs* is een zeer professioneel bestuurde bank met bijzonder competente deskundigen, die niettemin in het oog stonden van diverse financiële schandalen. *Goldman Sachs* is een marktspeler die men niet kan onderbrengen in de groep van de HFT-vennootschappen. Het optreden van de bank, dat in meer dan één opzicht laakbaar kan worden genoemd, heeft weinig vandoen met HFT. Hoewel de grote investeringsbanken er HFT-praktijken op nahouden die ze proberen uit te bouwen, kan men ze daarom nog niet aanmerken als in HFT gespecialiseerde ondernemingen.

#### 4.2.15. Knight Capital

Het probleem was dat de orders niet werden doorbestuurd naar *Knight Capital*, dat tevens de orders van een aantal onlinebrokers in de VS uitvoert. Toen de *onlinebrokers* (zoals *TD Ameritrade*) dat probleem vaststelden, hebben zij hun orders niet langer aan *Knight Capital* doorgegeven en hebben zij die orders gewoon op een andere manier naar de beurs gestuurd. In dat opzicht heeft de verdwijning van *Knight Capital* geen schade aangericht, aangezien de *onlinebrokers* die dag over een alternatieve oplossing beschikten.

Wat zich voordeed op 6 mei 2010 is onrustwekkender. Er zij op gewezen dat in de Verenigde Staten een aantal *dark pools*<sup>3</sup> die dag niet meer werkten, waardoor alle orders zich een uitweg zochten naar een platform dat wél nog functioneerde (zie het geval-*Knight Capital*). Het enige handelsplatform dat die dag nog operationeel was gebleven, was de *New York Stock Exchange*, die

<sup>3</sup> Noot van de vertaler: De benaming *dark pool* komt van het feit dat degene die een order opgeeft geen idee heeft of er een tegenpartij zal zijn en, zo ja, op welk prijsniveau deze ligt en voor welk volume. De opdracht wordt opgegeven in het "donker", en men moet maar afwachten wat het resultaat zal zijn (Bron: [http://nl.wikipedia.org/wiki/Dark\\_pool](http://nl.wikipedia.org/wiki/Dark_pool)).

était le *New York Stock Exchange*, qui a connu un afflux massif d'ordres. Comme les marchés sont fragmentés, il y a toujours une alternative: si une plate-forme ne fonctionne pas et que les ordres peuvent être envoyés ailleurs, il y a, normalement, une dissémination du risque à ce niveau. Mais il est vrai que l'on a vu pendant le *flash crash* qu'il peut y avoir un cas extrême où ces plates-formes ne fonctionnent pas pour diverses raisons. Dans ce cas, les ordres sont routés vers la seule plate-forme qui fonctionne encore. Il est miraculeux que le *NYSE* ait continué à fonctionner ce jour-là, vu l'afflux de liquidités.

daardoor een stortvloed aan orders te verwerken kreeg. Gezien de versnipperde markt is er altijd een alternatieve oplossing voor het geval een platform uitvalt; de orders kunnen naar een ander handelsplatform worden gestuurd, waardoor het risico in dat verband normaal gezien wordt gespreid. Tijdens de voormelde *flash crash* was men echter getuige van een extreme situatie waarin de platformen om diverse redenen niet werkten. In een dergelijk geval worden de orders gestuurd naar het enige platform dat wél nog werkt. Het mag een wonder heten dat de *NYSE* die dag stand heeft gehouden, gezien de massale toevoer aan liquiditeiten.

## PARTIE V

### LA CULTURE DES MARCHÉS FINANCIERS

Source: audition de M. Joris Luyendijk, journaliste (22 février 2013).

Ses constatations sont fondées sur des témoignages (anonymes) d'acteurs du secteur financier ou en contact avec ce secteur (thérapeutes, recruteurs et coaches).

#### 1. La culture du secteur financier

Le secteur financier étant très divers et étendu, il est difficile de généraliser les observations le concernant. Les activités d'une personne qui s'occupe de fusions et d'acquisitions dans le Sud de l'Afrique et qui assiste un gouvernement local lors de la privatisation d'une compagnie des eaux ou celles d'un individu qui construit des ponts en Chine et qui en règle le financement sont totalement différentes des activités d'une personne qui suit des entreprises cotées en Bourse en Belgique pour des investisseurs américains. Il en va de même pour les bonus. Les activités d'un banquier qui travaille gratuitement durant trois ans pour une entreprise dans l'espoir qu'il pourra finalement être associé à la reprise d'une autre entreprise par cette première entreprise sont très différentes des activités d'une personne qui met au point un produit financier complexe en espérant que son client ne le comprendra pas et qu'il pourra dès lors gagner beaucoup d'argent.

Beaucoup de personnes interrogées préfèrent travailler dans un secteur stable et moralisé, mais n'entendent pourtant rien changer au système. Ces personnes se trouvent dans une structure où il est impensable qu'ils sortent des sentiers battus. Si aucune mesure ne lui est imposée de l'extérieur, le monde financier se dirige donc vers une répétition de la crise, mais en pire. Les circonstances qui ont mené à la crise de 2008 n'ont pas disparu. Au contraire, elles sont encore bien plus présentes aujourd'hui. Les banques sont encore toujours trop grandes; elles se sont même encore agrandies.

Ces observations s'appliquent naturellement d'abord aux banques d'affaires, aux fonds spéculatifs et aux banques privées. Il s'agit toutefois du sommet de la pyramide et cela détermine, dans une large mesure, la "marge de manœuvre" du reste de la société.

## DEEL V

### DE CULTUUR VAN DE FINANCIËLE MARKTEN

Bron: hoorzitting met de heer Joris Luyendijk, journalist (22 februari 2013).

Zijn bevindingen zijn gebaseerd op (anonieme) getuigenissen van mensen uit de financiële sector of die met die sector in contact komen (therapeuten, recruiters en coaches).

#### 1. De cultuur van de financiële sector

De financiële sector is een zeer diverse en uitgestrekte sector. Het is dus moeilijk om vaststellingen te veralgemenen. Iemand die zich bezig houdt met fusies en overnames in zuidelijk Afrika en een lokale regering bijstaat bij de privatisering van een waterleidingbedrijf of iemand die bruggen bouwt in China en de financiering daarvan regelt, doet iets compleet anders dan iemand die beursgenoteerde bedrijven in België volgt voor Amerikaanse investeerders. Hetzelfde geldt voor bonussen. Een bankier die drie jaar lang gratis voor een bedrijf werkt, in de hoop dat hij uiteindelijk, wanneer dat bedrijf een ander bedrijf overneemt, daarbij betrokken mag zijn, doet echt iets anders dan iemand die een complex financieel product ontwikkelt in de hoop dat de klant het niet begrijpt en hij daardoor heel veel geld kan verdienen.

Een groot deel van de gehoorde mensen wil liever in een stabiele en morele sector werken, maar zal niettemin zelf niets aan het systeem veranderen. Deze mensen zitten in een structuur waarin het ondenkbaar is dat ze daar uitbreken. Als er niets van buitenaf wordt opgelegd, stevent de financiële wereld dus af op een herhaling van de crisis, maar dan nog erger. De omstandigheden die tot de crisis van 2008 leidden, zijn niet verdwenen; ze zijn integendeel nog veel sterker aanwezig. Nog steeds zijn er veel te grote banken, die zelfs nog groter zijn geworden.

Deze opmerkingen gelden natuurlijk in de eerste plaats voor zakenbanken, *hedge funds* en *private banks*. Het gaat echter wel om de top van de piramide en bepaalt in belangrijke mate de 'speelruimte' voor de rest van de samenleving.



Pour éviter une nouvelle crise, il faut que le secteur bancaire soit divisé et constitué d'entités assez petites pour qu'elles puissent à nouveau se concurrencer, et donc se corriger et s'assainir elles-mêmes.

**2. Le secteur financier étant très puissant, il est parvenu à affaiblir considérablement les bonnes intentions annoncées en 2009 par le G20 et à d'autres niveaux afin de mettre bon ordre à la situation. Ne faut-il dès lors attendre aucune forme d'autorégulation ou d'autocorrection de la part du secteur? Sommes-nous réellement en train d'organiser le prochain crash?**

Peu d'acteurs du monde bancaire savaient exactement ce qui était en train de se dérouler, ou comprenaient vraiment les produits qui étaient vendus. Il convient d'ailleurs de se demander comment des profits gigantesques ont pu être réalisés durant des années sans que personne ne se pose de questions à ce sujet. La plupart des acteurs partagent en fait une forme d'idéologie collective. Lorsqu'un groupe de personnes travaillent ensemble et avancent dans la même direction, il faut qu'un très grand nombre de membres de ce groupe changent de comportement pour que les choses puissent vraiment changer. Ou il faut que quelque chose de terrible se passe.

En 2008, un véritable vent de panique s'est propagé. Certaines personnes qui fréquentaient des courtiers et des *traders* de Londres étaient convaincues qu'il était parfaitement possible qu'il n'y ait plus d'argent dans les distributeurs de billets du jour au lendemain ou que l'argent perde toute sa valeur.

Aujourd'hui, dans les grandes villes, les supermarchés disposent de stocks pour environ deux jours. Si le système financier se bloque parce que les banques ne se font plus confiance, le commerce et l'approvisionnement se bloquent aussi. Il est dès lors particulièrement inquiétant que rien ne soit fait pour s'attaquer aux causes de la crise.

**3. Quel est le profil des gens actifs dans le secteur financier? Pourquoi n'y a-t-il pas eu de signaux d'avertissement avant 2008? Pourquoi n'a-t-on entendu aucune mise en garde contre cette bombe à retardement dans le secteur financier?**

Le marché ne peut réellement fonctionner au sommet du monde financier, qui ne compte que quelques banques, trois agences de notation, quatre grandes entreprises d'expertise comptable et seulement une poignée de bureaux d'avocats financiers (le "cercle

Om een nieuwe crisis te vermijden, moet de banksector in zulke kleine delen worden opgebroken dat deze weer met elkaar concurreren en dus zelfcorrigerend en zelfreinigend werken.

**2. De financiële sector is heel machtig en is erin geslaagd de goede voornemens, die in 2009 door de G20 en op andere niveaus werden aangekondigd om orde op zaken te stellen, heel zwaar af te zwakken. Is er dan geen enkele vorm van zelfregulering of zelfcorrectie van de sector te verwachten? Zijn we echt bezig de volgende crash te organiseren?**

Weinig mensen in de bankenwereld wisten eigenlijk werkelijk wat er gaande was of hadden überhaupt zicht op de producten die werden verkocht. Het is trouwens de vraag hoe er jarenlang gigantische winsten konden worden geboekt zonder dat iemand zich daarbij vragen stelde. De meeste actoren delen in feite een soort groepsgeachte. Als een groep mensen eenmaal samenwerkt en in een bepaalde richting gaat, dan moeten ontzettend veel leden in die groep hun gedrag wijzigen, voordat er echt iets kan worden veranderd. Of er moet intussen iets verschrikkelijks gebeuren.

In 2008 is er echt paniek ontstaan. Mensen, die met *brokers* en *traders* in Londen in contact waren, waren ervan overtuigd dat het heel goed mogelijk was dat er de volgende dag geen geld meer uit de automaten zou komen of dat het geld niets meer waard zou zijn.

Tegenwoordig hebben supermarkten in de grote steden nog ongeveer twee dagen bevoorrading. Als het financiële systeem bevriest, omdat banken elkaar niet meer vertrouwen, dan bevriest ook de handel en de bevoorrading. Het is dan ook buitengewoon beangstigend dat er niets is gedaan aan de oorzaken van de crisis.

**3. Wat is het profiel van de mensen die werkzaam zijn in de financiële sector? Waarom zijn er vóór 2008 geen waarschuwingssignalen gekomen? Waarom hebben we geen klokkenluiders gehoord over deze tikkende tijdbom in de financiële sector?**

Er is geen echte marktwerking aan de top van de financiële wereld, die maar een paar banken, drie kredietbeoordelaars, vier grote accountantsbedrijven en slechts een handvol financiële advocatenkantoren telt (de "*magic circle*"). Er zijn bovendien maar twee

magique"). Il n'y a en outre que deux fournisseurs de données qui distillent les principales informations financières. *Bloomberg* fournit un énorme volume d'informations qu'utilisent d'autres journalistes, mais touche aussi 30 000 dollars par terminal qu'il vend dans le secteur. *The Financial Times* est un excellent journal, mais il ne ferait pas de bénéfice sans l'annexe "*How to spend it*", qui s'adresse intégralement aux grosses fortunes.

Il y a donc une grande intrication, qui empêche les contrôles réciproques (*checks-and-balances*) qui, dans une économie de libre marché, devraient faire en sorte que lorsqu'il y a un grave dysfonctionnement, des forces internes interviennent pour y remédier.

Ce n'est toujours pas le cas aujourd'hui. Selon la théorie du libre marché, en cas de faillite massive, de nouveaux acteurs font leur apparition. Pourtant, après la crise de 2008, on n'a vu se créer aucune nouvelle banque d'affaires, aucune nouvelle agence de notation, aucun nouveau bureau d'avocats ou fournisseur d'informations. Si un restaurant devait servir de la nourriture de la même qualité que les produits financiers que les banques ont vendus, ce restaurant serait fermé. Des dommages-intérêts considérables seraient réclamés et d'autres restaurants ouvriraient leurs portes dans le quartier. Cela n'a absolument pas été le cas dans le monde financier. Si la crise a éclaté, ce n'est finalement pas parce que des crédits risqués ou un nombre trop élevés de crédits ont été octroyés, mais parce que les mécanismes de contrôle internes n'ont pas fonctionné. Ce problème n'a pas encore été résolu à ce jour.

Dans une banque d'affaires, le *back office* s'occupe des formalités administratives et le *middle office* (*legal risk and compliance*) surveille les risques et les règles. Le *front office* comprend les *rock stars*, *rainmakers*, etc., ainsi qu'ils se nomment et ce sont eux qui gagnent de l'argent. Les collaborateurs du *middle office* doivent surveiller ceux-ci. Ils sont toutefois rabaissés par tous les moyens et relégués au second plan. La direction tente de les renforcer, mais les banquiers individuels n'en ont cure.

Lorsqu'un banquier ne craint pas les conséquences de ses actes, le législateur a beau élaboré des règles, rien n'y changera, en particulier en raison de l'énorme complexité des produits actuellement commercialisés et de l'ambiguïté des modèles sous-jacents.

C'est une erreur de croire que la suppression des pans pourris entraînerait la disparition du secteur. La gravité de la crise est due au commerce de dérivés *over-the-counter*. L'autorité de surveillance ne sachant plus

dataverstrekters die het belangrijkste financiële nieuws leveren. *Bloomberg* levert een enorme hoeveelheid nieuws waarvan andere journalisten gebruikmaken, maar het verdient ook 30 000 dollar per terminal die het in de sector verkoopt. *The Financial Times* is een uitstekende krant, maar zou geen winst maken zonder de bijlage "*How to spend it*", die helemaal gericht is op het grote geld.

Er is dus een verregaande mate van vervlechting, waardoor de interne en externe *checks-and-balances* ontbreken die in een vrijemarkteconomie ervoor zouden moeten zorgen dat, als er iets heel ergs misgaat, er interne krachten optreden die dat rechtzetten.

Dat is nog altijd het geval vandaag. Volgens de theorie van de vrije markt horen er bij massaal falen nieuwe toetreders te komen. Toch zijn er geen nieuwe zakenbanken, kredietbeoordelaars, accountantskantoren of informatieverstrekters bijgekomen na de crisis van 2008. Als een restaurant voedsel zou serveren van dezelfde kwaliteit als de financiële producten die de banken hebben verkocht, dan zou dat restaurant worden gesloten. Er zou een enorme schadevergoeding worden geëist en andere restaurants zouden openen in de buurt. Dat is in de financiële wereld helemaal niet gebeurd. De reden waarom de crisis is ontstaan, was uiteindelijk niet omdat er te veel of risicovolle leningen werden verstrekt, maar wel omdat de interne controlemechanismen niet werkten. Dat is tot op heden niet aangepakt.

In een zakenbank regelt de *back office* het papierwerk en kijkt het *middle office* (*legal risk and compliance*) naar de risico's en de regels. Het *front office* bestaat uit de *rock stars*, *rainmakers*, e.d. zoals zij zichzelf noemen, en die verdienen het geld. De mensen van het *middle office* moeten die mensen in het gareel houden. Zij worden echter op alle mogelijke manieren gekleineerd en in een hoekje gezet. De top probeert ze wel sterker te maken, maar de individuele bankiers trekken zich daar niets van aan.

Als een bankier niet bang is voor de gevolgen van zijn handelen, dan kan de wetgever net zo veel regels opstellen als hij wil, er zal niets veranderen, zeker gegeven de enorme complexiteit van de producten waarmee tegenwoordig wordt gehandeld en de ambiguïteit van de onderliggende modellen.

Het idee dat men geen sector zou overhouden als de rotte delen eruit zouden worden gesneden, is een misvatting. De ernst van de crisis is te wijten aan de handel met *over-the-counter*-derivaten, waarbij de

ce qu'il y avait au bilan des banques et plus personne ne souhaitant prêter de l'argent à personne, tout le système s'est retrouvé gelé. Cinq ans plus tard, les banques vendent toujours les mêmes produits *over-the-counter* sans devoir passer par une chambre de compensation centrale. Les banques ont à cette fin d'importants besoins de capital et utilisent des modèles qui sont conçus de telle manière que l'autorité de surveillance suppose qu'ils sont sûrs. Elles ne se demandent pas si le produit est sûr, mais si l'autorité de surveillance pense qu'il l'est.

Pour faire carrière dans le secteur financier, il faut se faire recruter par une autre banque tous les deux ou trois ans, en particulier si l'on travaille au *front office*. De nombreuses banques sont en fait une "coquille pleine de mercenaires". Ces mercenaires n'ont aucune loyauté à l'égard de la banque. Ils savent qu'ils peuvent être éjectés en l'espace de cinq minutes et recrutés aussi rapidement par une autre banque. L'une des raisons du succès de *Goldman Sachs* et *JP Morgan* est qu'ils suivent moins ce modèle. Ils recrutent du personnel pour une carrière, non pour un emploi.

Dès que quelqu'un tire la sonnette d'alarme dans une banque, il est dénigré. Personne au sein de l'entreprise ne voudra le défendre, car tout le monde se trouve dans la même situation incertaine et peut être licencié dans les cinq minutes.

UBS a dernièrement licencié des personnes en rendant leurs badges inutilisables le lundi matin. On leur a juste donné une boîte avec tous leurs effets personnels et elles n'ont plus pu entrer dans le bâtiment. Les téléphones et mails ont également été bloqués immédiatement.

Les banques ont aussi de très bons avocats qui peuvent déstabiliser assez facilement les lanceurs d'alerte.

La peur provoquée par l'absence de sécurité d'emploi et donc aussi l'absence de loyauté des deux côtés est un élément essentiel pour comprendre combien il est difficile de changer ce système. On ne peut s'attendre à ce qu'un banquier supporte les conséquences de ses actes si les choses tournent mal, s'il ne ressent lui-même aucune loyauté à l'égard de la banque et du contexte dans lequel il travaille. Un tel banquier dira d'ailleurs: "*I'm working at X*", et pas "*I'm working for X*".

Il existe une corrélation directe entre la mesure dans laquelle une personne se sent en sécurité dans son emploi et la mesure dans laquelle elle est prête à collaborer à une enquête interne.

toezichthouder niet meer wist wat de banken in hun balans hadden en niemand nog aan elkaar geld wou uitlenen, waardoor heel het systeem bevroor. Vijf jaar later verhandelen de banken nog steeds dezelfde *over-the-counter* producten zonder via een centraal *clearing house* te moeten passeren. Daarvoor hebben de banken hoge kapitaalbehoeftes en werken ze met modellen die zo gemaakt zijn dat de toezichthouder ervan uitgaat dat ze veilig zijn. Ze stellen zich niet de vraag of het veilig is, maar wel of de toezichthouder denkt dat het veilig is.

Om in de financiële sector carrière te maken, moet men zich om de twee of drie jaar door een andere bank laten rekruteren, zeker als men in het *front office* werkt. Heel veel banken zijn eigenlijk een "schil vol met huurlingen". Die huurlingen hebben geen loyaliteit ten opzichte van de bank. Ze weten ook dat ze er binnen vijf minuten kunnen worden uitgegooid en even vlug door een andere bank kunnen worden gerekruteerd. Een van de redenen waarom *Goldman Sachs* en *JP Morgan* zo succesvol zijn, is dat ze dat model minder hebben. Zij rekruteren mensen voor een carrière, niet voor een baan.

Het eerste wat gebeurt in de banken als iemand aan de bel trekt, is karaktermoord. Niemand in het bedrijf zal die persoon willen verdedigen, want iedereen zit in dezelfde onzekere situatie en kan binnen vijf minuten worden ontslagen.

UBS heeft laatst mensen ontslagen door op maandagochtend hun pasjes onbruikbaar te maken. Zij kregen gewoon een doos met hun bezittingen en mochten het gebouw niet meer binnen. Telefoons en e-mails werden ook meteen geblokkeerd.

Banken hebben ook zeer goede advocaten die de klokkenluiders vrij gemakkelijk kunnen ondermijnen.

De schrik van *zero job security* en dus ook *zero loyalty* aan beide zijden is een essentieel element om te begrijpen hoe moeilijk het is om dit systeem te veranderen. Men kan niet verwachten van een bankier dat hij de gevolgen draagt voor zijn handelen als het misgaat, als hij zelf geen enkele loyaliteit voelt ten opzichte van de bank en de context waarin hij werkt. Zo'n bankier zegt trouwens: "*I'm working at X*", niet "*I'm working for X*".

Er bestaat een directe correlatie tussen de mate waarin iemand zich veilig voelt op zijn werk en de mate waarin hij bereid is om mee te werken aan een intern onderzoek.

Ces personnes sont des mercenaires. Leur loyauté primaire ne dépasse pas les limites de leur propre équipe. Les équipes sont souvent recrutées en bloc et passent d'une banque à l'autre dans leur ensemble. Elles sont aussi suivies par les investisseurs et les *asset-managers* avec lesquels elles ont construit des relations.

Pour exprimer les choses de manière anthropologique, les banques sont réifiées. On fait comme si les banques agissaient, alors que ce sont les individus au sein des banques qui agissent, et ils le font dans une structure incitative très différente de ce que nous connaissons dans nos pays. Ils n'ont aucune sécurité d'emploi et ne ressentent aucune loyauté vis-à-vis de leur employeur. Ils sont bien payés parce qu'ils travaillent énormément. Il n'y a pas de système ou de complot, mais il règne une sorte de chaos.

Les personnes qui travaillent dans le secteur financier sont également entourées par d'autres qui les attendent constamment au tournant (les pairs). Il s'agit surtout d'être compétitif (*to compete*). Dans l'ensemble du secteur, pratiquement toutes les fonctions sont limitées à des groupes composés de quinze à trente personnes. Elles se rencontrent de temps à autre lors de conférences professionnelles. Les recruteurs les ont toutes en mémoire, car si quelqu'un part ou est écarté, il faut pourvoir immédiatement au poste devenu vacant.

Leur mission consiste en fait à recueillir des informations avec leur équipe ("*team*"). Elles synthétisent ces informations et les transmettent à une autre équipe. Elles participent, en fait, à une sorte de course ("*race*"). Elles essaient de faire un *deal*. Elles travaillent dans l'urgence, en disposant d'informations incomplètes. La compétition est l'aspect le plus important. On essaie de gagner la course. On n'a pas vraiment le choix entre un comportement immoral et moral. On gagne ou on ne gagne pas, au même titre qu'un athlète. C'est un système très binaire. On peut toujours être défenestré, ce qui rend le système également méritocratique.

Les bonus et les salaires déterminent la place dans la hiérarchie. Il y a toutes sortes de *rankings*. Les personnes viennent souvent dans le monde financier en vue de gagner de l'argent. Elles ont souvent contracté de lourdes dettes pour financer leurs études. Mais elles sont très rapidement aspirées et vont adopter un train de vie plus dispendieux. Progressivement, elles vont être de plus en plus motivées par leur travail du fait qu'elles officient dans un environnement très compétitif.

À Londres et à New-York — moins sur le continent européen —, le système a évolué de telle façon que beaucoup veulent grimper dans l'échelle sociale et envoyer leurs enfants dans d'onéreuses écoles privées,

Deze mensen zijn huurlingen. Hun primaire loyaliteit reikt niet verder dan hun eigen *team*. *Teams* worden vaak in hun geheel gerekruteerd en zij stappen ook met zijn allen naar een andere bank over. Zij worden eveneens gevolgd door de investeerders en *assetmanagers* met wie ze relaties hebben opgebouwd.

Antropologisch uitgedrukt, reïficeren we de banken. Er wordt gedaan alsof de banken iets doen, maar het zijn de individuen binnen die banken die ageren en zij doen dat in een heel andere *incentive structure* dan wat wij in onze landen kennen. Zij hebben geen werkzekerheid en voelen geen enkele loyaliteit t.o.v. hun werkgever. Zij worden goed betaald omdat ze ontzettend hard werken. Er is geen systeem of complot maar er heerst een soort van chaos.

De mensen die in de financiële sector werken, worden ook omgeven door anderen die hen constant afrekenen (de *peers*). Het gaat er vooral om competitief te zijn (*to compete*). In de hele sector zijn vrijwel alle functies beperkt tot groepen van vijftien tot dertig personen. Zij zien elkaar wel eens op *industry conferences*. Recruiters hebben hen allemaal in beeld, want als er ergens iemand wegvalt of wordt weggehaald, moet die plaats onmiddellijk worden opgevuld.

Hun taak bestaat er eigenlijk in om met hun *team* informatie in te winnen. Zij synthetiseren die informatie en geven die dan door aan een ander *team*. Zij maken eigenlijk deel uit van een soort *race*. Zij proberen een *deal* tot stand te brengen. Zij werken onder tijdsdruk, met onvolledige informatie. Competitie is het belangrijkste. Men probeert de *race* te winnen. Onderweg heeft men niet echt een keuze tussen immoreel en moreel gedrag. Men wint of men wint niet, net als een atleet. Het is een heel binair systeem. Men kan altijd worden afgerekend, wat het systeem ook meritocratisch maakt.

Bonussen en salarissen bepalen de plaats in de hiërarchie. Er zijn allerlei *rankings*. Mensen komen vaak in de financiële wereld terecht met het oog op geld. Zij hebben vaak een enorme studieschuld. Maar al heel snel worden zij meegezogen en gaan zij ook duurder leven. Stilaan worden zij door hun werk meer gemotiveerd doordat zij in een zeer competitieve omgeving werken.

In Londen en ook in New York — op het Europees continent minder — is het systeem zo geëvolueerd dat velen omhoog willen en hun kinderen op dure privéscholen willen zetten. Het gevolg daarvan is dat een

avec pour conséquence qu'un lanceur d'alerte peut perdre non seulement son emploi mais aussi son statut social et son niveau de vie. Les jeunes gens qui travaillent dans le *front office* souffrent d'atrophie sociale. Du fait qu'ils travaillent si durement, la finance est dans l'intervalle également devenue leur identité. Tirer la sonnette d'alarme signifie donc également rompre avec sa propre identité. Quarante pour cent du personnel du *front office* à Londres n'est pas né en Grande-Bretagne. Il s'agit donc souvent aussi de personnes qui, lorsqu'elles perdent leur emploi, doivent quitter le pays. Elles vivent par conséquent dans une perspective de court terme.

Les collègues comptent sur des donations du monde financier. En outre, de nombreux professeurs exercent une activité complémentaire très lucrative en qualité d'experts. Certaines banques invitent des professeurs à venir donner cours ou proposent aux étudiants de suivre dans leurs locaux certains cours qui requièrent un niveau d'infrastructure technologique que les universités ne sont plus en mesure de payer. Il est dès lors permis de se demander d'où peut encore venir la résistance.

Un établissement comme la *London School of Economics* a régulièrement affaire à des jeunes de dix-neuf ans qui sont brisés par le nihilisme de leurs condisciples, qui ne considèrent la formation que comme une série d'obstacles nécessaires pour faire fortune. Lorsqu'on explique à ces jeunes qu'ils ont tout de même également la possibilité de faire autre chose, ils répondent qu'il n'est pas question pour eux d'aborder ce sujet avec leurs parents, qui ont toujours travaillé très dur, même avant la naissance de leur enfant, pour réunir les fonds nécessaires à l'inscription de ce dernier dans cette école.

Il y a un an environ, Greg Smith a publié dans *The New York Times* une carte blanche sur les motifs qui l'ont poussé à quitter *Goldman Sachs*. Il travaillait dans la section *Equity Derivatives*. L'auteur explique que lorsqu'un produit était conçu dans sa section, il était élaboré de façon à présenter une structure tarifaire cachée. Après sa vente, le produit continuait pendant des années à rapporter de l'argent à la banque, ce que le client ignorait. Quelle a été la réaction de la presse financière? Qu'il s'agissait d'une pratique connue depuis longtemps et que cette histoire ne présentait donc aucun intérêt. La façon dont Greg Smith a été éreinté est également un avertissement adressé aux autres lanceurs d'alerte potentiels.

klokkenluider niet alleen zijn werk kan kwijtraken, maar ook zijn sociale status en zijn levensstandaard. Jonge mensen die in het *front office* werken, leven in sociale atrofie. Doordat ze zo hard werken, is ook hun identiteit intussen *finance* geworden. Aan de bel trekken, betekent dus ook breken met hun eigen identiteit. Veertig procent van het *front office* in Londen is niet in Groot-Brittannië geboren. Het gaat dus ook vaak om mensen die, wanneer zij hun baan verliezen, ook het land uit moeten. Zij leven bijgevolg in een korttermijnperspectief.

Colleges hopen op donaties van de financiële wereld. Professoren hebben bovendien vaak zeer lucratieve bijbanen als expert. Er zijn banken die professoren uitnodigen om les te geven of die studenten aanbieden om bij de bank bepaalde vakken te volgen, omdat die een mate van technologische infrastructuur vergen die de universiteiten niet meer kunnen betalen. Waar kan de tegenkracht dan nog van komen?

Een instelling als de *London School of Economics* heeft regelmatig te maken met negentienjarige studenten die gebroken zijn door het nihilisme van hun medestudenten, voor wie de opleiding gewoon een serie obstakels is waar zij overheen moeten op weg naar het grote geld. Als die jongeren dan wordt verteld dat zij toch ook iets anders kunnen gaan doen, dan krijgt men de reactie dat ze het niet kunnen vertellen aan hun ouders. Die ouders hebben al vóór hun geboorte heel hard gewerkt om het geld bij elkaar te leggen dat nodig is om hun kind in die school te kunnen inschrijven.

Greg Smith schreef ongeveer een jaar geleden een opiniestuk in *The New York Times* over de reden waarom hij bij *Goldman Sachs* wegging. Hij werkte op de afdeling *Equity Derivatives*. Hij legde gewoon uit dat, wanneer op zijn afdeling een product werd geconcipeerd, het op een zodanige manier in elkaar werd gezet dat er een verborgen *fee structure* in zat. Nadat het product is verkocht, blijft het dan voor de bank nog jarenlang geld opleveren. Dat ziet de klant echter niet. Wat was de reactie van de financiële pers? Dat ze dat al lang wisten, en dat het verhaal dus niet interessant was. De manier waarop Greg Smith onderuit werd gehaald, is ook een signaal aan andere, potentiële klokkenluiders geweest, om hen te waarschuwen over wat er eventueel met hen zou kunnen gebeuren.



#### 4. La *Volcker rule* et les propositions formulées dans les rapports Vickers et Liikanen peuvent-elles être utiles?

L'orateur préfère la scission totale de la banque en deux entités distinctes au *ring-fencing*. Il craint malgré tout que si la scission n'est pas réalisée au niveau mondial, les parties les plus rentables soient accaparées par les banques non scindées qui sont *too big to fail* et qui deviendront dès lors encore plus grandes, les parties non rentables étant quant à elles vouées à disparaître et l'État se retrouvant face à une ardoise plus que conséquente.

Les solutions proposées par le rapport Vickers peuvent tout au plus tenter de remédier aux symptômes, mais ne s'attaquent pas aux véritables problèmes.

Lorsque des personnes travaillent sous un même toit, elles se parlent et échangent des informations. Lorsqu'un collaborateur d'une banque accompagne une entreprise dans d'importantes opérations de fusion ou de reprise, il dispose d'informations qui valent un argent fou sur les marchés financiers. Le même bâtiment ou, à tout le moins, la même institution héberge également des personnes qui échangent les actions de cette entreprise. Il y a donc très probablement échange d'informations.

La scission des banques est importante, non seulement entre le *retail* et l'*investment*, mais aussi au sein même de l'*investment*, entre *merchant banking*, *deal banking* et *financial markets*, de manière à ce que de petites unités puissent à nouveau être mises en faillite et également se faire concurrence.

Un grand nombre de produits complexes doivent par ailleurs être interdits. Et s'ils ne sont pas interdits, ils doivent être négociés publiquement.

#### 5. Hedge funds

Les *hedge funds*, qui ne sont pratiquement pas contrôlés, gagnent tellement d'argent<sup>1</sup>, que quelques pourcents de leurs recettes leur permettent déjà de devenir un acteur énorme, notamment grâce aux dons de campagne. C'est ainsi qu'il se dit que le *United Kingdom Independence Party* est financé par des *hedge funds* qui pourraient avoir pris des positions en se fondant sur l'espoir que le Royaume-Uni quitte l'Union européenne.

<sup>1</sup> Ils appliquent le système 2-20, c'est-à-dire qu'ils comptent annuellement 2 % de *management fee* et 20 % de *performance fee* sur les bénéfices du fonds.

#### 4. Kunnen de in de Vickers- en Liikanenrapporten geformuleerde voorstellen en de *Volcker rule* helpen?

De spreker verkiest het volledig opsplitsen van de bank in twee verschillende entiteiten boven de *ring-fencing*. Het risico bestaat niettemin dat wanneer dit niet op wereldniveau gebeurt, de meest winstgevende delen zullen worden opgesnoept door de ongesplitste banken die *too big to fail* zijn en daarmee nog groter zullen worden, terwijl de niet-renderende delen afsterven en de Staat met een enorme rekening achterlaten.

De oplossingen die in het Vickers-rapport worden voorgesteld, kunnen hoogstens de symptomen proberen te verhelpen maar de echte problemen worden niet aangepakt.

Als mensen onder een dak werken, praten ze met elkaar en wisselen ze informatie uit. Als een personeelslid van een bank een bedrijf in belangrijke operaties van fusie of overname begeleidt, dan beschikt hij over informatie die ongelooflijk veel geld waard is op de financiële markten. In hetzelfde gebouw of in ieder geval in dezelfde instelling werken tegelijk mensen die de aandelen van dit bedrijf verhandelen. Daar wordt dus naar alle waarschijnlijkheid informatie uitgewisseld.

Het opsplitsen van banken is belangrijk, niet alleen tussen *retail* en *investment*, maar ook binnen *investment*, tussen *merchant banking*, *deal making* en *financial markets*, zodat de kleinere delen weer failliet kunnen gaan en ook met elkaar kunnen concurreren.

Daarnaast dient een groot aantal complexe producten te worden verboden. En als ze toch niet worden verboden, moeten ze openbaar worden verhandeld.

#### 5. Hedge funds

De *hedge funds*, die nauwelijks worden gecontroleerd, verdienen zoveel geld<sup>1</sup> dat zij met een paar procent van hun opbrengsten al een enorme speler kunnen worden, o.m. met campagnedonaties. Zo wordt er gezegd dat de *United Kingdom Independence Party* wordt gefinancierd door *hedge funds* die mogelijks posities hebben ingenomen voortbouwend op de hoop dat het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie stapt.

<sup>1</sup> Zij passen het 2-20-systeem toe, waarbij zij jaarlijks 2 % *management fee* rekenen en 20 % *performance fee* op de winsten van het fonds.

**6. Les mesures prises au niveau international (exigences de fonds propres, normes internationales, garanties, etc.) ne peuvent-elles pas assurer une sécurité minimale des opérations?**

Dans un marché partiellement libre, où le capital peut traverser les frontières mais pas les personnes et les autorités de contrôle, c'est le capital qui gagne. Une grande part de l'inquiétude des gens est due à la prise de conscience qu'ils ont perdu le contrôle de leur vie et que les autorités réagissent de plus en plus au lieu d'agir.

Comme un certain nombre de responsables politiques rejoignent le monde financier après leur carrière politique, la question se pose également de savoir s'ils peuvent prendre des mesures en toute indépendance ou s'ils considèrent plutôt leur carrière politique comme un tremplin vers le secteur financier et essaient donc de protéger ce secteur autant que possible.

**7. L'Union européenne peut-elle prendre des mesures efficaces?**

En tant qu'unité monétaire, l'euro est assez fort pour être un véritable acteur.

Les médias financiers, qui sont tous établis à Londres ou à New York, se font l'écho d'une certaine ambivalence, voire d'une certaine hostilité à l'égard de l'euro et de l'Union européenne. Le secteur financier ne souhaite en fait pas que l'euro réussisse; maintenant peut-être, en raison de ses positions en risque, mais la zone euro dans son ensemble, où pourrait peut-être naître une forme de contrôle qui privilégie véritablement les intérêts de la population, et pas ceux du secteur lui-même, est perçue comme une menace.

D'un autre côté, le Royaume Uni a plaidé, plus que l'Allemagne et la France, en faveur d'exigences de fonds propres élevées. En Allemagne, les bilans des petites banques posent toujours de gros problèmes.

Nous devons essayer d'organiser l'Union européenne comme un contre-pouvoir, mais il est loin d'être certain que l'Union ne sera par la suite pas elle-même la proie de la même dynamique que celle que connaissent actuellement le Royaume-Uni, les États-Unis et, en partie aussi en fait, la France et l'Allemagne, qui voit le secteur financier se frayer un chemin dans le monde politique en proposant à des politiques une seconde carrière et un gain individuel.

**6. Kunnen de maatregelen die op internationaal niveau worden genomen (kapitaalvereisten, internationale standaarden, waarborgen, enz.) niet voor een minimale veiligheid van de verrichtingen zorgen?**

Als we een onvolledige vrije markt creëren waarbij het kapitaal wel over grenzen heen kan maar personen en toezichhouders niet, dan wint het kapitaal. Veel van de onrust van de mensen is te wijten aan het besef dat ze de controle over hun leven kwijt zijn en dat de overheid steeds meer reageert in plaats van te handelen.

Doordat een aantal politici na hun politieke carrière naar de financiële wereld overstappen, rijst ook de vraag of zij maatregelen in alle onafhankelijkheid kunnen nemen of hun politieke carrière eerder als een springplank naar de financiële sector zien en daardoor deze sector zo veel mogelijk proberen te beschermen.

**7. Kan de Europese Unie doeltreffende maatregelen nemen?**

De euro is als munteenheid sterk genoeg om een echte speler te zijn.

De financiële media, die allemaal in Londen of New York zijn gevestigd, geven uiting aan een bepaalde ambivalentie, ja zelfs vijandigheid ten opzichte van de euro en de Europese Unie. De financiële sector wil eigenlijk niet dat de euro slaagt; misschien nu wel, vanwege zijn uitstaande posities, maar de eurozone als geheel, waarin misschien een vorm van toezicht zou kunnen ontstaan dat werkelijk de belangen van de bevolking centraal stelt, en niet die van de sector zelf, wordt als bedreigend ervaren.

Aan de andere kant heeft het Verenigd Koninkrijk meer dan Duitsland en Frankrijk voor hoge kapitaaleisen gepleit. In Duitsland zijn er nog steeds grote problemen wat de balansen van de kleine banken betreft.

Wij moeten proberen de Europese Unie als tegenmacht te organiseren, maar het is lang niet zeker dat de Unie daarna niet ten prooi zal vallen aan precies dezelfde dynamiek als die waarin het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en voor een stuk nu eigenlijk ook Frankrijk en Duitsland zitten en waarbij de financiële sector zich een weg baant in de politiek via het aanbieden aan politici van een tweede carrière en individueel gewin.

Le scénario le plus noir serait de voir les pays individuels, à la suite d'une nouvelle crise grave, embrasser le nationalisme comme moyen de garder le "capital mondial" hors de leurs frontières.

Nous devons revenir à un système extrêmement simple, dans lequel chaque investisseur comprend ce qui figure au bilan d'une banque. Ensuite, si les établissements sont à ce point de petite taille qu'en cas de faillite, il n'en résulte pas une catastrophe, cela aura certainement un effet modérateur.

Depuis que la responsabilité personnelle des administrateurs en cas de faillite d'une banque ne peut plus être engagée, le levier a considérablement augmenté. Le banquier ne prendra pas moins de risques dans notre système, parce que cela ne change rien pour lui. En soi, le capitalisme et le libre marché sont meilleurs qu'une économie planifiée. Partant de l'idéologie d'un libre marché sans contrôle, nous avons cependant permis au libre marché de se muer en une sorte de cartel.

Het zwartste scenario is dat individuele landen na een nieuwe harde klap het nationalisme omarmen als een middel om het 'globale kapitaal' buiten hun grenzen te houden.

Wij moeten terug naar een extreem eenvoudig systeem, waarin iedere belegger begrijpt wat er op de kapitaalbalans van een bank staat. Als vervolgens de instellingen zo klein zijn dat er bij een faillissement geen ramp kan gebeuren, dan zal dat zeker een versoberend effect hebben.

Sinds bestuurders bij het faillissement van een bank niet meer persoonlijk verantwoordelijk kunnen worden gesteld, is de *leverage* enorm omhooggegaan. De bankier zal in ons systeem niet minder risico's nemen, omdat het voor hem niets uitmaakt. In se zijn kapitalisme en vrije markt beter dan een planeconomie. Vanuit de ideologie van een vrije markt zonder toezicht hebben we echter toegestaan dat de vrije markt in een soort kartel is veranderd.

## PARTIE VI

## LES BANQUES: ÉTAT DES LIEUX

## A. — DEXIA SA

Source: audition de M. Karel De Boeck, administrateur délégué et président du comité de direction de Dexia SA (27 novembre 2012)

M. Karel De Boeck a été entendu par la commission au sujet de la situation actuelle de Dexia SA, pour laquelle il a fallu procéder à une augmentation de capital, et des suites du dossier Dexia, en ce qui concerne plus particulièrement les garanties octroyées par l'État.

Une première audition de M. De Boeck a été organisée le 27 novembre 2012 en réunion publique. Une deuxième audition a eu lieu à huis clos le 13 mai 2013 (la présentation *powerpoint* faite par M. De Boeck lors de cette audition, est néanmoins, reprise, avec son accord, dans le point 5 de cette partie).

Après avoir présidé un mois le conseil d'administration à la suite de M. Jean-Luc Dehaene, M. Karel De Boeck a été nommé CEO de Dexia SA le 3 août 2012.

### 1. Les actions entreprises depuis l'entrée en fonction de M. De Boeck, le 3 août 2012

#### 1.1. Le plan de résolution présenté par les États à la Commission européenne le 22 mars 2012 repose sur deux piliers

Le premier consiste en la cession de toutes les entités viables ou de toutes les entités intégrées au sein d'un autre actionnaire, avec leurs clients, leur réseau de distribution et leur personnel. Parmi celles-ci figurent la Banque internationale à Luxembourg (BIL), dont le *sales and purchase agreement* (SPA) a été signé le 4 avril 2012 et *DenizBank*, pour laquelle la transaction a eu lieu le 8 juin 2012. Dans ce cadre, il convient également de souligner les discussions encore en cours (au 27 novembre 2012) au sujet de deux autres dossiers: *Dexia Asset Management* (DAM)<sup>1</sup> et *Dexia Municipal Agency* (DMA)<sup>2</sup>.

Le deuxième pilier concerne la prolongation et l'augmentation des garanties d'État.

<sup>1</sup> Un accord de cession a été signé le 13 décembre 2012 avec CGSCapital.

<sup>2</sup> Dexia a annoncé avoir finalisé la cession de DMA le 31 janvier 2013.

## DEEL VI

## DE BANKEN: STAND VAN ZAKEN

## A. — DEXIA NV

Bron: hoorzitting met de heer Karel De Boeck, gedelegeerd bestuurder en voorzitter van het directiecomité van Dexia NV (27 november 2012)

De heer Karel De Boeck werd gehoord door de commissie in verband met de huidige situatie bij Dexia NV waar tot een kapitaalverhoging moest worden overgegaan en de verdere afwikkeling van het Dexia-dossier meer in het bijzonder wat betreft de door de overheid verstrekte waarborgen.

Een eerste hoorzitting met de heer De Boeck had plaats op 27 november 2012 in openbare vergadering. Een tweede hoorzitting op 13 mei 2013 verliep met gesloten deuren (de tijdens die hoorzitting gehouden *powerpoint* presentatie van de heer De Boeck is echter, met zijn toestemming, opgenomen onder punt 5 van dit deel).

De heer Karel De Boeck werd, na één maand voorzitter van de raad van bestuur te zijn geweest in opvolging van de heer Jean-Luc Dehaene, op 3 augustus 2012 tot CEO benoemd van Dexia NV.

### 1. De acties sedert het aantreden van de heer De Boeck op 3 augustus 2012

#### 1.1. Het afwikkelingsplan dat op 22 maart 2012 door de Staten aan de Europese Commissie werd voorgelegd, berust op twee pijlers

Ten eerste is er de cessie van alle leefbare entiteiten of alle entiteiten die bij een andere aandeelhouder zijn ondergebracht, met hun klanten, hun distributienet en hun personeel. In dat geheel zit de cessie van de *Banque internationale à Luxembourg* (BIL) waarvan de *sales and purchase agreement* (SPA) op 4 april 2012 werd getekend en die van *DenizBank* waarvoor dit op 8 juni 2012 plaatshad. In dit kader dient ook te worden gewezen op de nog (op 27 november 2012) lopende gesprekken over twee andere dossiers: *Dexia Asset Management* (DAM)<sup>1</sup> en *Dexia Municipal Agency* (DMA)<sup>2</sup>.

De tweede pijler heeft betrekking op de verlenging en de verhoging van de staatsgaranties.

<sup>1</sup> Een verkoopovereenkomst werd op 13 december 2012 met CGSCapital getekend.

<sup>2</sup> Dexia heeft op 31 januari 2013 aangekondigd dat de verkoop van DMA was afgerond.

## Le plan de résolution ordonnée, remis le 22 mars 2012 par les Etats à la Commission européenne, repose sur deux piliers

- 1 **Cessions de certaines franchises commerciales**
  - Cession de DBB à l'Etat belge conclue le 20 octobre 2011 et de RBC Dexia IS le 27 juillet 2012
  - Accord de cession de la BIL signé le 04 avril 2012 et de DenizBank le 08 juin 2012
  - Discussions en cours pour les cessions de Dexia Asset Management et de Dexia Municipal Agency
- 2 **Garantie des États sur les financements émis par DSA et sa filiale DCL**
  - Les États belge, français et luxembourgeois se sont engagés à **garantir de façon conjointe et non solidaire** les financements levés par Dexia pour un montant pouvant atteindre **90Md€**
  - Une **garantie temporaire tarifée à 90bps** a été approuvée par la Commission européenne le 22 décembre 2011, pour un montant de 45Md€, arrivant à échéance le 31 mai 2012, et renouvelée pour la période juin-septembre 2012



Un plan élaboré en concertation avec l'ensemble des parties prenantes :  
Etats, Commission européenne, Banques centrales, régulateurs...

DEXIA

## Het geordende-afwikkelingsplan, op 22 maart 2012 door de Staten aan de Europese Commissie voorgelegd, berust op twee pijlers

- 1 **Verkoop van sommige commerciële entiteiten**
  - Verkoop van DBB aan de Belgische Staat, ondertekend op 20 oktober 2011, en van RBC Dexia IS, op 27 juli 2012
  - Overeenkomst voor de verkoop van de BIL, ondertekend op 4 april 2012, en van DenizBank, op 8 juni 2012
  - Lopende gesprekken voor de verkoop van Dexia Asset Management en van Dexia Municipal Agency
- 2 **Staatswaarborgen voor de financieringen uitgegeven door DNV en dochteronderneming DCL**
  - De Belgische, de Franse en de Luxemburgse Staat hebben er zich toe verbonden de door Dexia toegestane financieringen **gezamenlijk en niet-hoofdelijk te waarborgen**, voor een bedrag van maximaal **90 Md€**
  - Een **tijdelijke waarborg voor 90 bp** werd op 22 december 2011 door de Europese Commissie goedgekeurd, voor een bedrag van 45Md€; deze verstreek op 31 mei 2012 en werd verlengd voor de periode juni-september 2012



Een plan dat werd opgesteld in overleg met alle stakeholders: Staten, Europese Commissie, centrale banken, toezichthouders enzovoort

DEXIA

Source: Dexia SA

Il importe de noter que tous ces plans et évolutions au sein de Dexia font toujours l'objet d'interactions et d'échanges d'informations entre de nombreuses parties dont la plupart sont externes à Dexia: la BCE (Banque centrale européenne), les banques nationales

Bron: Dexia NV

Belangrijk is dat al deze plannen en evoluties binnen Dexia steeds voorwerp zijn van een wisselwerking en informatiedoorstroming tussen talrijke partijen waarvan de meeste extern aan Dexia zijn: de ECB (Europese Centrale Bank), de nationale banken van België,



de Belgique, de France et, parfois, du Grand-Duché du Luxembourg, la Commission européenne, les cabinets des ministres des Finances belge, français et luxembourgeois et, enfin, les régulateurs belge et français. Chacune de ces parties est entourée de juristes et de bureaux d'avocats. Cela signifie que tout un groupe de personnes, en dehors de Dexia, surveille étroitement la cuisine interne de la banque. Chaque document important de Dexia fait l'objet d'une concertation avec ces parties.

Ainsi, tout ce qui concerne les garanties d'État et le déroulement d'une série de processus comme l'augmentation de capital, sont examinés chaque semaine. Les banques nationales sont également associées à ces réunions hebdomadaires. Souvent, le Trésor de ces pays est également présent à cette occasion. Dexia n'est par conséquent certainement plus uniquement piloté par Dexia lui-même. Cela peut soulever certaines questions en matière de gouvernance, mais au regard de la qualité du travail, il importe de résoudre précisément et correctement nombre de points problématiques.

Frankrijk en soms het Groothertogdom Luxemburg, de Europese Commissie, de kabinetten van de ministers van Financiën van België, Frankrijk en het Groothertogdom Luxemburg en ten slotte de regulatoren in België en Frankrijk. Achter elk van deze partijen staan hun juristen en advocatenbureaus. Dat betekent evenwel dat er een hele groep mensen buiten Dexia de interne keuken van Dexia nauwgezet in de gaten houdt. Over elk belangrijk document van Dexia wordt met deze partijen overlegd.

Zo wordt elke week alles wat de Staten aangaat inzake garanties en het verloop van een aantal processen zoals de kapitaalverhoging besproken. Hetzelfde gebeurt elke week met de nationale banken. Vaak is de Schatkist van die landen daarbij eveneens aanwezig. Dexia wordt bijgevolg zeker niet alleen bestuurd vanuit Dexia zelf. Inzake governance kan dit vragen doen rijzen maar voor het afleveren van kwalitatief werk is het belangrijk dat veel van de probleempunten precies en correct worden opgelost.

**1.2. Le 3 août 2012, le processus de cession des principales entités/franchises du groupe était déjà largement engagé**

**1.2. Op 3 augustus 2012 was het proces tot cessie van de belangrijkste entiteiten/franchises van de Groep reeds in belangrijke mate ingezet**

**Au 3 août 2012, le processus de cession des principales franchises du Groupe est déjà largement engagé**

1

|                           | Entités                                  | Statut                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Principaux impacts                                                                                                                                                                         |
|---------------------------|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cessions réalisées        | Dexia Banque Belge (DBB)                 | □ Conclue le 20/10/2011                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | □ Perte de 4,2Md€ pour le groupe Dexia<br>□ Réduction significative du bilan<br>□ Réduction du gap de liquidité à court terme                                                              |
|                           | RBC Dexia Investor Services (RBCD)       | □ Conclue le 27/07/2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                            |
| Accords de cession signés | Banque Internationale à Luxembourg (BIL) | □ Accord de cession signé le 05/04/2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | □ Transfert du portefeuille Legacy chez DCL<br>□ Rapatriement des actifs exclus de la transaction (Dexia LdG, Paripar, DAM et RBC-DIS)                                                     |
|                           | DenizBank                                | □ Accord de cession signé le 08/06/2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                            |
| Cessions en cours         | Dexia Asset Management (DAM)             | □ Processus de cession en cours                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                            |
|                           | Dexia Municipal Agency (DMA)             | □ Accord avec l'Etat français, la CDC et LBP sur un dispositif de financement du secteur public local en France<br>□ Vente d'une participation majoritaire de DMA à l'Etat français, la CDC et LBP<br>□ Protocole d'accord signé le 15 mars 2012 relatif à la cession de DMA et à la mise en place d'un nouveau schéma de financement en France | □ Perte de ~1Md€ pour le groupe Dexia<br>□ Réduction du bilan de 65Md€<br>□ 12,5Md€ de liquidité accordés par la CDC à la nouvelle banque<br>□ Garanties émises par Dexia au profit de DMA |
|                           |                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                            |

DEXIA

**Op 3 augustus 2012 was het proces voor de cessie van de belangrijkste entiteiten van de Groep al ver gevorderd**

1

|                               | Entiteiten                               | Status                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Voornaamste gevolgen                                                                                                                                                                |
|-------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Verkoop gerealiseerd          | Dexia Bank België (DBB)                  | □ Ondertekend op 20/10/2011                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | □ Verlies van 4,2Md€ voor de Dexia-groep<br>□ Significante balansinkrimping<br>□ Vermindering van het liquiditeitstekort op korte termijn                                           |
|                               | RBC Dexia Investor Services (RBCD)       | □ Ondertekend op 27/07/2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                     |
| Verkoop-overeenkomst getekend | Banque Internationale à Luxembourg (BIL) | □ Verkoopovereenkomst ondertekend op 05/04/2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | □ Overdracht portefeuille Legacy naar DCL<br>□ Repatriëring van de activa buiten de transactie (Dexia LdG, Paripar, DAM en RBC-DIS)                                                 |
|                               | DenizBank                                | □ Verkoopovereenkomst ondertekend op 08/06/2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                     |
| Verkoop-procedure lopende     | Dexia Asset Management (DAM)             | □ Verkoopproces aan de gang                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                     |
|                               | Dexia Municipal Agency (DMA)             | □ Overeenkomst met de Franse Staat, CDC en LBP over een financieringsregeling voor de lokale overheidssector in Frankrijk<br>□ Verkoop van een meerderheidsparticipatie van DMA aan de Franse Staat, CDC en LBP<br>□ Protocolakkoord, getekend op 15 maart 2012, over de verkoop van DMA en de uitvoering van een nieuw financieringsschema in Frankrijk | □ Verlies van ~1Md€ voor de Dexia-groep<br>□ Balansinkrimping met 65Md€<br>□ 12,5Md€ liquiditeit door CDC toegekend aan de nieuwe bank<br>□ Waarborgen van Dexia ten gunste van DMA |
|                               |                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                     |

DEXIA

Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV

La vente de la Banque internationale à Luxembourg, un dossier très complexe, a nécessité de longs

De verkoop van de *Banque internationale à Luxembourg*, een zeer complex dossier, heeft heel wat

préparatifs. Les acheteurs du Qatar ont acheté le réseau de détail et les activités de banque privée. Cette banque détenait en outre une toute autre forme d'actifs, comme un portefeuille "legacy", qui a finalement été repris par DCL Dublin pour huit milliards d'euros. Cette vente s'est accompagnée de plusieurs problèmes comptables à la suite desquels plusieurs actifs détenus par la Banque internationale à Luxembourg (RBC, Parfipar et Dexia LDG) ont dû être écartés. Enfin, des discussions ont également eu lieu en raison du manque de précision des règles de Bâle III à propos de la qualification de certains passifs et actifs. Cela a abouti à un accord qui a finalement entraîné l'injection de 200 millions d'euros dans la banque lors de la vente.

L'accord de cession de DenizBank a été signé le 8 juin 2012.

La cession de deux autres activités, à savoir de *Dexia Asset Management* (DAM)<sup>3</sup> et de *Dexia Municipal Agency* (DMA)<sup>4</sup>, est actuellement (27 novembre 2012) en cours de préparation.

La vente de *Dexia Asset Management* se déroule difficilement en raison des changements observés sur les marchés.

Un grand pas en avant a été franchi en ce qui concerne *Dexia Municipal Agency* (DMA). Il s'agit d'une filiale à 100 % de DCL. Son passif comporte des fonds obligataires émis qui représentent des actifs correspondant à des crédits accordés à des institutions locales en France. Il s'agit d'un bilan de près de 65 milliards d'euros et d'un patrimoine propre de 1,5 milliard d'euros. Le prix bas (1 euro) est dû aux dix milliards d'euros de crédits sensibles que détient DMA (DMA n'a pas de collaborateurs; il s'agit seulement d'un véhicule financier). L'ancienne solution était compliquée et a fait place à une solution plus simple (à un prix moins élevé) qui prévoit que DCL ne devra plus donner de garanties à DMA pour les 10 milliards d'euros de crédits sensibles. La Caisse des Dépôts et de Consignation (CDC) française ne souhaite pas être associée à cette opération, ce qui constitue un problème supplémentaire pour Dexia.

Un élément important de cet accord est que le bilan a été allégé de 65 milliards d'euros, dégageant 12 milliards d'euros à Dexia, qui lui permettront de rembourser certains créanciers tels que Belfius. Le risque que Dexia constitue pour Belfius pourra dès lors être ramené à zéro.

<sup>3</sup> Un accord de cession a été signé le 13 décembre 2012 avec GCS Capital.

<sup>4</sup> Dexia a annoncé avoir finalisé la cession de *Dexia Municipal Agency* le 31 janvier 2013.

voorbereiding gekost. De kopers uit Qatar kochten het retailnetwerk en het *private banking*-gedeelte. Deze bank bezat bovendien ook een heel ander soort activa zoals een portefeuille *legacy* die uiteindelijk naar DCL Dublin is gegaan voor 8 miljard euro. De verkoop ging gepaard met boekhoudkundige problemen waarbij een aantal activa waarvan de *Banque internationale à Luxembourg* eigenaar was (RBC, Parfipar en Dexia LDG) moesten worden verwijderd. Ten slotte is er ook een discussie geweest als gevolg van het gebrek aan precisie van de Basel III-regels inzake de kwalificatie van een aantal passiva en activa. Dit heeft geleid tot een overeenkomst waarbij uiteindelijk 200 miljoen euro in de bank werd geïnjecteerd bij de verkoop.

De verkoopovereenkomst voor DenizBank werd getekend op 8 juni 2012.

Op dit ogenblik (27 november 2012) is de voorbereiding bezig van de cession van twee andere activiteiten, met name *Dexia Asset Management* (DAM)<sup>3</sup> en *Dexia Municipal Agency* (DMA)<sup>4</sup>.

Het verkoopproces van *Dexia Asset Management* verloopt moeilijk als gevolg van de veranderde markten.

Bij *Dexia Municipal Agency* (DMA) is een hele stap vooruit gezet. DMA is een 100 %-dochter van DCL. Die bevat op haar passiefkant uitgegeven obligatiefondsen, representatief voor de activa die kredieten vertegenwoordigen aan lokale instellingen in Frankrijk. Het gaat om een balans van ongeveer 65 miljard euro en een eigen vermogen van 1,5 miljard euro. De lage prijs van 1 euro is te verklaren door de 10 miljard euro sensitieve kredieten die in DMA zitten (DMA heeft geen medewerkers, het is enkel een financieel vehikel). De oude ingewikkelde oplossing is omgezet in een eenvoudigere (aan een lagere prijs) waarbij DCL geen garanties moet geven aan DMA voor de 10 miljard euro sensitieve kredieten. De Franse *Caisse des Dépôts et de Consignation* (CDC) wenst er niet bij betrokken te worden wat voor Dexia een bijkomend probleem betekent.

Belangrijk bij deze overeenkomst is dat de balans met 65 miljard euro werd verlicht, wat bij Dexia 12 miljard euro vrijmaakt, die toelaten een aantal schuldeisers terug te betalen zoals onder andere Belfius. Aldus kan geleidelijk het Dexia-risico van Belfius tot nul worden herleid.

<sup>3</sup> Een verkoopovereenkomst werd op 13 december 2012 met GCS Capital getekend.

<sup>4</sup> Dexia heeft op 31 januari 2013 aangekondigd dat de verkoop van *Dexia Municipal Agency* was afgerond.

### 1.3. *Le 3 août 2012, le mécanisme de garantie temporaire a été prolongé et son plafond de garantie rehaussé*

Les garanties accordées antérieurement ont entre-temps été prolongées et rehaussées. Elles sont nécessaires car Dexia est une banque sans réel passif, ce qui signifie que les moyens classiques sont dès lors utilisés: les actifs sont donnés en gage pour obtenir des fonds (passif) auprès de banques nationales ou de contreparties commerciales.

Il va de soi qu'aucune partie ne peut réaliser une telle opération en hypothéquant précisément le montant requis: il faut hypothéquer davantage. Dans ce domaine, le mot "*haircut*" signifie qu'il faut par exemple donner 118 ou 120 pour obtenir 100. La somme de tous ces "*haircuts*" constitue un déficit lors de la clôture du bilan, qu'il convient de combler en attirant des dépôts. Cependant, compte tenu de la situation de Dexia, personne n'est prêt à lui confier des dépôts sans garantie. Pour les obtenir, il est dès lors fait usage des garanties d'État. Il s'agit d'une première raison qui explique pourquoi les garanties d'État sont nécessaires.

La deuxième raison est que les 600 milliards d'euros de *swaps* de taux d'intérêt (*interest rate swaps*) encore en souffrance coûtent 33 milliards de nantissement net en espèces (*cash collateral*) afin que les contreparties se couvrent contre le risque. En fait, Dexia paie 70 milliards d'euros et récupère 35 milliards. Cela s'explique par le fait que tout le bilan de Dexia a, en fait, été ramené à un bilan de trois mois. Les *swaps* de taux d'intérêt consistent en un échange de taux d'intérêt à long terme contre des taux d'intérêt à court terme. Dans le cas de Dexia, qui détient des actifs à long terme assortis de taux d'intérêt fixes, ces taux fixes, les recettes, sont revendus et des taux à court terme sont obtenus en échange. Dès lors, le risque lié aux taux est nul dans le bilan.

Lorsque les *swaps* de taux d'intérêt ont été réalisés, Dexia a, par exemple, payé des taux d'intérêt à long terme de quatre ou cinq pour cent pour obtenir un taux à court terme. Aujourd'hui, elle ne devrait payer que 1,5 %. C'est pourquoi la valeur de ces *swaps* est particulièrement négative. Étant donné qu'aucune partie professionnelle ne veut s'exposer à un risque impliquant Dexia, celle-ci doit mettre en gage la différence d'appréciation des *swaps* sous la forme d'un nantissement en espèces. Toutefois, il s'agit d'espèces dont Dexia ne dispose pas et qui sont dès lors obtenues à l'aide des garanties d'État en réalisant des émissions.

En ce qui concerne les garanties d'État, la limite de 90 milliards d'euros a été établie sur la base d'un besoin de

### 1.3. *Op 3 augustus 2012 werd het tijdelijk waarborgmechanisme verlengd en werd het waarborgplafond opgetrokken*

De eerder toegekende waarborgen zijn ondertussen verlengd en ook verhoogd. Zij zijn noodzakelijk omdat Dexia een bank is zonder noemenswaardig passief wat betekent dat dan de klassieke middelen worden gebruikt: activa worden in pand gegeven om bij nationale banken of commerciële tegenpartijen daartegenover geld (passief) te krijgen.

Uiteraard kan geen enkele partij een dergelijke verrichting doen door net genoeg in pand te geven: er moet méér worden gegeven. De term *haircut* betekent in dit verband dat men bijvoorbeeld 118 of 120 moet geven om 100 te krijgen. De som van al die *haircuts* vormt een tekort bij de afsluiting van de balans en daartoe moet men dus deposito's zien te werven. Maar gezien de toestand van Dexia zal niemand die geven zonder zekerheid. Om toch deposito's geworven te krijgen worden dan de staatswaarborgen gebruikt. Dat is een eerste reden waarom de staatswaarborgen noodzakelijk zijn.

De tweede reden is dat de 600 miljard euro *interest rate swaps* die nog uitstaan Dexia netto nog 33 miljard *cash collateral* kosten zodat de tegenpartijen zich tegen het risico indekken. Eigenlijk betaalt Dexia 70 miljard euro en krijgt het 35 miljard terug. Dit valt te verklaren doordat de hele balans van Dexia in feite is herleid tot een balans op drie maanden. Een *interest rate swap* ruilt langetermijnrentevoeten tegen kortetermijnrentevoeten. In het geval van Dexia met grote langetermijnactiva en vaste rentevoeten, worden die vaste rentevoeten, die inkomsten, terug verkocht en krijgt men in ruil kortetermijnrentevoeten. Daarmee is het renterisico op de balans nul.

Op de momenten waarop die *interest rate swaps* zijn verricht, betaalde Dexia bijvoorbeeld vier of vijf procent aan langetermijnrente om een kortetermijnrente te krijgen. Vandaag zou de bank maar anderhalf procent moeten betalen. Dat is de reden waarom de waarde van die *swaps* zeer negatief is. Vermits niemand van de professionele partijen een risico wil nemen inzake Dexia, moet Dexia het verschil in waardering van de *swaps* als *collateral* in pand geven. Dat is echter contant geld dat Dexia niet heeft en dat bijgevolg wordt gegenereerd met staatswaarborgen, door emissies uit te geven.

Wat de staatswaarborgen betreft is de lijn van 90 miljard euro ontstaan rond een nood van 70 miljard euro en

70 milliards d'euros et d'une série d'autres paramètres tels que la notation de Dexia et des actifs de Dexia, etc.

Normalement, l'utilisation des garanties augmentera encore progressivement pendant deux ans puis elle diminuera. Cette augmentation est due au fait que les anciennes émissions de 2008 et certaines autres disparaissent progressivement du bilan, arrivant à échéance, et ne seront pas renouvelées sur la même base. Elles ne pourront être renouvelées que grâce à des garanties d'État supplémentaires.

een reeks andere parameters zoals de rating van Dexia en de rating van de activa van Dexia e.d.

Normaliter zal het gebruik van waarborgen nog twee jaar geleidelijk aan toenemen, om dan te verminderen. Die toename is te verklaren door het feit dat de oude uitgaven van 2008 en enkele andere geleidelijk uit de balans verdwijnen doordat zij op vervaldatum komen, en niet op dezelfde basis als voorheen zullen worden vernieuwd. Zij zullen enkel kunnen worden vernieuwd met bijkomende staatswaarborgen.

### Au 3 août 2012, le mécanisme de garantie temporaire a été prolongé et son plafond de garantie rehaussé

2

|                                                                                                                               |                                                                                                           |                                                                                   |                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Mécanisme de garantie</b> annoncé le 9 octobre 2011                                                                        | <b>Plafond de 90Md€</b> pour des échéances allant jusqu'à 10 ans (accord législatif obtenu par les Etats) | Garantie conjointe mais non solidaire des Etats belge, français et luxembourgeois | Clé de répartition de la garantie :<br>□ Belgique : 60,5%<br>□ France : 36,5%<br>□ Luxembourg : 3%              |
| <b>Mécanisme de garantie provisoire</b> jusqu'au 31 mai 2012, autorisé par la Commission européenne le 21 décembre 2011       | <b>Plafond de 45Md€,</b> pour des échéances limitées à 3 ans                                              | Garantie conjointe mais non solidaire des Etats belge, français et luxembourgeois | Commission de mise en place de 225Mio€ payée par Dexia + Commission mensuelle sur la base des montants garantis |
| <b>Prolongation et relèvement du plafond</b> jusqu'au 30 septembre 2012, annoncés le 6 juin 2012 par la Commission européenne | <b>Relèvement du plafond à 55Md€</b>                                                                      | Garantie conjointe mais non solidaire des Etats belge, français et luxembourgeois | Commission de mise en place de 50Mio€ payée par Dexia + Commission mensuelle sur la base des montants garantis  |

6

DEXIA

### Op 3 augustus 2012 werd het tijdelijk waarborgmechanisme verlengd en de waarborgbovengrens opgetrokken

2

|                                                                                                                                |                                                                                                                 |                                                                                               |                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Waarborg-mechanisme</b> aangekondigd op 9 oktober 2011                                                                      | <b>Bovengrens van 90 mld €</b> voor looptijden tot 10 jaar (akkoord op wetgevingsvlak verkregen door de Staten) | Gezamenlijke maar niet-solidaire waarborg van de Belgische, de Franse en de Luxemburgse Staat | Verdeelsleutel van de waarborg:<br>□ België: 60,5%<br>□ Frankrijk: 36,5%<br>□ Luxemburg: 3%                                   |
| <b>Voorlopig waarborg-mechanisme</b> tot 31 mei 2012, toegestaan door de Europese Commissie op 21 december 2011                | <b>Bovengrens van 45 mld €</b> voor looptijden beperkt tot 3 jaar                                               | Gezamenlijke maar niet-solidaire waarborg van de Belgische, de Franse en de Luxemburgse Staat | Inwerkingstellings-vergoeding van 225 mln € betaald door Dexia + Maandelijks vergoeding op basis van de gewaarborgde bedragen |
| <b>Verlenging en verhoging van de bovengrens</b> tot 30 september 2012, aangekondigd door de Europese Commissie op 6 juni 2012 | <b>Verhoging van de bovengrens tot 55 mld €</b>                                                                 | Gezamenlijke maar niet-solidaire waarborg van de Belgische, de Franse en de Luxemburgse Staat | Inwerkingstellings-vergoeding van 50 mln € betaald door Dexia + Maandelijks vergoeding op basis van de gewaarborgde bedragen  |

6

DEXIA

Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV



#### 1.4. Depuis août 2012, le groupe Dexia poursuit la mise en œuvre du plan de résolution ordonnée

Depuis l'été 2012, la désimbrication de Belfius (ex-DBB) et de la *Banque internationale à Luxembourg* occupe le devant de la scène. Belfius, la *Banque internationale à Luxembourg* et DCL partageaient une série de plateformes informatiques. Belfius gère, par exemple, la plateforme de liquidité du groupe. Aujourd'hui, Dexia doit créer elle-même une telle plateforme, indépendamment de Belfius. Ce travail nécessite toute une série de logiciels. Il en va de même pour la *Banque internationale à Luxembourg*, qui suit sa propre voie. La désimbrication signifie en tout état de cause que chaque entité crée sa propre infrastructure informatique, indépendamment de l'entité qui s'en chargeait précédemment. C'est une activité complexe qui prend du temps et qui est délicate.

La désimbrication a également lieu sur le plan financier. Au début, Belfius devait verser 56 milliards d'euros de liquidités à Dexia. Aujourd'hui, ce montant est de 23 milliards d'euros, dont 14 sont garantis par l'État. Des 12 milliards d'euros provenant de DMA, 6 milliards iront certainement à Belfius. Cela veut dire qu'ensuite, Belfius n'aura plus de risque sur Dexia.

En ce qui concerne le volet français, une nouvelle banque française destinée à financer le secteur public est en voie de création. Le 28 septembre 2012, un plan social a été lancé. Normalement, il devra être finalisé fin janvier 2013 et recevoir l'accord des syndicats, conformément à la très spécifique procédure française.

#### 1.4. Sinds augustus 2012 zet de Dexia Groep de uitvoering van het geordende afwikkelingsplan verder

Sinds de zomer 2012 treedt de desimbricatie van Belfius (ex DBB) en de *Banque internationale à Luxembourg* op de voorgrond. Belfius, de *Banque internationale à Luxembourg* en DCL deelden een aantal informaticaplatformen. Belfius beheerde bijvoorbeeld het liquiditeitsplatform van de groep. Nu dient Dexia zelf zo'n platform te creëren, los van Belfius. Dat vergt een hele programmatuur. Hetzelfde geldt voor de *Banque internationale à Luxembourg*, die een eigen weg opgaat. Desimbricatie betekent in dit geval dat elke entiteit zijn eigen informatica creëert, los van de partij die het eerder deed. Het is een complexe bezigheid die lang duurt en delicaat is.

Ook financieel doet men aan desimbricatie. Belfius moest in het begin 56 miljard euro van zijn liquiditeiten doorstorten aan Dexia. Vandaag zijn er dat 23 miljard euro, waarvan 14 miljard gewaarborgd door de Staat. Van de 12 miljard euro die van DMA afkomstig is, zal zeker 6 miljard naar Belfius gaan. Dit betekent dat Belfius daarna geen risico heeft lopen op Dexia.

Wat het Franse luik betreft, is men bezig met de creatie van een nieuwe Franse bank voor de financiering van de publieke sector. Op 28 september 2012 werd een sociaal plan gelanceerd. Normalerweise zal dat plan eind januari 2013 afgerond zijn en het akkoord van de vakbonden krijgen, volgens de zeer specifieke Franse procedure.

## Depuis août 2012, le groupe Dexia poursuit la mise en œuvre du plan de résolution ordonnée avec détermination

|                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Cessions</b>                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Finalisation du processus de vente de la BIL le 5 octobre 2012 (perte de 199Mio€)</li> <li>Processus de vente de DenizBank et de ses filiales achevé le 28 septembre 2012 (perte de 744Mio€)</li> </ul>                    |
| <b>Désimbrication de DBB et de la BIL</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Poursuite des travaux de désimbrication avec Belfius (ex-DBB) et la BIL</li> <li>Exposition de Belfius sur Dexia ramenée de 56M€ en octobre 2011 à 23Md€ fin septembre 2012 (dont 14M€ garantis par les Etats)</li> </ul>  |
| <b>Volet français</b>                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Poursuite des travaux de constitution des deux banques pleinement opérationnelles : Dexia et la future banque du secteur public local en France</li> <li>Lancement de la procédure sociale le 28 septembre 2012</li> </ul> |
| <b>Gouvernance du groupe</b>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>Réplique de la gouvernance de Dexia SA au sein de DCL</li> <li>Unification de l'équipe de direction</li> </ul>                                                                                                             |
| <b>Garantie</b>                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Prolongation du dispositif de garantie temporaire des Etats belge, français et luxembourgeois, à hauteur de 55Md€, jusqu'au 31 janvier 2013</li> </ul>                                                                     |

7

DEXIA

## Sinds augustus 2012 zet de Dexia-groep de uitvoering van het geordende-afwikkelingsplan vastberaden voort

|                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Verkoop</b>                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Voltooiing van het verkoopproces voor de BIL op 5 oktober 2012 (verlies van 199 mln €)</li> <li>Verkoopproces voor DenizBank en haar filialen beëindigd op 28 september 2012 (verlies van 744 mln €)</li> </ul>                                |
| <b>Loskoppeling van DBB en BIL</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Voortzetting van de loskoppeling van Belfius (ex-DBB) en de BIL</li> <li>Blootstelling van Belfius aan Dexia verminderd van 56 mld € in oktober 2011 tot 23 mld € eind september 2012 (waarvan 14 mld € gewaarborgd door de Staten)</li> </ul> |
| <b>Franse pijler</b>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Voortzetting van de oprichting van twee volledig operationele banken: Dexia en de toekomstige bank van de lokale openbare sector in Frankrijk</li> <li>Lancering van de sociale procedure op 28 september 2012</li> </ul>                      |
| <b>Bestuur van de groep</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Repliek van het bestuur van Dexia nv binnen DCL</li> <li>Eenmaking van de directieploeg</li> </ul>                                                                                                                                             |
| <b>Waarborg</b>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Verlenging van de tijdelijke-waarborgregeling door de Belgische, de Franse en de Luxemburgse Staat voor een bedrag van 55 mld € tot 31 januari 2013</li> </ul>                                                                                 |

7

DEXIA

Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV

**1.5. Depuis août 2012, la gouvernance du groupe est simplifiée afin d'être cohérente avec le resserrement du périmètre du groupe**

Une importante simplification a été menée. Aujourd'hui, un seul modèle de gouvernance est appliqué pour DSA et DCL, avec un même président du conseil d'administration et un même président du comité de direction. En raison du resserrement du périmètre du groupe, il a été procédé à une simplification du fonctionnement et de l'organisation des équipes. Le comité de direction de Dexia SA reste composé de trois membres: l'administrateur délégué et deux directeurs généraux délégués. Un comité Groupe a également été créé. Toutes les fonctions y sont représentées, en ce compris les fonctions de support.

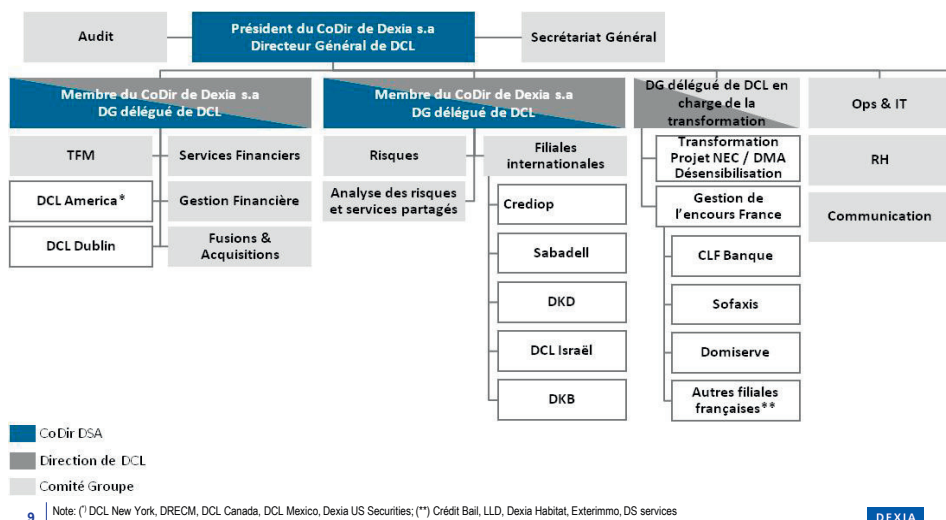
M. De Boeck, en plus d'exercer la fonction d'administrateur délégué et de président du comité de direction de Dexia SA, est également directeur général de DCL.

**1.5. Sinds augustus 2012 wordt de governance van de groep vereenvoudigd ten einde meer in overeenstemming te zijn met de inkringing van het actieterrein van de groep**

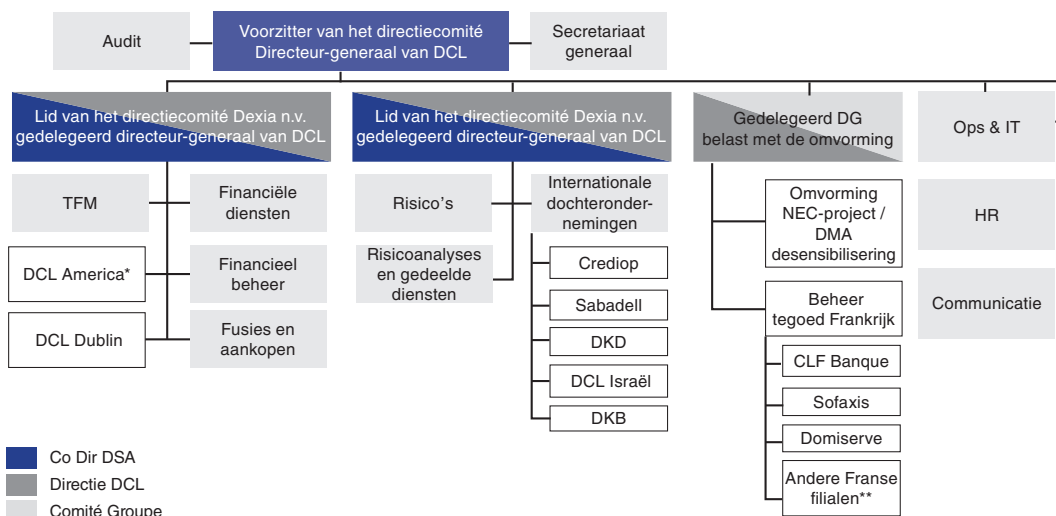
Een grote vereenvoudiging werd doorgevoerd. Er is thans één governance-model voor DSA én DCL met een zelfde voorzitter van de raad van bestuur en een zelfde voorzitter van het directiecomité. Door de inkringing van het actieterrein van de groep is een vereenvoudiging van de werking en van de organisatie van de ploegen doorgevoerd. Het directiecomité van Dexia NV blijft samengesteld uit drie leden: de afgevaardigd bestuurder en twee afgevaardigd directeurs-generaal. Een groepscomité werd gecreëerd waarin alle functies m.i.v. de ondersteunende functies zijn vertegenwoordigd.

De heer De Boeck is naast gedelegeerd bestuurder en voorzitter van het directiecomité van Dexia NV eveneens de directeur-generaal van DCL.

**Depuis août 2012, la gouvernance est simplifiée afin d'être cohérente avec le resserrement du périmètre du groupe (2/2)**



Sinds augustus 2012 wordt de *governance* vereenvoudigd om ze af te stemmen op de inperking van de perimeter van de groep (2/2)



Source: Dexia SA

L'ensemble du financement du groupe se situe dans la partie TFM (trésorerie et marchés financiers). Les blocs de droite (voir graphique) abritent la comptabilité, la gestion des liquidités, les fusions et acquisitions. Les passifs de type obligations détenus par DCL America et DCL Dublin figurent désormais également dans cette première partie qui englobe donc tout ce qui concerne les marchés des capitaux. Au bilan, les actifs s'élèvent *grosso modo* à 100 milliards d'euros et le passif à 300 milliards d'euros par le biais de la partie TFM.

La deuxième partie comprend tout ce qui concerne les crédits. Parmi les crédits aux entités locales figure DCL. Il s'agit de DCL plus ses filiales: Crediop, Sabadell, DKD, DCL Israël, DKB en Autriche. Cet ensemble relève de la compétence d'un propre gestionnaire de risques. Dexia SA s'occupe uniquement de la gestion des risques de tous les actifs concernés.

La troisième partie comprend les activités françaises. Celle-ci englobe, d'une part, la gestion du portefeuille de 15 milliards d'euros de crédits de l'État français qui sont encore présents chez DCL, et, d'autre part, NEC/DMA.

Enfin, il y a les activités logistiques, opérationnelles et de ressources humaines, la communication et le secrétariat général.

Dexia et DCL ont aujourd'hui adopté la même gouvernance, de sorte qu'il ne faut pas se concerter sur tout deux fois – et, dans le pire des cas, trois fois – et que les décisions peuvent être prises assez rapidement.

Bron: Dexia NV

De hele financiering van de groep bevindt zich in het TFM-deel (thesaurie en financiële markten). De rechterblokken (zie grafiek) omvatten boekhouding, liquiditeitsbeheer, fusie en acquisitie. De passiva van het type bonds die in DCL America en in DCL Dublin zitten, zijn nu ook bij dit eerste deel ondergebracht. Het eerste deel omvat dus alles wat de kapitaalmarkten betreft. Voor de balans bestaat dit *grosso modo* uit activa ten bedrage van 100 miljard euro en passiva ten bedrage van 300 miljard euro via het TFM-deel.

Het tweede deel omvat alles wat kredieten aangaat. Bij de kredieten aan de lokale entiteiten staat DCL. Het gaat om DCL plus de filialen ervan: Crediop, Sabadell, DKD, DCL Israël, DKB in Oostenrijk. Dat geheel valt onder de bevoegdheid van een eigen risk manager. Het enige waarvoor Dexia NV instaat is het *risk management* van alle betrokken activa.

Het derde deel omvat de Franse activiteiten. Die omvatten enerzijds, het beheer van de portefeuille van 15 miljard euro aan Franse overheidskredieten die nog bij DCL aanwezig zijn. Anderzijds is er ook de creatie van NEC/DMA.

Ten slotte zijn er de logistieke, de operationele en de human resources-activiteiten, de communicatie en het secretariaat-generaal.

Dexia en DCL passen thans één en dezelfde governance toe, zodat niet over alles twee keer – of in het slechtste geval drie keer – moet worden overlegd, maar er vrij snel kan worden beslist.

## 2. La révision du plan de résolution et l'augmentation de capital

### 2.1. Les principes du plan de résolution restent les mêmes, les paramètres financiers sont actualisés

La question de savoir ce qui a changé entre mars et novembre 2012 et ce qui a donné lieu à l'augmentation de capital est fondamentale. Tous les plans sont toujours basés sur une série d'hypothèses et de paramètres qui peuvent évoluer au gré de diverses circonstances.

La BCE adopte progressivement une attitude plus stricte à l'égard de l'utilisation des possibilités de mobilisation d'actifs auprès des banques nationales. Cela signifie que Dexia est poussée vers le marché extérieur, vers les *repo* (*repurchase agreement*), vers des émissions garanties par les États.

Autre élément à prendre en considération: Dexia s'est basé sur un scénario économique quelque peu négatif pour tout ce qui se rapporte aux crédits. Une concertation a été menée en la matière pendant cinq mois avec la Commission européenne, principalement en ce qui concerne les possibilités encore existantes de produire des crédits supplémentaires dans plusieurs entités, comme le bloc de crédits. L'objectif était, d'une part, en Italie et, d'autre part en France, de désensibiliser un certain nombre de crédits toxiques ou sensibles.

La Commission est très sévère en la matière. Elle considère Dexia comme une entité en *run off*, ce qui signifie que cette dernière n'a pas le droit de proposer de nouveaux produits. Cela coûtera 700 millions d'euros à Dexia pour la période 2012-2020. Ajoutons à cela la vente de DMA. C'est en raison de ces différents éléments, mais surtout de l'augmentation du coût des modalités de financement, qu'une augmentation de capital s'impose.

## 2. De herziening van het afwikkelingsplan en de kapitaalverhoging

### 2.1. De grondlijnen van het afwikkelingsplan blijven dezelfde, de financiële parameters worden geactualiseerd

De vraag wat er in essentie is veranderd tussen maart en november 2012 en wat aanleiding gegeven heeft tot de kapitaalverhoging, is fundamenteel. Alle plannen zijn steeds gebaseerd op een reeks hypothesen en parameters die door allerlei omstandigheden kunnen veranderen.

De ECB neemt geleidelijk aan een strengere houding aan in verband met het gebruikmaken van mobilisatiemogelijkheden van activa bij de nationale banken. Dat betekent dat Dexia naar de buitenmarkt wordt geduwd, naar *repo's* (*repurchase agreement*), naar door de Staten gewaarborgde uitgiftes.

Een ander punt is dat Dexia een enigszins negatief economisch scenario heeft gehanteerd in alles wat met de kredietzijde te maken heeft. Vijf maanden lang werd hierover overlegd met de Europese Commissie vooral over de nog openstaande mogelijkheden tot bijkomende productie van kredieten in enkele entiteiten, zoals het kredietenblok. Dat, enerzijds, in Italië, anderzijds, in Frankrijk om een aantal toxische of sensitieve kredieten te desensibiliseren.

De Commissie is daarin zeer strikt en stelt dat Dexia een entiteit in *run off* is, wat betekent dat geen nieuwe zaken mogen worden geproduceerd. Dat kost Dexia 700 miljoen euro over de periode 2012-2020. Daaraan kan nog de verkoop van DMA worden toegevoegd. Dat alles, maar vooral het duurder worden van de financieringsmodaliteiten, leidt tot de nood aan een kapitaalverhoging.



## Les principes du plan de résolution ordonnée restent les mêmes, les paramètres financiers sont actualisés

### Plan de résolution ordonnée remis à la Commission européenne par les Etats le 22 mars 2012

- Le plan de résolution ordonnée initial prévoyait un résultat tout juste à l'équilibre et n'envisageait pas d'augmentation de capital
- Ce plan s'appuyait sur un certain nombre de conditions correspondant aux **hypothèses les plus réalistes à l'époque**, notamment :
  - Des conditions d'accès favorables au refinancement des banques centrales, pour des montants importants et dans la durée
  - Une faible récession en 2012 et 2013, suivie d'une reprise progressive à compter de 2014

### Plan de résolution ordonnée révisé remis à la Commission européenne par les Etats le 16 novembre 2012

- **L'évolution de plusieurs hypothèses exogènes** constitutives du plan soumis en mars 2012 a fait l'objet de discussions avec les Etats et la Commission européenne dans le but de déposer un plan révisé de résolution ordonnée
- **Les principales révisions du plan sont :**
  - L'évolution du funding mix suite à la normalisation des conditions de marché et aux nouvelles exigences des banques centrales (septembre 2012), conduisant Dexia à se tourner davantage vers des financements de marché plus onéreux
  - Des perspectives de redressement économique moins favorables
  - Une restriction sur la nouvelle production
  - Un nouveau schéma de vente pour DMA

11

*Rappel: Dexia a structurellement une forte sensibilité à ces facteurs exogènes, amplifiée par la taille de son bilan*

DEXIA

## De beginselen van het geordende-afwikkelingsplan blijven ongewijzigd, de financiële parameters worden bij de tijd gebracht

### Geordende-afwikkelingsplan op 21 en 22 maart 2012 door de Staten bezorgd aan de Europese Commissie

- Het initiële geordende afwikkelingsplan ging uit van een resultaat dat net in evenwicht was en voorzag niet in een kapitaalsverhoging
- Dit plan steunde op een aantal voorwaarden die overeenstemden met de toentertijd meest realistische hypothesen, met name:
  - Gustige voorwaarden voor toegang tot herfinanciering van de centrale banken, voor hoge bedragen op lange termijn
  - Zwakke recessie in 2012 en 2013, gevolgd door een geleidelijke economische opleving vanaf 2014

### Aangepast geordende-afwikkelingsplan op 16 december 2012 door de Staten bezorgd aan de Europese commissie

- Met de Staten en de Europese Commissie werden besprekingen gevoerd over de evolutie van verschillende exogene hypothesen die in het in maart 2012 ingediende plan waren vereist. Bedoeling daarvan was een herziene versie van het geordende-ontmantelingsplan in te dienen.
- **De belangrijkste bijstellingen van het plan zijn:**
  - De evolutie van de funding mix ingevolge de normalisering van de marktvoorwaarden en de nieuwe eisen van de centrale banken (september 2012), wat Dexia ertoe bracht zich te wenden tot minder dure marktfinancieringen
  - Minder gunstige vooruitzichten op macro-economisch herstel
  - Een beperking van de nieuwe productie
  - Een nieuw verkoopschema voor DMA

11

*Ter herinnering: structureel is Dexia sterk gevoelig voor die exogene factoren, wat nog wordt versterkt door de omvang van zijn balans*

DEXIA

Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV

## 2.2. Une augmentation de capital de 5,5 milliards d'euros s'impose à la suite de cette révision

L'augmentation du coût du *funding* joue un rôle fondamental. Ce coût s'élève à 562 millions d'euros pour cette année et il sera de 600 millions d'euros l'année prochaine. Il s'élèvera à 2,5 milliards d'euros pour la période 2012-2020. Cette situation a un impact sur l'ensemble du plan de financement et restreint l'accès aux MRO (*main refinancing operations*) des banques centrales.

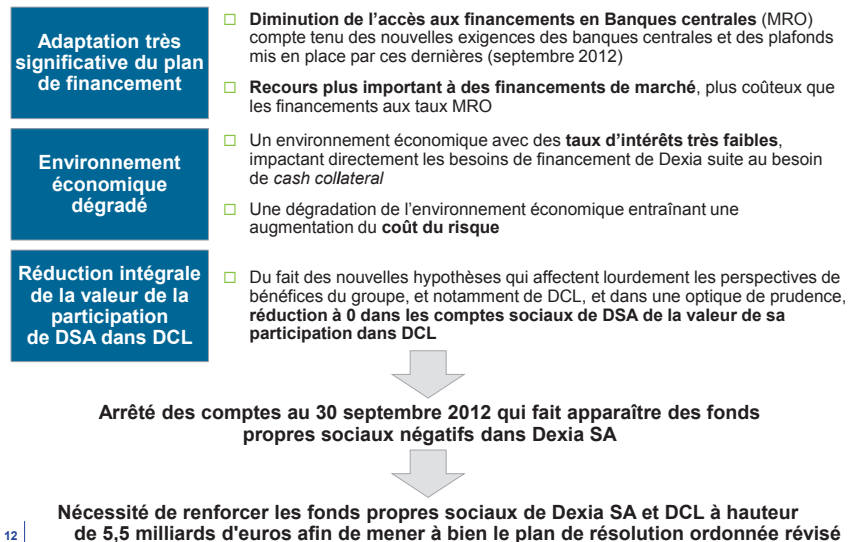
Tout ce mécanisme a pour effet de réduire à néant la participation de Dexia dans DCL, faisant planer la menace que les fonds propres de DSA deviennent négatifs. Ainsi, il ressort d'une série de calculs statiques et dynamiques qui tiennent compte de la législation française très particulière qui s'applique à DCL qu'une augmentation de capital de 5,5 milliards d'euros est nécessaire. Parce qu'elle est une banque, DCL ne peut pas détenir de fonds propres négatifs. Dans la réglementation française, il faut déduire les portefeuilles *available for sale* et les moins-values y afférentes des fonds propres.

## 2.2. Deze herziening maakt een kapitaalverhoging van 5,5 miljard euro noodzakelijk

Het duurder worden van de *funding* is zeer belangrijk. Zij kost dit jaar 562 miljoen euro en volgend jaar 600 miljoen. Over de periode 2012-2020 zal het om 2,5 miljard euro gaan. Dat heeft een effect op het hele financieringsplan met een vermindering van de toegang tot de MRO's (*main refinancing operations*) van de centrale banken tot gevolg.

Heel dit mechanisme leidt tot het op nul zetten van de participatie van Dexia in DCL, met als gevolg het dreigend negatief worden van het eigen vermogen van DSA. Zo komt men dus tot een kapitaalverhoging van 5,5 miljard euro, na een aantal statische en dynamische berekeningen, die rekening houden met de zeer specifieke Franse wetgeving op DCL. DCL, een bank zijnde, mag geen negatief eigen vermogen hebben. In de reglementering in Frankrijk moet men de *available for sale*-portefeuilles en de minwaarden daarop aftrekken van het eigen vermogen.

### Ces révisions rendent nécessaire une augmentation de capital de 5,5 milliards d'euros



Source: Dexia SA

|                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Die vooruitzichten maken een kapitaalverhoging met 5,5 miljard euro noodzakelijk                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Zeer significante bijsturing van het financieringsplan</b>                                                                                                      | <input type="checkbox"/> <b>Verminderde toegang tot de financieringen bij centrale banken</b> (MRO) gelet op de nieuwe eisen van de centrale banken en de door die banken ingestelde maxima (september 2012)                                                            |
|                                                                                                                                                                    | <input type="checkbox"/> <b>Er wordt meer een beroep gedaan op marktfinancieringen</b> , die duurder zijn dan de financieringen tegen de MRO-tarieven                                                                                                                   |
| <b>Verslechterd economisch klimaat</b>                                                                                                                             | <input type="checkbox"/> Een marktomgeving met <b>zeer lage rentevoeten</b> , die een rechtstreekse weerslag hebben op de financieringsbehoeften van Dexia omwille van de nood aan <i>cash collateral</i>                                                               |
|                                                                                                                                                                    | <input type="checkbox"/> Een verslechtering van het economische klimaat, die leidt tot een verhoging van de <b>risicokosten</b> .                                                                                                                                       |
| <b>Volledige waardevermindering van de participatie van DSA in DCL</b>                                                                                             | <input type="checkbox"/> Gelet op de nieuwe hypothesen, die de winstperspectieven van de groep (met name van DCL) fors bezwaren, en om voorzichtigheidsredenen, <b>verlaging tot 0 % bij de sociale rekeningen van DSA van de waarde van zijn participatie in DCL</b> . |
| ↓                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Sluiting van de rekeningen op 30 september 2012, wat negatieve eigen vermogen bij Dexia NV aan het licht brengt</b>                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| ↓                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Noodzaak het eigen vermogen van Dexia NV en DCL met 5,5 miljard euro te versterken om het herziene geordende-afwikkelingsplan tot een goed einde te brengen</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                         |

Avant la fin de l'année, il y a lieu de procéder à une augmentation de capital chez DCL afin d'amortir totalement les dettes de DSA et les garanties de DSA à DCL. Dexia détiendra alors encore un capital d'environ 1,7 milliard d'euros, ainsi qu'une filiale (DCL) dont le capital s'élève à environ 1,1 milliard d'euros.

### 2.3. Caractéristiques de l'augmentation de capital

Lors des négociations entre les deux pays, la Belgique a pris en charge 53 % de l'augmentation de capital, et non plus 50 %. En contrepartie, les accords ont été modifiés concernant les garanties, de sorte que la part des garanties supportée par la Belgique a été abaissée de 60 % à 51 % environ. L'augmentation du capital de transaction est réservée aux États. Elle a donc été menée au prix du cours boursier des trente derniers jours.

Caractéristiques de l'augmentation de capital:

- Les États belge et français se sont engagés à souscrire à l'augmentation de capital à raison de respectivement 53 % et 47 %.
- Le prix de souscription s'élèverait à 0,19 euro, ce qui correspond à la moyenne du cours de clôture de l'action sur le *NYSE Euronext Brussels* pendant les 30 jours civils qui ont précédé la décision du conseil d'administration du 14 novembre 2012.
- Il s'agit d'une émission d'actions préférentielles réservées aux États.

Bron: Dexia NV

Voor het einde van het jaar dient een kapitaalverhoging bij DCL te worden doorgevoerd zodat de schulden van DSA en de garanties van DSA aan DCL volledig worden gedelgd. Dan blijft een Dexia over met een kapitaal van ongeveer 1,7 miljard euro en daarbij een dochter (DCL) met een kapitaal van ongeveer 1,1 miljard euro.

### 2.3. Kenmerken van de kapitaalverhoging

Bij de onderhandelingen tussen de twee landen heeft België 53 % van de kapitaalverhoging, en niet langer 50 %, voor zijn rekening genomen. De tegenprestatie hiervoor is een veranderde regeling in de waarborgen, waarbij België van 60 % naar ongeveer 51 % gaat. De transactiekapitaalverhoging is voorbehouden aan de staten. Deze gebeurt dus aan de prijs van de beurskoers van de laatste dertig dagen.

Kenmerken van de kapitaalverhoging:

- De Belgische en de Franse staat hebben zich verbonden op de kapitaalverhoging in te schrijven ten belope van respectievelijk 53 % en 47 %.
- De inschrijvingsprijs zou 0,19 euro bedragen wat overeenkomt met het gemiddelde van de slotkoers van het aandeel op de *NYSE Euronext Brussels* gedurende 30 kalenderdagen voorafgaand aan de beslissing van de raad van bestuur van 14 november 2012.
- Het gaat om een uitgifte van preferentiële aandelen die zijn voorbehouden aan de Staten.

— Droit de vote: les nouvelles actions donneraient le même droit de vote que les actions existantes.

— Dividendes: après la réalisation de l'augmentation de capital proposée, les dividendes distribués par la société seront octroyés de façon prioritaire aux titulaires d'actions préférentielles, à raison d'un montant, par action préférentielle, correspondant, sur une base annuelle, à 8 % du prix de souscription payé pour cette action.

— Ces droits préférentiels répondent à l'exigence du *burden sharing* imposée par la Commission européenne en vertu des règles qui s'appliquent aux aides d'État.

#### 2.4. L'augmentation de capital est la seule option raisonnable car Dexia représente toujours un risque systémique

Pour répondre à la demande de la Commission européenne, qui est très attachée aux principes en la matière, les anciennes actions, qui représentent encore environ 93 %, doivent dès lors être supprimées complètement (*wiped out*). Elles pâtiront des effets du droit aux dividendes sur les nouvelles actions préférentielles et de la prise en charge des pertes éventuelles. C'est ce que prescrit la Commission dans sa réglementation en tant que *full burden sharing* ou *wipe out* des actionnaires existants. C'est la seule manière d'agir avec Dexia, qui représente toujours un risque systémique. Le risque est réduit, mais il existe toujours.

— Stemrecht: de nieuwe aandelen zouden hetzelfde stemrecht hebben als de bestaande aandelen.

— Dividenden: na de realisatie van de voorgestelde kapitaalverhoging, zullen de door de maatschappij uitgekeerde dividenden prioritair worden toegekend aan de houders van preferentiële aandelen, ten belope van een bedrag, per preferentieel aandeel, dat op jaarbasis beantwoordt aan 8 % van de inschrijvingsprijs betaald voor dat aandeel.

— Deze preferentiële rechten beantwoorden aan de eis van *burden sharing* zoals opgelegd door de Europese Commissie ten gevolge van de regels geldend voor staatssteun.

#### 2.4. De kapitaalverhoging is de enige redelijke optie omdat Dexia een systemisch risico blijft

Om tegemoet te komen aan de vraag van de Europese Commissie, die ter zake zeer beginselvast is, moeten de oude aandelen, die nog ongeveer 93 % vertegenwoordigen, bijgevolg volledig *wiped out* zijn. Zij zullen verder lijden onder het dividendrecht op de preferente nieuwe aandelen en door het dragen van de eventuele verliezen. Dat is wat de Commissie in haar regeling voorschrijft als *full burden sharing* of *wipe out* van de bestaande aandeelhouders. Dat is de enige manier om met Dexia, dat nog steeds een systemisch risico vertegenwoordigt, om te gaan. Het risico is verminderd, maar nog steeds bestaand.

### L'augmentation de capital est la seule option raisonnable car Dexia représente toujours un risque systémique

#### Le risque systémique représenté par Dexia a déjà baissé significativement depuis 2008

|                                   | Fin 2008  | Septembre 2012 |
|-----------------------------------|-----------|----------------|
| Bilan                             | 650 Md€   | 384 Md€        |
| Contrats de dérivés               | 1 900 Md€ | 605 Md€        |
| Besoin de financement court terme | 260 Md€   | 56 Md€         |

14

#### Néanmoins, Dexia représente toujours un risque systémique

- La faillite de Dexia représenterait un coût considérable pour les Etats et la collectivité, sans commune mesure avec le coût de cette augmentation de capital
  - L'activation des garanties publiques représenterait un coût de 73,4Md€ pour les Etats garants au 12 novembre 2012
- Par ailleurs, cette faillite entraînerait un certain nombre de perturbations sur le marché :
  - Liquidation des actifs résiduels avec des niveaux de décote très significatifs
  - Déclenchement de clauses d'événements de crédit (totalité de la dette à 386,5Md€ et 605Md€ de contrats de dérivés au 30 septembre 2012)
  - Impact sur la liquidité des marchés
  - Risque important de contagion de la zone Euro et menace sur la stabilité du système financier européen
- La liquidation de Dexia aurait également des conséquences sociales, Dexia employant 3600 personnes

DEXIA

## Een kapitaalverhoging is de enige redelijke optie, want Dexia vertegenwoordigt nog altijd een systemisch risico

| Het systemisch risico van Dexia is sinds 2008 al fors gedaald |             |                | Niettemin vertegenwoordigt Dexia nog altijd een systemisch risico                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |  |
|---------------------------------------------------------------|-------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
|                                                               | Eind 2008   | September 2012 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |  |
| Balans                                                        | 650 mld €   | 384 mld €      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Het faillissement van Dexia zou de Staten en de gemeenschap veel geld kosten; de kostprijs van die kapitaalverhoging zou erbij in het niets verzinken <ul style="list-style-type: none"> <li>De activering van de overheidswaarborgen zou de garantstellende Staten op 12 november 2012 73,4 mld € kosten</li> </ul> </li> <li>Voorts zou een faillissement de markt op diverse gebieden verstoren: <ul style="list-style-type: none"> <li>Liquidatie van resterende activa met zeer hoge waardeverminderingen</li> <li>Inwerkingtreding van <i>events of default</i> (totale schuld van 386,5 mld € en 605 mld € aan derivatencontracten op 30 september 2012)</li> <li>Impact op de liquiditeit van de markten</li> <li>Hoog risico op besmetting van de eurozone en bedreiging van de stabiliteit van het Europese financiële systeem</li> </ul> </li> <li>De vereffening van Dexia zou tevens sociale gevolgen hebben (3 600 mensen in dienst)</li> </ul> |  |
| Derivatencontracten                                           | 1 900 mld € | 605 mld €      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |  |
| Financieringsbehoefte korte termijn                           | 260 mld €   | 56 mld €       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |  |

14

DEXIA

Source: Dexia SA

Le bilan s'est fortement réduit, atteignant 384 milliards d'euros en septembre 2012. D'ici la fin de l'année, il n'atteindra plus qu'environ 317 milliards d'euros. Après la vente de DMA, il tombera à 250 milliards d'euros. Ensuite, se poursuit la période au cours de laquelle les actifs de type crédit et obligations arrivent à maturité. Il reste encore le portefeuille d'obligations, d'une valeur de 100 milliards d'euros, et de crédits, pour un montant de 150 milliards d'euros environ, qui court jusqu'en 2099. La masse des actifs s'élève à 250 milliards d'euros fin janvier 2013, pour passer à 125 milliards d'euros en 2020 et à 60 milliards en 2025.

Les dérivés représentent un montant considérable (605 milliards d'euros). Si ces 605 milliards arrivaient sur le marché (même avec le collatéral donné à la partie adverse), ils auraient une incidence négative sur les taux d'intérêt (surtout le taux d'intérêt sur dix ans) en cas de besoin de financement. Cela toucherait non seulement les contractants directs, mais aussi les autres parties.

### 2.5. L'augmentation de capital a entraîné un rééquilibrage des garanties d'État et de la gouvernance de Dexia

Lorsque l'on prend en compte tous les paramètres, il est opportun de faire des efforts pour sauver Dexia et éviter le risque systémique. Éviter le risque systémique coûte en effet vraisemblablement moins cher que le risque systémique même. Les choses seraient différentes si l'on payait à terme autant que ce que coûterait

Bron: Dexia NV

De balans is fel gekrompen tot 384 miljard euro in september 2012. Zij zal tegen het einde van het jaar 2012 nog ongeveer 317 miljard euro bedragen. Na de verkoop van DMA, neemt dit af tot 250 miljard euro. De periode loopt vervolgens verder waarin de activa, van het type krediet en bonds, tot maturiteit komen. Dan rest nog de portefeuille van bonds, goed voor 100 miljard euro, en kredieten, ongeveer 150 miljard euro, die loopt tot 2099. Het gros van de activa belooft 250 miljard euro per eind januari 2013. Die wordt 125 miljard euro in 2020 en 60 miljard in 2025.

Derivaten vertegenwoordigen een bijzonder groot bedrag (605 miljard euro). Wanneer die 605 miljard op de markt zou komen (zelfs met de aan de tegenpartij gegeven collateral) zou dit een negatieve invloed hebben op de rentevoeten (vooral de rentevoet op 10 jaar) wanneer er gefinancierd moet worden. Dit zou niet alleen de rechtstreekse contractanten treffen maar ook andere partijen.

### 2.5. De kapitaalverhoging heeft geleid tot een nieuw evenwicht van de staatswaarborgen en bij de gouvernance bij Dexia

Wanneer men alle parameters in acht neemt dan heeft het zin om inspanningen te doen voor de redding van Dexia en om het systemisch risico te vermijden. Het vermijden kost dan immers naar alle waarschijnlijkheid minder dan het systemisch risico zelf. Het zou anders zijn indien men op termijn evenveel zou betalen als het



l'évitement du risque systémique. En d'autres termes, plus on paie en marges et en garanties, plus la perte encourue par Dexia s'alourdit, mais toujours dans une sorte de jeu à somme nulle (ce qui n'est pas le cas, en réalité, vu que le résultat est légèrement positif).

La conséquence de l'augmentation de capital, de l'accord conclu entre la Belgique et la France ainsi que de l'accord éventuel de la Commission européenne, est que le conseil d'administration aura une autre composition (5 Belges et 4 Français au lieu de 8 Belges et 8 Français précédemment). Un Belge (M. De Boeck) occupe donc toujours le poste de CEO, tandis que le président du conseil d'administration est français (M. Robert De Metz).

Dexia détient encore 2,4 milliards d'euros de crédits sensibles résiduels dans DCL (post-cession DMA). Le bon côté de l'accord avec DMA est qu'il prévoit que la France doit prendre des mesures afin de calmer le marché local des financements collectifs locaux, régionaux ou paraloaux. Une pacification doit avoir lieu en France entre le niveau central et le niveau décentralisé. Il faut à nouveau clarifier les droits et les devoirs des communes individuelles et le rôle de mandatement d'office des préfets. Il convient de clarifier les dérogations au taux effectif global (TEG) reflétant le taux d'intérêt correct. Enfin, il convient aussi de clarifier quelles parties, communes, villes ou projets d'infrastructure sont qualifiés de "professionnels" (il pourrait par exemple être convenu que toutes les communes de plus de 10 000 habitants sont des professionnels, dès lors qu'ils agissent souvent sur les marchés financiers.)

La France entend pacifier son marché, et donc créer une nouvelle entité qui sera mise en place pour elle par Dexia afin de remettre les financements locaux dans le droit chemin.

vermijden van het systemisch risico zou kosten. Dit betekent dat hoe meer er betaald wordt aan marges en hoe meer er betaald wordt aan waarborgen, hoe groter het verlies van Dexia wordt, maar steeds in een soort nulsomspel (wat het in feite ook niet is daar er een licht positief resultaat is).

Het gevolg van de kapitaalverhoging, het akkoord tussen België en Frankrijk en ook het eventuele akkoord van de Europese Commissie, is dat de raad van bestuur een andere samenstelling krijgt (5 Belgen en 4 Fransen i.p.v. 8 Belgen en 8 Fransen zoals vroeger). De CEO is dus nog altijd een Belg (de heer De Boeck). De voorzitter van de raad van bestuur is een Fransman (de heer Robert De Metz).

Dexia bezit in DCL nog 2,4 miljard euro aan residuele sensitieve kredieten (na verkoop DMA). Het goede aan de overeenkomst met DMA is dat Frankrijk wordt verplicht een aantal maatregelen te nemen ter kalmering van de lokale markt van collectieve lokale, regionale of parlokale financieringen. Er moet een pacificatie komen in Frankrijk tussen het centrale en het gedecentraliseerd niveau. Er moet opnieuw klaarheid worden gebracht in wat de rechten en plichten van de individuele gemeenten zijn en de rol van de *mandatement d'office* van de prefecten. Er moet klaarheid komen over de afwijkingen aan de TEG (taux effectif global), de rapportering van de correcte rentevoet. Er moet tot slot ook klaarheid komen over welke partijen, gemeenten of steden of infrastructuurprojecten men aanziet als "professionelen" (men zou bijvoorbeeld kunnen overeenkomen dat alle gemeenten boven de 10 000 inwoners professionelen zijn omdat ze zich dikwijls op de financiële markten bewegen).

Frankrijk wil een pacificatie in haar markt brengen en dus een nieuwe entiteit in het leven roepen die Dexia voor hen zal oprichten om de lokale financieringen terug op het goede spoor te zetten.

## L'augmentation de capital a entraîné un rééquilibrage des garanties d'Etat et de la gouvernance de Dexia

### Modification des modalités de la garantie

- Le plafond de la garantie définitive de liquidité sera ramené à **85Md€**
- **La clef de répartition de la garantie passera à 51,4% pour la Belgique** (vs. 60,5% initialement), **45,6% pour la France** (vs. 36,5% initialement) et 3% pour le Luxembourg
- Les commissions au titre de la garantie seront réduites à 5 bps

### Adaptation de la composition du Conseil d'Administration

- Le Conseil d'Administration sera composé de 5 membres de nationalité belge et 4 membres de nationalité française
- L'Administrateur délégué sera belge
- Le président du Conseil d'Administration sera français

### Suppression du mécanisme de garantie des crédits sensibles de DMA

- **Abandon du schéma de garantie par DCL et de contre-garantie par l'Etat français sur les crédits sensibles**
- Dexia n'est ainsi plus exposé au portefeuille de crédits structurés logés au sein de DMA, et ne conserve plus qu'une **exposition résiduelle de 2,4Md€** liée aux crédits sensibles présents au bilan de DCL

15

DEXIA

Source: Dexia SA

## De kapitaalverhoging heeft geleid tot een herschikking van de staatswaarborgen en binnen het bestuur van Dexia

### Wijziging van de nadere garantieregels

- Het plafond van de definitieve liquiditeitswaarborg wordt 85 mld €
- **De verdeelsleutel van de waarborg gaat naar 51,4% voor België** (oorspronkelijk 60,5%), naar **45,6% voor Frankrijk** (oorspronkelijk 36,5%) en naar 3% voor Luxemburg
- De premies voor de waarborg worden verlaagd tot 5 bp

### Aanpassing van de samenstelling van de raad van bestuur

- De raad van bestuur zal bestaan uit 5 leden met de Belgische nationaliteit en 4 leden met de Franse nationaliteit
- De afgevaardigd bestuurder zal een Belg zijn
- De raad van bestuur zal worden voorgezeten door een Fransman

### Opheffing van de regeling tot waarborging van de gevoelige kredieten van DMA

- **Afzien van de waarborgregeling door DCL en van de tegenwaarborgregeling door de Franse Staat inzake de gevoelige kredieten**
- Aldus is Dexia niet langer blootgesteld aan de portefeuille met gestructureerde kredieten van DMA en is Dexia nog slechts voor een **restwaarde van 2,4 mld €** inzake de gevoelige kredieten op de balans van DCL blootgesteld

15

DEXIA

Bron: Dexia NV

### 3. L'avenir de Dexia

#### 3.1. Dexia n'est pas une "bad bank" mais une structure de défaillance dotée d'actifs bien notés

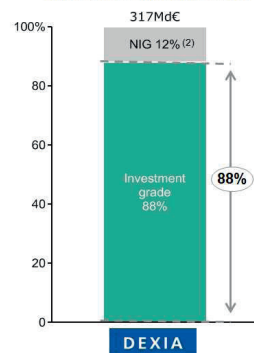
### 3. De toekomst van Dexia

#### 3.1. Dexia is geen "bad bank" maar een afwikkelingsstructuur die beschikt over goed genoteerde activa

#### Dexia n'est pas une « bad bank » mais une structure de défaillance dotée d'actifs bien notés

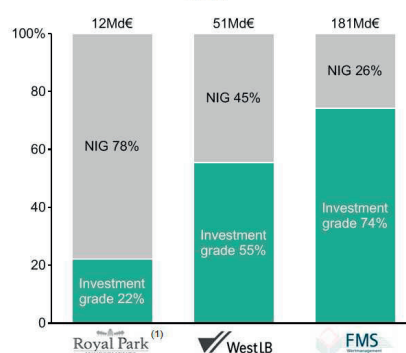
##### 88% des actifs de Dexia sont « Investment grade »

Répartition par notation des actifs de Dexia (CRE, septembre 2012)



##### Dexia n'est pas comparable aux « bad banks » existantes en Europe

Répartition par notation des actifs d'autres « bad banks » (2011)



Depuis 2008, le problème de Dexia réside dans la taille de son bilan et les besoins de financements associés

17

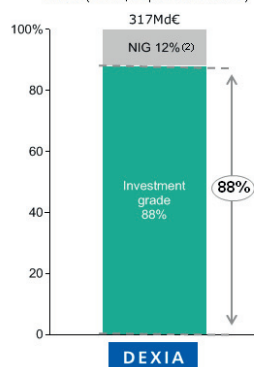
Note : (1) Chiffres au 31 octobre 2012 pour RPI; (2) NIG : « non investment grade »

DEXIA

#### Dexia is geen « bad bank » maar een afwikkelingsstructuur die over goed genoteerde activa beschikt

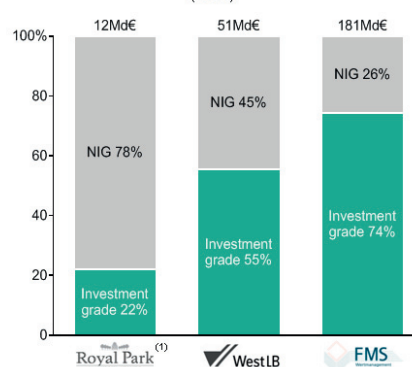
##### 88% van de activa van Dexia is « Investment grade »

Spreiding per notering van de activa van Dexia (CRE, september 2012)



##### Dexia is niet te vergelijken met de bestaande « bad banks » in Europa

Spreiding per notering van de activa van andere « bad banks » (2011)



Sinds 2008 schuilt het probleem van Dexia in de balansomvang en de bijbehorende financieringsbehoeften

17

N.B. : (1) Cijfers op 31 oktober 2012 voor RPI; (2) NIG : « non investment grade »

DEXIA

Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV

On ne peut pas dire que Dexia soit une “*bad bank*”. Il s’agit d’une banque sans financement, mais qui détient néanmoins de bons actifs.

Il ressort par exemple de la comparaison de la catégorie investissement du portefeuille de WestLb avec celle de Dexia que cette dernière contient 88 % d’actifs de la catégorie investissement (de bonne qualité). Fin 2013, le bilan total s’élèvera, après la disparition des actifs en cours de vente, à 250 milliards d’euros.

La valorisation du portefeuille est exprimée en valorisations AFS (*available for sale*, disponibles à la vente).

On en trouvera une illustration dans l’exemple suivant. Un crédit est accordé à une commune espagnole à un taux supérieur au taux actuel. En ce sens, la baisse du taux a été une bonne chose, dès lors que la valeur du crédit a augmenté. Cependant, la marge à laquelle ces crédits ont été conclus ne correspond pas à la rémunération des attentes de marge en vigueur aujourd’hui, dans un environnement de plus grande aversion au risque. Au lieu de 35 points de base, on demande aujourd’hui le paiement de 150 ou de 350 points de base. Cela a naturellement un impact négatif sur la valorisation. L’aversion pour le long terme est une autre composante de l’abaissement de cette valorisation immédiate. En outre, la valorisation de cette ligne de crédit est également tirée vers la bas parce que tous les crédits concernés ont été ramenés à un taux variable par un *swap* de taux d’intérêts (*interest rate swap*). La qualité du débiteur joue également un rôle. Il s’agit peut-être encore d’une catégorie investissement, mais dans une moindre mesure. La valorisation est passée, par exemple, de triple A à triple B+.

Si toutes ces lignes de crédit étaient vendues — à supposer qu’elles trouvent acquéreur, ce dont on peut réellement douter —, des pertes partielles seraient enregistrées sur chaque ligne et l’on aboutirait au montant de 30 à 40 milliards d’euros de pertes qui a été évoqué, c’est-à-dire aux pertes que Dexia enregistrerait aujourd’hui s’il disparaissait. Dexia est convaincu qu’il s’agit de bons débiteurs et donc qu’il doit pouvoir attendre jusqu’à l’échéance finale. Certaines échéances sont très éloignées. Et, pour les périodes très longues, il faut aussi prendre en compte les incertitudes de tous les changements de paramètres éventuels, etc.

### 3.2. **L’augmentation de capital doit permettre la mise en oeuvre du plan de résolution ordonnée du groupe**

C’est non seulement en Irlande et aux États-Unis, mais surtout en France que les crédits doivent être réduits du montant de 60 milliards d’euros afférent à DMA.

De vraag of Dexia een *bad bank* is moet ontkennend worden beantwoord. Het is een bank zonder *funding*, maar met goede activa.

Uit de vergelijking tussen het *investment grade*-gedeelte van de portefeuille van WestLb bijvoorbeeld en die van Dexia blijkt dat dit laatste 88 % activa heeft die *investment grade* (van goede kwaliteit) zijn. Het balans-totaal bedraagt na het vertrek van de activa, die men aan het verkopen is, einde januari 2013 250 miljard euro.

De waardering van de portefeuille wordt uitgedrukt in AFS-waarderingen (*available for sale*).

Het volgende voorbeeld illustreert dit. Een krediet aan een gemeente in Spanje is toegekend aan een rentevoet die hoger is dan de rentevoet van vandaag. In die zin is de renteverlaging goed geweest omdat het krediet meer waard is geworden. Maar de marge waaraan die kredieten zijn aangegaan, beantwoordt niet aan de remuneratie van margeverwachting die nu geldt, in een meer risk averse omgeving. In plaats van 35 basispunten zou men nu vragen dat er 150 of 350 basispunten marge moet worden betaald. Dat werkt natuurlijk in de negatieve richting bij de waardering. De afkeer voor de lange termijn is een volgende component van het naar beneden trekken van die onmiddellijke waardering. Bovendien, vermits elk betrokken krediet naar een variabele rentevoet is herleid, door een *interest rate swap*, wordt de waardering van zo’n kredietlijn ook daardoor naar beneden getrokken. De kwaliteit van de debiteur speelt eveneens een rol. Hij is misschien nog steeds *investment grade*, zij het wat minder. De waardering is bijvoorbeeld van triple A naar triple B+ geëvolueerd.

Mocht men al die kredietlijnen verkopen — in de hypothese dat er een koper zou worden gevonden wat erg twijfelachtig is — zou men op elke lijn deels verlies maken en uiteindelijk uitkomen op de genoemde 30 tot 40 miljard euro verlies, zijnde het verlies dat Dexia vandaag zou maken, mocht het vandaag verdwijnen. Dexia is ervan overtuigd dat het goede debiteuren zijn en dus tot de eindvervaldag moet kunnen wachten. Soms liggen de eindvervaldagen erg lang in de toekomst. En bij een zeer lange periode geldt ook de onzekerheid van alle, mogelijke mutaties van parameters e.d.

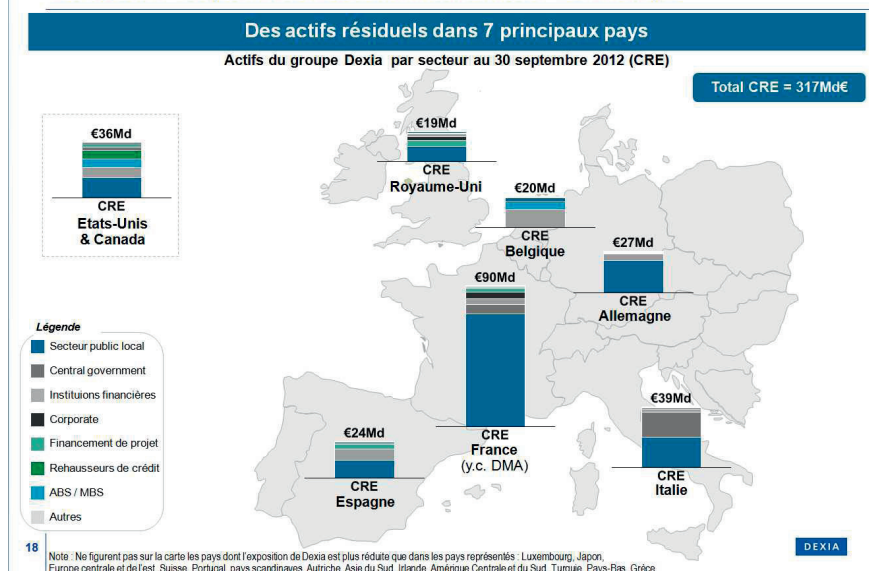
### 3.2. **De kapitaalverhoging moet de ordentelijke uitvoering van het geordende afwikkelingsplan van de groep mogelijk maken**

Naast in Ierland en in de VS is het vooral in Frankrijk dat de kredieten moeten worden verminderd met het bedrag van 60 miljard euro van DMA. De volledige

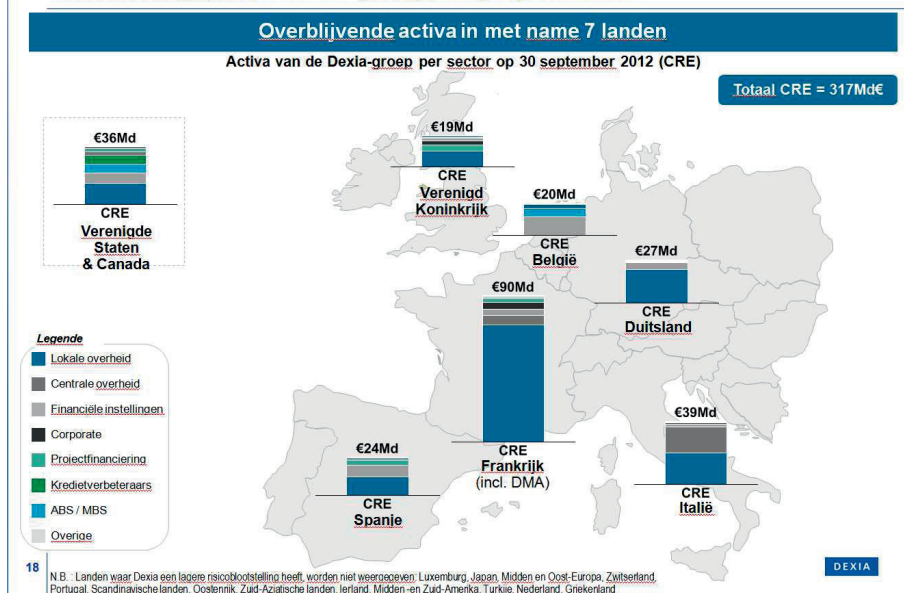
L'exposure représente, pour le troisième trimestre 2012, un total de 317 milliards d'euros, à réduire de 60 milliards pour la France. On obtient dès lors un montant de 250 milliards d'euros, qui se réduirait à 125 milliards en 2020 et à 60 milliards en 2025.

exposure beloopt voor het derde kwartaal 2012 in totaal 317 miljard euro waarvan 60 miljard voor Frankrijk moet worden afgetrokken. Dit leidt tot een bedrag van 250 miljard euro dat zou aflopen naar 125 miljard in 2020 en 60 miljard in 2025.

### Cette augmentation de capital permettrait de poursuivre la mise en œuvre du plan de résolution ordonnée du Groupe



### Deze kapitaalsverhoging moet de uitvoering van het geordende-afwikkelingsplan van de groep mogelijk maken



Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV



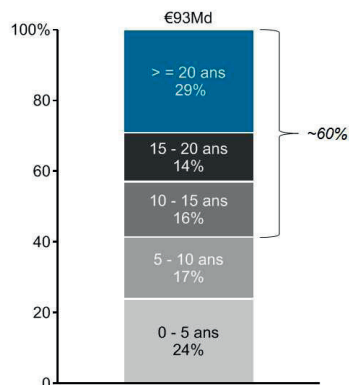
3.3. *L'extinction des actifs résiduels prendra du temps compte tenu de leur très longue maturité*

3.3. *De uitdoving van de residuele activa zal tijd vergen rekening houdend met hun lange maturiteit*

### L'extinction des actifs résiduels prendra du temps compte tenu de leur très longue maturité

#### Un portefeuille obligataire très long

Répartition du portefeuille d'obligations par maturité (septembre 2012)



#### Une extinction lente du bilan

~60% du portefeuille obligataire a une maturité supérieure à 10 ans

Le portefeuille de prêts de la banque résiduelle est également très long, du fait de l'activité de financement à long terme des collectivités locales

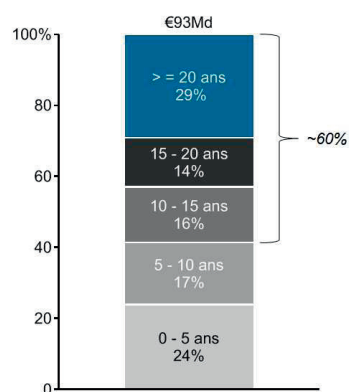
19

DEXIA

### De uitdoving van de residuele activa zal tijd vergen rekening houdend met hun erg lange looptijd

#### Een obligatieportefeuille met een heel lange looptijd

Verdeling van de obligatieportefeuille naargelang de looptijd (september 2012)



#### Een langzame afbouw van de balans

~60% van de obligatieportefeuille heeft een looptijd van meer dan 10 jaar

De portefeuille van leningen van de restbank heeft ook een erg lange looptijd, wegens de activiteit inzake langetermijnfinanciering van de lokale besturen

19

DEXIA

Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV

Le plan de résolution ordonnée se compose de deux parties consistant, d'une part, à vendre les entités viables (ce qui est pratiquement chose faite) et, d'autre part, à attendre que les lignes de crédit individuelles contenues dans le portefeuille arrivent à maturité. Toutefois, s'il s'avérait que Dexia a des attentes négatives rendant illogique la poursuite du plan de résolution, elle devrait sans doute opter pour une solution intermédiaire. Mais il serait contradictoire d'exiger également que la réduction du bilan prenne moins de temps que l'extinction des actifs. En effet, une telle façon de faire entraînerait de lourdes pertes et nécessiterait des augmentations de capital.

Les banques nationales font pourtant pression, quelquefois par le biais de la BCE et quelquefois par l'intermédiaire de la Commission européenne. La solution intermédiaire n'est pas logique. Le *deleveraging* ultime est de tout vendre aujourd'hui et donc de prendre tous les risques qu'on souhaite éviter. Dexia préfère conserver les bons actifs jusqu'à maturité. En quoi est-il logique de rechercher une solution intermédiaire, sauf à considérer une perspective négative quant à la qualité de certains débiteurs?

La Commission européenne n'est pas favorable aux plans de *run off* d'une durée supérieure à dix ans. Si Dexia décidait aujourd'hui que tout viendra à échéance après 2025 (on parle en l'espèce d'un volume de 55 milliards d'euros), cela représenterait une perte de 20 milliards d'euros. Cette solution est difficilement tenable. Il faut dès lors espérer que la Commission n'interdira pas à Dexia de suivre un plan de *run off* d'une durée supérieure à 10 ans en invoquant ce type d'arguments.

Het ordentelijk afwikkelingsplan bestaat uit twee delen: het eerste omvat de verkoop van de leefbare entiteiten (wat bijna afgewerkt is) en het tweede het wachten op de maturiteit van de individuele kredietlijnen uit de portefeuille. Wanneer Dexia echter negatieve verwachtingen zou hebben die het verloop van dat resolutieplan onlogisch zouden maken zou het in die hypothese waarschijnlijk beroep op een tussenoplossing dienen te doen. Maar wanneer tegelijkertijd ook nog wordt geëist dat de balans sneller moet krimpen dan de afloop van de activa ontstaat er een tegenstrijdigheid. Dat zou immers gepaard gaan met heel wat verliezen en zou kapitaalverhogingen vereisen.

Nochtans wordt er druk uitgeoefend door de nationale banken, soms via de ECB, soms vanuit de Europese Commissie. De tussenoplossing is niet logisch. De ultieme *deleveraging* is dat men vandaag alles verkoopt en dus alle risico's neemt die men niet wil nemen. Dexia verkiest de goede activa te bewaren tot wanneer de termijn is afgelopen. Wat is de logica om daarin een tussenweg te zoeken, behoudens een negatieve *outlook* op de kwaliteit van sommige debiteuren?

De Europese Commissie houdt niet van een *run off*-plan van langer dan 10 jaar. Als Dexia vandaag zou beslissen dat alles na 2025 vervalt, een volume van 55 miljard euro, dan komt dit neer op een verlies van 20 miljard euro wat een moeilijk haalbare oplossing is. Het komt er bijgevolg op aan dat de Commissie Dexia niet zou verbieden een *run off*-plan van langer dan 10 jaar te hebben met dit soort argumenten.

### 3.4. La mission première de Dexia sera d'optimiser la gestion des risques

### 3.4. De eerste opdracht van Dexia bestaat in het optimaliseren van het beheer van de risico's

#### La mission première de Dexia sera d'optimiser la gestion des risques

| Mission statement : Optimiser la gestion des risques pour les Etats actionnaires et garants |                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Financement                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Optimisation du financement en s'efforçant de limiter le recours aux financements en Banques centrales tout en contenant les coûts de financement</li> </ul>                                                           |
| Identification et atténuation du risque                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Renforcement de l'analyse anticipative d'une dégradation potentielle des actifs en portefeuille</li> <li>Mobilisation des ressources légales et techniques pour extraire un maximum de valeur de nos actifs</li> </ul> |
| Cession d'actifs opportuniste                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Politique de cessions d'actifs opportuniste et ciblée, adaptée aux évolutions des marchés financiers et s'appuyant sur l'expérience du groupe</li> </ul>                                                               |
| Ressources humaines                                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Maintien des compétences clés qui seront requises pour répondre aux besoins du plan de résolution ordonnée</li> </ul>                                                                                                  |

20

DEXIA

#### De eerste opdracht van Dexia bestaat erin het beheer van de risico's te optimaliseren

| Mission statement: het beheer van de risico's voor de aandeelhouders- en waarborgverlenende Staten optimaliseren |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Financiering                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Optimalisering van de financiering waarbij ernaar gestreefd wordt de financiering door centrale banken te beperken en tegelijk de financieringskosten te beheersen</li> </ul>                                                |
| Identificatie en verlichting van het risico                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Versterking van de analyse die anticipeert op een potentiële verslechtering van de activa in portefeuille</li> <li>Inzet van de wettelijke en technische hulpmiddelen om maximale waarde te halen uit onze activa</li> </ul> |
| Opportunistische verkoop van activa                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>Opportunistisch en gericht beleid inzake verkoop van activa, dat aangepast is aan de ontwikkeling van de financiële markten en waarbij gesteund wordt op de ervaring van de groep</li> </ul>                                 |
| Human resources                                                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Behoud van de sleutelbevoegdheden die nodig zullen zijn om te voorzien in de behoeften van het geordende-ontmantelingsplan</li> </ul>                                                                                        |

20

DEXIA

Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV

### 3.5. Dexia reste malgré tout confronté à plusieurs incertitudes

L'étendue du recours aux garanties d'État reste à tout instant incertaine. Le plan de résolution prévoit en l'espèce un montant de 63 milliards d'euros, qui correspond au pic d'utilisation prévu pour 2014 et pour la transition vers 2015. Certains paramètres exogènes du plan de résolution peuvent changer en faveur ou au détriment de Dexia. Il s'agit de l'évolution des taux

### 3.5. Dexia blijft niettemin blootgesteld aan verschillende onzekerheden

Op elk moment bestaat er onzekerheid over de omvang van het gebruik van de staatswaarborgen. In het afwikkelingsplan staat dat dit 63 miljard euro bedraagt wat beantwoordt aan de piek van gebruik in 2014 en de overgang naar 2015. Bepaalde exogene parameters van het afwikkelingsplan kunnen veranderen ten gunste of ten nadele van Dexia. Het gaat om de evolutie van

d'intérêt, de la capacité de refinancement de Dexia sur le marché, de la notation de Dexia et des États qui se sont portés garants, ainsi que de l'environnement économique (en particulier la qualité de crédit des actifs du groupe). Dans la perspective d'un contexte incertain, il convient d'optimiser les risques de Dexia.

### 3.6. *Dexia devrait renouer avec la profitabilité en 2018*

Le recours à la garantie de l'État devrait passer de 73 milliards d'euros en 2012 à 33 milliards en 2020. Compte tenu de l'effet stock du bilan et des coûts de refinancement auxquels le groupe devra faire face, Dexia subira des pertes pendant plusieurs années. Ces pertes seraient encore substantielles en 2012 et 2013, mais diminueront à partir de 2014.

de intrestvoeten, van de herfinancieringscapaciteit van Dexia op de markt, van de notering van Dexia en de staten die zich borg stellen en van de economische omgeving (meer in het bijzonder de kredietkwaliteit van de activa van de Groep). De risico's van Dexia moeten worden geoptimaliseerd in een onzekere toekomstige context.

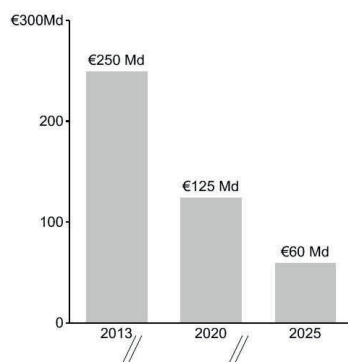
### 3.6. *Dexia zou in 2018 terug winstgevend moeten kunnen worden*

Het beroep op de staatswaarborg zou van 73 miljard euro moeten afnemen in 2012 tot 33 miljard in 2020. Rekening houdend met het stock-effect van de balans en de herfinancieringskosten waaraan de groep het hoofd zal moeten bieden, zal Dexia gedurende een aantal jaren verlies lijden. In 2012 en 2013 zouden de verliezen nog substantieel zijn. Vanaf 2014 nemen de verliezen af.

## Dexia devrait renouer avec la profitabilité en 2018

### Le plan de résolution ordonnée révisé prévoit une diminution graduelle du bilan de Dexia

Evolution de la taille du bilan de Dexia

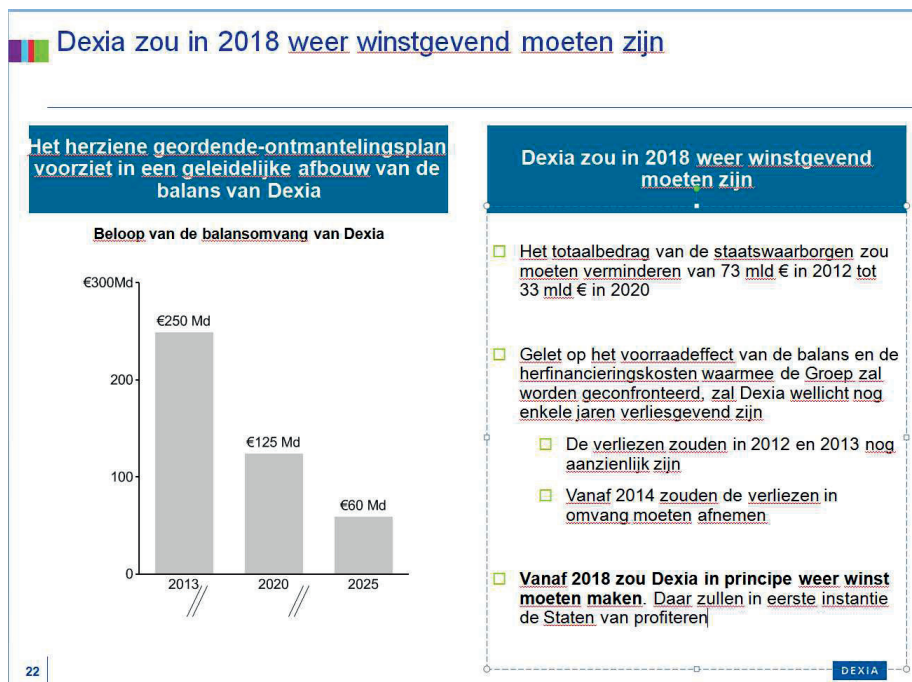


22

### Dexia devrait renouer avec la profitabilité en 2018

- Le recours aux garanties d'Etats devrait se réduire d'un montant de 73Md€ en 2012 à 33Md€ en 2020
- Compte tenu de l'effet stock du bilan et des coûts de refinancement auxquels le Groupe devra faire face, Dexia serait encore en perte pendant quelques années
  - Pertes seraient encore substantielles en 2012 et 2013
  - Réduction des pertes à partir de 2014
- Dexia devrait ensuite pouvoir renouer avec les bénéfices à partir de 2018, dont profiteraient en premier lieu les Etats

DEXIA



Source: Dexia SA

Bron: Dexia NV

## 4. Discussion

### 4.1. Recapitalisation

Selon un membre, dans un scénario idéal, la recapitalisation décidée devrait être suffisante. Mais sortira-t-on bien du risque systémique, toutes choses restant égales par ailleurs, puisque Dexia est dépendant de la résolution des questions relatives à la dette obligataire de certains États européens?

Le problème se subdivise en différents sous-problèmes. À l'avenir, c'est la banque Belfius et le lien qui subsiste entre Belfius et Dexia qui seront importants. La diminution progressive de l'exposition de Belfius au risque de Dexia est annoncée, puisque ce risque a été ramené à 23 milliards d'euros fin 2012. Une nouvelle diminution est annoncée en rapport avec l'opération DMA. La question est donc de savoir s'il existe une date ultime à partir de laquelle Belfius ne sera plus exposé à des risques liés à Dexia.

Pour ce qui est de l'accord de recapitalisation, le vice-premier ministre et ministre des Finances et du Développement durable, chargé de la Fonction publique, s'est réjoui que la France se soit engagée à résoudre les problèmes liés à DMA — c'est-à-dire le souhait des collectivités françaises d'avoir une banque de référence, mais aussi la gestion du risque lié à tous les crédits sensibles, qui se situent principalement en

## 4. Bespreking

### 4.1. Herkapitalisatie

In een ideaal scenario zou volgens een lid de herkapitalisatie waartoe werd beslist, toereikend moeten zijn. Als alles voor de rest ongewijzigd blijft, is er dan geen systeemrisico meer? Dexia is immers afhankelijk van het oplossen van de kwesties in verband met de obligatieschulden van bepaalde Europese Staten.

Het probleem valt uiteen in diverse subproblemen. Voortaan zullen de bank Belfius en de band die tussen Belfius en Dexia blijft bestaan, belangrijk zijn. Er wordt aangekondigd dat de blootstelling van Belfius aan het Dexia-risico geleidelijk wordt afgebouwd, aangezien dat risico eind 2012 tot 23 miljard euro werd teruggebracht; ook in verband met de DMA-verrichtingen wordt een dergelijke afbouw in uitzicht gesteld. Vraag is dus of er een uiterste datum bestaat vanaf wanneer Belfius niet langer blootgesteld zal zijn aan een aan Dexia gerelateerd risico.

Wat de herkapitalisatieovereenkomst betreft, heeft de vice-eersteminister en minister van Financiën en Duurzame ontwikkeling, belast met Ambtenarenzaken, zich verheugd dat Frankrijk zich verbonden heeft het aan DMA gerelateerd probleem op te lossen — dus de verwachting van de Franse lokale overheden over een referentiebanc te kunnen beschikken, maar ook het beheer van het risico in verband met alle sensitieve



France. La bonne volonté de l'État français par rapport à cela est primordiale.

En raison des exigences européennes et de la nécessité de diminuer le risque, Dexia a été amené à revendre une partie de ses composantes. Il faudra évaluer la destruction de valeur due à cette vente, qui a dû se faire dans des délais assez courts et sous pression. En outre, Dexia n'était pas en position de force pour vendre.

Il est également important de connaître les éléments éventuels hors bilan et leur évolution dans le contexte de l'évolution du risque (diminution de la taille du bilan, des contrats dérivés et des besoins de financement à court terme).

Selon un autre intervenant, l'ensemble des facteurs inconnus potentiels ne permettent pas de se prononcer pour l'instant sur les pertes auxquelles on peut s'attendre. Néanmoins, lors de l'augmentation de capital, on a prévu un dividende de 8 %, à partir du moment où des bénéfices pourront à nouveau être réalisés. Un dividende de 8 % correspond à un montant de 440 millions d'euros, ce qui suppose des bénéfices particulièrement élevés: il est dès lors très pertinent de se poser la question de savoir dans quelle mesure un dividende de 8 % est crédible et réalisable.

Un échéancier a été établi pour la plupart, voire pour tous les *assets* en portefeuille. On peut probablement déjà se faire une idée de leur qualité et de leur taux de recouvrement. Selon Dexia, leur qualité est relativement bonne, et la plupart d'entre eux pourraient dès lors être recouverts à près de 100 %. Il est cependant possible que certains aient un taux de recouvrement différent et qu'il y ait donc une perte potentielle. Il importe de savoir quels sont les dommages éventuels auxquels peut encore s'attendre le contribuable. Depuis l'augmentation de capital, il ne s'agit plus seulement des garanties, mais aussi d'argent liquide entrant et sortant.

Les prêts des pouvoirs publics locaux français seront majoritairement repris, via DMA, par la France. Quel sera l'impact sur Dexia des dispositions prises en la matière avec les pouvoirs publics? À quoi peut-on encore s'attendre? Les dossiers Sabadell et Crediop peuvent sans doute encore avoir un grand impact.

En ce qui concerne la recapitalisation, les garanties supportées par notre pays ont baissé de 5 %. La bonification d'intérêts a cependant baissé de 94 %. La question se pose de savoir si la Commission européenne

kredieten, die vooral in Frankrijk waren toegekend. De goede wil van de Franse Staat ten aanzien van een en ander is primordiaal.

Wegens de Europese eisen en ook omdat het nodig was om het risico van Dexia te beperken, moest een deel van de componenten ervan worden verkocht. Er moet worden bepaald welke waardevernietiging met die verkoop gepaard ging; die verkoop moest immers vrij snel uitvoering krijgen, er was druk om te handelen en bovendien stond Dexia niet in een sterke positie om te verkopen.

Het is ook belangrijk de eventuele elementen buiten balans en de evolutie ervan te kennen in de context van de risico-evolutie (vermindering van de omvang van de balans, van de afgeleide overeenkomsten en van de financieringsbehoeften op korte termijn).

Het beeld van alle mogelijke onbekende *factoren* laten het, volgens een ander lid, momenteel niet toe om uitspraken te doen omtrent de te verwachten verliezen. Niettemin, bij de kapitaalverhoging is een dividend vooropgesteld van 8 %, te beginnen vanaf het moment waarop er terug winst kan worden gemaakt. Een dividend van 8 % komt neer op een bedrag van 440 miljoen euro, wat een bijzonder hoge winst veronderstelt en de vraag in hoeverre een dividend van 8 % haalbaar en geloofwaardig is, is dan ook zeer relevant.

Voor de meeste zo niet alle *assets* in portefeuille werd een vervaldagkalender opgesteld. Wellicht heeft men nu reeds een zicht op de kwaliteit en de invorderingsgraad ervan. Volgens Dexia gaat het om een relatief goede kwaliteit waardoor de meesten voor nagenoeg 100 % zouden kunnen worden ingevorderd. Er zijn er misschien echter ook met een andere invorderingsgraad en dus een potentieel verlies. Het is belangrijk te weten wat de belastingbetaler eventueel nog aan schade mag verwachten. Sinds de kapitaalverhoging gaat het niet alleen meer over de waarborgen, maar ook over ingaande en uitgaande cash.

De leningen van de Franse lokale openbare besturen worden grotendeels overgenomen, via DMA, door Frankrijk. Wat zal de impact op Dexia zijn van de schikkingen die daaromtrent getroffen zijn met de openbare besturen en wat valt er nog te verwachten? De dossiers Sabadell en Crediop kunnen wellicht nog een grote impact hebben.

Met betrekking tot de herkapitalisatie zijn de garanties voor ons land met 5 % gedaald. De rentevergoeding is echter met 94 % gedaald. De vraag is of de Europese Commissie hiermee akkoord gaat en wat het resultaat

marquera son accord et ce qu'il en résulte pour Dexia, étant donné les résultats et une possible recapitalisation à l'avenir.

L'augmentation de capital actuelle a des conséquences pour les portefeuilles à risques. Le collatéral entre les pays qui fournissent les garanties changera probablement aussi. Un membre souhaiterait dès lors savoir si et dans quelle mesure la constitution réelle de la garantie de notre pays sera modifiée.

En ce qui concerne l'augmentation de capital, la question se pose aussi de savoir si un effort (*haircut*) a jamais été demandé aux obligataires au sein de Dexia.

\*

M. De Boeck souligne que, pour la recapitalisation, la Belgique, Dexia, la France et la Commission européenne ne disposent pas chacune de leurs propres chiffres. La banque propose une base sur laquelle les différents États négocient.

Différentes sortes d'augmentations de capital sont possibles: avec des droits de préférence (ce qui implique la publication d'un prospectus et des prêts de longue durée), un *book building* (la méthode la plus rapide, avec des volumes et des offres limités que l'on peut ouvrir ou clôturer et la définition d'un prix), sans prospectus, une solution intermédiaire, etc.

Dexia a finalement décrit 4 à 5 méthodologies d'augmentation de capital. La France préfère une augmentation de capital avec prospectus et droits de préférence, alors que Dexia ne le souhaite pas. L'État belge n'a pas encore pris de décision, mais envisage aussi de ne pas publier de prospectus. Dexia n'est pas non plus favorable au *book building*. La FSMA est du même avis.

Cela n'a aucun sens d'écrire un prospectus s'il faut insérer au début des pages de *disclaimers* mettant en garde le public contre une souscription, car personne ne sait comment cela finira.

La France a finalement adopté la solution belge.

Il n'y a pas eu de refonte de la masse dont Dexia se porte garant. Il n'y a pas d'autres sûretés. Les garanties couvrent les dépôts effectués, jusqu'à un montant maximum de 55 milliards d'euros. Il y a cependant une certaine dynamique dans les dépôts. Certains disparaissent, sont remboursés ou ne sont pas renouvelés.

hiervan is voor Dexia, gezien de resultaten en een mogelijke herkapitalisatie in de toekomst.

De huidige kapitaalverhoging heeft gevolgen voor de risicoportefeuilles. Het onderpand tussen de landen die de waarborgen geven zal waarschijnlijk ook wijzigen. Een lid wenst dan ook te vernemen of en in welke mate de werkelijke samenstelling van de waarborg van ons land zal veranderen.

In verband met de kapitaalverhoging rijst ook de vraag of er aan de obligatiehouders binnen Dexia ooit een inspanning is gevraagd (*haircut*).

\*

Bij de herkapitalisatie is het niet zo dat België, Dexia, Frankrijk en de Europese Commissie elk hun eigen cijfers hebben, stipt de heer De Boeck aan. Er is een basis die van de bank komt en op basis daarvan wordt tussen de verschillende staten onderhandeld.

Er zijn verschillende soorten kapitaalverhoging mogelijk: een met voorkeurrechten (wat de uitgifte van een prospectus en lange leentermijnen impliceert), een *book building* (de snelste methode, met beperkte partijen en biedingen die men open of gesloten kan maken en de definitie van een prijs), een zonder prospectus, een tussenoplossing, enz.

Dexia heeft uiteindelijk 4 tot 5 methodologieën van kapitaalverhogingen beschreven. Frankrijk verkiest een kapitaalverhoging met prospectus en voorkeurrecht terwijl Dexia dat niet wil. De Belgische Staat heeft nog niet beslist maar denkt ook in de richting van geen prospectus te publiceren. Dexia is ook niet voor *book building*. De FSMA treedt dit bij.

Het heeft geen zin een prospectus te schrijven, wanneer er aan het begin ervan bladzijden disclaimers moeten worden opgenomen waarin het publiek wordt gewaarschuwd niet in te stappen, omdat niemand weet hoe het zal eindigen.

Frankrijk is uiteindelijk in de Belgische oplossing meegegaan.

Er is geen herschikking gebeurd van de massa waarvoor Dexia garant staat. Er zijn geen andere onderpanden. De garanties lopen voor gedane deposito's, tot een maximum van 55 miljard euro. Er zit wel een zekere dynamiek in de deposito's. Sommige deposito's verdwijnen, worden terugbetaald of niet hernieuwd.

Un dividende de 8 % est plutôt un signal symbolique qu'un fait matériel qui est attendu ou qui pourrait se produire.

#### 4.2. DMA (*Dexia Municipal Agency*)

Selon *M. De Boeck*, l'État français a toujours voulu résoudre la question du financement des collectivités locales. Toutefois, personne ne s'est montré disposé, même avec l'encouragement de l'État français, à s'engager.

La Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), un établissement dont le total du bilan s'élève à 1 000 milliards d'euros, maintient le "livret A" (dont le premier objectif était, par le biais d'une faible taxation, de rembourser les guerres de Napoléon) et est de toute façon très réticente. Cela pose un problème pratique au nouvel actionnaire de DMA, NEC (Nouvel Établissement de Crédit) qui, d'un point de vue commercial et grâce à des spécialistes du crédit sur le terrain, veillera à créer en France une nouvelle entité qui accorde des crédits aux institutions locales. L'État français s'est engagé à devenir propriétaire de NEC à concurrence de 63 %. La création de la nouvelle entité signifie que la partie française de DCL doit être dédoublée, ce qui pose un grand nombre de problèmes pratiques et difficiles.

En France, La Banque Postale est une banque sans actifs, Dexia est une banque sans passif. Il est donc logique que La Banque Postale s'engage dans la création d'actifs, que ce soient des prêts hypothécaires ou des crédits aux collectivités locales en France. Elle a libéré quelques enveloppes (une première fois 2 milliards d'euros, ensuite 3 milliards d'euros) car les besoins du marché sont énormes. La partie qui alimentait 40 % de ce marché ayant pratiquement disparu, il y a donc une demande.

L'impact précis de l'accord relatif à DMA sur les garanties d'État a été intégré dans les chiffres. Dexia reçoit un montant de 12 milliards d'euros du fait de la vente de DMA et de son transfert à un autre actionnaire. Cette somme se compose de deux parties: il y a, premièrement, les actifs que DMA mobilise par le biais d'obligations foncières (8 milliards d'euros), et, deuxièmement, les swaps de taux d'intérêt que DMA conclut avec DCL et DCL avec le marché. Il y a une incidence sur les garanties, étant donné qu'une partie au moins des liquidités que DCL a dû donner a pu être générée moyennant l'octroi d'une garantie d'État au donneur des liquidités.

Een dividend van 8 % is veeleer een symbolisch signaal dan een materieel feit dat verwacht wordt of dat zou kunnen gebeuren.

#### 4.2. DMA (*Dexia Municipal Agency*)

De Franse Staat, zo stelt *de heer De Boeck*, is altijd nogal geneigd geweest om de zaak van de financiering van de lokale collectiviteiten op te lossen. Echter, niemand is bereid gevonden, zelfs niet onder aanmoediging van de Franse Staat, om daar in te stappen.

De *Caisse des Dépôts et Consignations* (CDC), een instelling met 1 000 miljard euro balanstotaal, behoudt de "livret A" (ooit bedoeld om, via een kleine taxatie erop, de oorlogen van Napoleon terug te betalen) en is hoe dan ook zeer terughoudend. Dat stelt een praktisch probleem voor de nieuwe aandeelhouder van DMA, NEC (*Nouvel Etablissement de Crédit*) die commercieel en met kredietspecialisten op het terrein ervoor zal zorgen dat er een nieuwe entiteit komt in Frankrijk die kredieten verleent aan de lokale instellingen. De Franse Staat heeft zich ertoe geëngageerd ten belope van 63 % eigenaar te worden van NEC. De creatie van de nieuwe entiteit betekent dat het Franse gedeelte van DCL moet worden ont dubbeld, wat tal van praktische en moeilijke problemen stelt.

In Frankrijk is de *Banque Postale* een bank zonder activa; Dexia is een bank zonder passiva. Het is dus logisch dat de *Banque Postale* begint activa te creëren, of het nu gaat om hypothecaire leningen of om kredieten voor lokale gemeenschappen in Frankrijk. Die bank heeft enkele enveloppes vrijgemaakt (eerst 2 miljard euro, vervolgens 3 miljard euro), want de marktbehoeften zijn aanzienlijk. De partij die 40 % van die markt dekte, was nagenoeg verdwenen. Er is dus vraag naar dergelijke producten.

De precieze impact van de DMA-overeenkomst op de staatswaarborgen is verrekend in de cijfers. Dexia ontvangt een bedrag van 12 miljard euro omdat DMA wordt verkocht en naar een andere aandeelhouder gaat. Dit bestaat uit twee delen: ten eerste, zijn er de activa die DMA mobiliseert via *obligations foncières* (8 miljard euro), ten tweede zijn er de *interest rate swaps* van DMA die het sluit met DCL en DCL met de markt. Er is een invloed op de garanties, omdat de cash die DCL heeft moeten geven, minstens voor een deel gegenereerd kon worden mits het bijgeven van staatsgarantie aan de geveer van de cash.

#### 4.3. Sabadell

Le fonds espagnol d'aide aux banques a été dernièrement soutenu par l'Union européenne à hauteur de 37 milliards d'euros. Un membre demande si Dexia pourrait éventuellement faire appel à ce fond. La *joint venture* entre Sadabell et Dexia a été largement bénéficiaire dans le passé, mais est à présent déficitaire.

\*

M. De Boeck souligne que Sadabell a proposé de vendre ses actions à Dexia pour une valeur nominale de 180 millions d'euros, mais il n'y a pas eu d'accord sur le prix. Selon Dexia, ces actions n'avaient plus aucune valeur. Il n'y avait par ailleurs pas de pacte d'actionnaires, pas plus qu'une obligation de financement à l'égard de Sadabell.

La BCE et la Commission européenne bloquent un éventuel appel au fonds en invoquant le motif que ce fonds n'est pas destiné à des banques en voie de liquidation. Dexia a pu en revanche s'engager dans un certain nombre de mobilisations d'actifs avec la *Banco de Espana*. Le dossier n'est donc pas totalement négatif, mais plus aucun financement ne peut être obtenu auprès du fonds espagnol d'aide aux banques.

#### 4.4. Évolution des paramètres

M. De Boeck souligne à cet égard que Dexia a examiné une cinquantaine de scénarios décrivant la situation telle qu'elle pourrait se présenter à l'avenir, avec les mouvements de gains et de pertes dans les différentes hypothèses de financement et les différentes évolutions économiques.

#### 4.5. Utilisation des garanties – évolution

Le pic d'utilisation des garanties sera atteint en 2014 et ensuite Dexia entrera dans une phase de *phasing out* (60 % du portefeuille a une maturité supérieure à 10 ans). Puisqu'à partir de 2018, la situation de Dexia devrait en principe s'améliorer, un membre estime qu'il est important de connaître la part d'actifs toxiques et la part d'actifs sains. Dans le portefeuille d'après 2020, il faut savoir quelle est la part qui ne sera pas vendable (même après 2020, personne ne sera enclin à acheter des actifs toxiques).

\*

#### 4.3. Sabadell

Het Spaanse banknoodfonds werd recentelijk met 37 miljard euro gesteund door de Europese Unie. Een lid vraagt of Dexia eventueel op dit fonds een beroep zou kunnen doen. De *joint venture* tussen Sabadell en Dexia is in het verleden zeer winstgevend geweest, maar is nu verlieslatend.

\*

De heer De Boeck wijst erop dat Sabadell voorstelde zijn aandelen aan Dexia te verkopen voor een nominale waarde van 180 miljoen euro. Er kwam evenwel geen akkoord tot stand over de prijs. Volgens Dexia hadden die aandelen geen waarde meer. Er was ook geen shareholders agreement evenmin als een verplichting tot *funding* van Sabadell.

Een eventueel beroep op het fonds wordt door de ECB en de Europese Commissie afgeblokt met het argument dat het niet bestemd is voor banken in run off. Dexia is wel een aantal mobilisaties van activa kunnen beginnen met de *Banco de Espana*. Het dossier is dus niet helemaal negatief, maar er kunnen geen financieringen meer verkregen worden uit het Spaans bankennoodfonds.

#### 4.4. Evolutie van de parameters

In dit verband werd door Dexia een 50-tal scenario's onderzocht over hoe de toekomst eruit zou kunnen zien samen met de bewegingen van winst en verlies in de verschillende *funding*-hypotheses en verschillende economische evoluties, onderstreept de heer De Boeck.

#### 4.5. Gebruik van de waarborgen – evolutie

Het gebruik van de waarborgen zal een hoogtepunt bereiken in 2014; vervolgens breekt een periode van *phasing out* aan (60 % van de portfolio heeft een looptijd van meer dan 10 jaar). Aangezien de situatie van Dexia vanaf 2018 in principe zou moeten verbeteren, meent een lid dat het belangrijk is te weten voor welk percentage de voormelde portfolio uit toxische activa bestaat, en hoe groot het aandeel is van gezonde activa. Met betrekking tot de portfolio van na 2020 moet men weten hoe groot het onverkoopbare gedeelte is (zelfs na 2020 zal niemand staan te springen om toxische activa te kopen).

\*

Dans le cadre de l'étalement dans le temps de l'utilisation des garanties, les pertes de 2013 s'élèveront à environ 1 milliard d'euros, précise *M. De Boeck*. Une partie de ce montant représente le coût du financement (*funding*); 200 millions d'euros représentent la perte sur crédits et, enfin, il y a encore quelques postes exceptionnels pour un montant d'environ 100 millions d'euros. Le tout évolue progressivement vers zéro et devrait être positif en 2018. *M. De Boeck* n'entend pas par là donner l'impression que Dexia deviendra subitement une entreprise "ordinaire" en 2018 et qu'elle enregistrera un bénéfice spectaculaire. Elle atteindra plutôt l'équilibre.

Le point positif est que les ratios des fonds propres (*CAD ratios*) peuvent être maintenus, en raison de la réduction du bilan et de l'arrêt des pertes. Il convient toutefois d'examiner cette question avec les précautions d'usage dès lors que la réalité ne suit pas toujours les scénarios établis.

Si tous les paramètres du plan sont suivis, le plafond des garanties d'État atteindra 63 ou 65 milliards d'euros en 2014 (60 milliards en 2015), pour redescendre ensuite à 40 milliards d'euros en 2016. Il se maintient à ce niveau jusqu'en 2018 pour atteindre 30 milliards d'euros en 2021. Cette courbe peut être influencée par beaucoup d'éléments. Le gouvernement belge prépare un arrêté royal qui anticipe déjà sur la nouvelle répartition des garanties entre États. Il n'y a pas de danger à se mettre déjà au niveau des montants prévus dans le nouveau moule.

#### 4.6. Rentabilité – risque pour Belfius

Un membre fait référence aux rapports entre DCL, Belfius et DMA en matière d'exposition (*exposure*) et demande si, en ce qui concerne les liquidités libérées (DCL), des accords ont été passés entre les États en faveur de Belfius. Il est logique, dans l'optique des intérêts de l'État belge dans ce dossier, que ces liquidités soient prioritairement affectées à la réduction de l'exposition de Belfius. Le partage des charges (*burden sharing*) imposé par la Commission européenne doit retenir toute l'attention requise. Belfius est dissocié de Dexia et l'exposition à Dexia disparaîtra prochainement. Dès lors que Dexia SA ne gère plus d'épargne et que Belfius est quasiment en sécurité, il n'y a en fait plus aucun argument pour maintenir encore Dexia SA en bourse.

\*

In het kader van de spreiding in de tijd van het gebruik van de waarborgen, zullen de verliezen van 2013 ongeveer 1 miljard euro bedragen, preciseert *de heer De Boeck*. Een deel daarvan wordt gevormd door de kostprijs van de *funding*; 200 miljoen euro ervan vertegenwoordigt het verlies op kredieten en ten slotte zijn er nog een paar exceptionele posten voor ongeveer 100 miljoen euro. Dit geheel evolueert geleidelijk naar nul en zou in 2018 positief moeten worden. *De heer De Boeck* wil hiermee niet de indruk wekken dat Dexia in 2018 ineens een "gewoon" bedrijf zal worden en spectaculaire winst zal maken. Het zal veeleer een break-even zijn.

Wat positief is, is dat de kapitaalratio's (*CAD-ratio's*) kunnen behouden blijven, als gevolg van het afnemen van de balans en het stoppen van de verliezen. Dit dient wel met de nodige voorzichtigheid te worden benaderd omdat de realiteit niet steeds de gemaakte scenario's volgt.

Als alle parameters van het plan worden gevolgd, komt het plafond van de staatswaarborgen uit bij 63 of 65 miljard euro in 2014 (60 miljard euro in 2015). Vervolgens daalt het bedrag fors tot 40 miljard euro in 2016. Het blijft op dat niveau tot in 2018 en daalt dan verder tot 30 miljard euro in 2021. Die curve kan door veel elementen worden beïnvloed. De Belgische regering werkt aan een koninklijk besluit dat reeds anticipeert op de nieuwe waarborgverdeling tussen de Staten onderling. Het kan geen kwaad nu reeds rekening te houden met de voorgestelde bedragen in het kader van die nieuwe verdeling.

#### 4.6. Rendabiliteit – risico voor Belfius

Een lid verwijst naar de verhouding tussen DCL, Belfius en DMA in de blootstelling (*exposure*) en vraagt of er inzake de vrijgekomen liquiditeiten (DCL) afspraken zijn gemaakt tussen de staten ten gunste van Belfius. Het is logisch, met het oog op de belangen van de Belgische Staat in deze, dat deze liquiditeiten prioritair zouden worden aangewend om de blootstelling van Belfius te verlagen. De nodige aandacht dient te gaan naar *burden sharing* opgelegd door de Europese Commissie. Belfius is gesplitst van Dexia en binnenkort verdwijnt de blootstelling aan Dexia. Omdat Dexia NV geen spaargeld meer beheert en Belfius quasi veilig wordt is er in feite geen argument meer om Dexia NV nog op de beurs te houden.

\*



Toutes les créances de Belfius sur Dexia sont aujourd'hui couvertes par des garanties. Il convient dès lors d'être réaliste si, aujourd'hui, ces garanties devaient être utilisées. Dexia devrait à nouveau se tourner vers le marché, avertit *M. De Boeck*.

Le montant de 23 milliards d'euros en question se compose de 13 milliards de dépôts garantis par le gouvernement et de 10 milliards d'autres types de risques, dont 5,7 milliards sont des financements de Belfius à Dexia, qui seront remboursés. Si Belfius y consent évidemment, car il s'agit d'une affaire très rentable pour Belfius (13 milliards d'obligations d'État (*government bonds*) rapportent 125 millions d'intérêts).

La BCE contraint Dexia à collecter sur les marchés des dépôts garantis par l'État auprès de tiers (Belfius est un de ces tiers). Ce n'est pas évident, parce qu'il faut trouver des parties qui souhaitent prendre de tels risques en Belgique, couverts par une garantie d'État qui n'est pas parfaite techniquement. Dexia œuvre également à l'amélioration de la qualité technique de la garantie d'État de la France, de la Belgique et du Luxembourg. Une autre question est celle de savoir comment les intérêts échus sur les dépôts garantis sont rémunérés et quelles sont les conséquences du dépassement du plafond.

Selon *M. De Boeck*, lors de la vente de DMA, le risque de Belfius sur Dexia a en fait été entièrement couvert. Dexia est actuellement également autofinancé en dollars aux États-Unis, ce qui améliore grandement le risque opérationnel.

#### 4.7. DTS (Dexia Technology services)

Un membre observe que DTS, la filiale informatique de Dexia, constitue un problème spécifique. Il est essentiel qu'une banque comme Belfius appelée à se redéployer en tant que banque systémique utile à l'économie belge, maîtrise l'outil informatique de façon indépendante.

Selon *M. De Boeck*, DTS doit s'adosser à une partie professionnelle qui puisse veiller à ce que le service soit garanti vis-à-vis de Belfius. Belfius est par conséquent tout à fait concernée par l'opération, à l'instar des autres grands clients. En fait, c'est Dexia qui est encore le moins concerné: du point de vue de DTS, Dexia ne représente que 2 % en tant que client, contrairement à Belfius qui représente 67 % des activités.

Alle schuldvorderingen van Belfius op Dexia zijn vandaag door waarborgen gedekt. Men dient dan ook realistisch te zijn indien vandaag die waarborgen zouden moeten worden uitgewonnen. Dexia zou zich daartoe opnieuw tot de markt moeten richten, waarschuwt *de heer De Boeck*.

De desbetreffende 23 miljard euro bestaat uit 13 miljard door de regering gewaarborgde deposito's en uit 10 miljard andere soorten risico's; 5,7 miljard daarvan zijn financieringen van Belfius aan Dexia, die zullen worden terugbetaald. Als Belfius daarmee akkoord gaat uiteraard want het gaat om een zeer rendabele zaak voor Belfius (13 miljard aan *government bonds* brengt 125 miljoen intrest op).

De ECB dwingt Dexia om met staatsgarantie deposito's te werven op de markten, bij derden (Belfius is zo'n derde). Dat is niet evident omdat partijen moeten worden gevonden die in die mate risico's in België willen nemen, onder een staatsgarantie die technisch niet perfect is. Dexia is eveneens bezig aan de verbetering van de technische kwaliteit van de staatsgarantie van Frankrijk, België en Luxemburg. Een andere vraag is hoe de verlopen rentes op de gegarandeerde deposito's worden vergoed en wat de gevolgen zijn van de overschrijding van het plafond.

Bij de verkoop van DMA is het risico van Belfius op Dexia eigenlijk totaal gedekt volgens *de heer De Boeck*. Dexia is thans ook dollar *self-funded* in de VS, wat een grote verbetering is van het operationeel risico.

#### 4.7. DTS (Dexia Technology services)

Volgens een lid doet DTS, het informaticafiliaal van Dexia, een specifiek probleem rijzen. Het is evenwel van heel groot belang dat een bank als Belfius, die opnieuw moet optreden als een voor de Belgische economie nuttige systeembank, op onafhankelijke wijze de informaticamiddelen in de hand heeft.

DTS moet volgens *de heer De Boeck* aanleunen bij een professionele partij die ervoor kan zorgen dat de dienstverlening naar Belfius gegarandeerd is. Belfius is bijgevolg helemaal betrokken bij de operatie, net als de andere grote klanten. In feite is Dexia nog het minst betrokken: vanuit het standpunt van DTS vertegenwoordigt Dexia als klant maar 2 % tegenover Belfius dat 67 % van de activiteiten vormt.

#### 4.8. *Système bancaire parallèle (shadow banking)*

Le système bancaire parallèle représente une partie particulièrement importante des flux financiers au niveau mondial (plus de 30 000 milliards de dollars US).

*M. De Boeck* n'a trouvé aucun élément indiquant que ce type de flux financiers se soit produit ou se produise toujours chez Dexia.

#### 4.9. *Taux de recouvrement*

*M. De Boeck* indique que le rapport de risque présente un intérêt capital en la matière.

Le rapport de risque, qui réunit les différents éléments (y compris les tests de résistance et les *worst case scenarios*), est examiné tous les trois mois. Il est transmis au comité d'audit du conseil d'administration, puis au conseil d'administration même. Tous les types de risques, accompagnés de toutes les considérations possibles, y compris de la *watchlist* sur laquelle figurent les institutions pour lesquelles on s'attend à des problèmes de financement, sont étudiés minutieusement. Il est dès lors pratiquement impensable que le moindre élément échappe encore à la direction.

L'annonce faite dans la presse selon laquelle il y aurait encore des portefeuilles importants non valorisés est fausse. Il est par contre exact qu'il existe encore certains portefeuilles qui ne doivent plus être valorisés.

Il est tenu compte chaque année d'un montant d'environ 200 millions d'euros de pertes sur débiteurs.

#### 4.10. *Exposition dans d'autres pays*

##### — France

*M. De Boeck* souligne que l'exposition à concurrence de 90 milliards d'euros en France bénéficie à 90 % d'une notation élevée (*investment grade*). L'*investment grade* comprend parfois également des crédits sensibles que l'on ne recouvrera jamais, parce qu'il s'agit d'un bon débiteur.

##### — États-Unis

Une partie des produits financiers de la FSA non acquise par le nouveau propriétaire de cette dernière a été reprise. Elle représente 5,5 milliards d'euros de bonne qualité. D'autres problèmes se posent par contre aux États-Unis en ce qui concerne l'Indiana Toll Road, Stockton, Detroit et plusieurs villes californiennes. Dexia

#### 4.8. *Shadow banking*

*Shadow banking* vertegenwoordigt in de wereld een bijzonder groot aandeel van de geldstromen (meer dan 30 000 miljard US-dollar).

*De heer De Boeck* heeft geen elementen gevonden die erop wijzen dat bij Dexia dergelijke soort financiële stromen zijn voorgekomen of nog steeds voorkomen.

#### 4.9. *Invorderingsgraad*

*De heer De Boeck* wijst erop dat het risicorapport in deze van bijzonder groot belang is.

Het risicorapport waarin de verschillende elementen (m.i.v. stresstests en *worst case scenario's*) worden samengebracht, wordt elke drie maand onderzocht. Het gaat naar het auditcomité van de raad van bestuur en vervolgens naar de raad van bestuur zelf. Alle soorten risico's, met alle mogelijke consideraties, inclusief de *watchlist* die de instellingen omvat waarin financieringsproblemen worden verwacht, worden onder de loep genomen. Het is bijgevolg bijna ondenkbaar dat er nog iets gebeurt waarvan de leiding geen weet heeft.

Het bericht in de pers dat er nog grote portefeuilles rondzwerven, waarvan geen waardering werd gemaakt, klopt niet. Er zijn wel nog portefeuilles die niet meer moeten gewaardeerd worden.

Elk jaar wordt een bedrag van ongeveer 200 miljoen euro aan verliezen op debiteuren ingecalculleerd.

#### 4.10. *Blootstelling in andere landen*

##### — Frankrijk

Wat betreft de 90 miljard euro blootstelling in Frankrijk, wijst *de heer De Boeck* erop dat 90 % ervan van een hoge rating (*investment grade*) geniet. De *investment grade* omvat soms ook sensitieve kredieten die men nooit zal innen, omdat de debiteur goed is.

##### — USA

Van de financiële producten van FSA is een stuk overgenomen dat niet werd verworven door de nieuwe eigenaar van FSA. Het betreft 5,5 miljard euro van goede kwaliteit. Er zijn wel andere problemen in de USA met de Indiana Toll Road, Stockton, Detroit en nog enkele steden in Californië. Dexia onderzoekt hoe het zijn

est en train d'examiner de quelle façon elle pourrait limiter ses risques, mais M. De Boeck craint qu'il y ait des pertes.

— *Allemagne*

En Allemagne, 97 % des actifs sont de bonne qualité (*investment grade*).

— *Italie*

92 % des actifs sont de bonne qualité (*investment grade*). Il est permis de se demander si cela ne va pas changer. On ne peut pas parler de décorrélation totale entre l'État italien et ses provinces, villes et communes. Il y a en effet une corrélation avec le PIB, c'est-à-dire avec la qualité de l'économie italienne. C'est pour ce motif que le risque sera plus élevé si la crise des dettes souveraines vient également toucher l'Italie. Une banque classique travaille avec de petites et de grandes entreprises, avec des entreprises actives dans des branches industrielles et de services qui ne sont pas en corrélation avec le PIB.

Il est difficile d'élaborer un plan à long terme pour les trente prochaines années. Trop d'hypothèses différentes doivent être prises en considération et il y a trop d'inconnues (évolution des taux d'intérêt sur une période de 20 ans, évolution de la note de l'Espagne et de l'Italie sur une période de 20 ans, etc.).

#### 4.11. Agences de notation

Par le passé, les agences de notation ont fait pression en vue d'accélérer le *deliveraging*. Les rapports entretenus avec les agences de notation jouent donc un rôle essentiel.

M. De Boeck juge les rapports entretenus avec les agences de notation satisfaisants et normaux.

#### 4.12. Contrôle interne, transmission des informations

Un membre constate que l'ancienne politique de Dexia a notamment été critiquée en ce qui concerne la communication d'informations au conseil d'administration par le *risk management*. Il existait apparemment un filtre relativement étanche au niveau du comité de direction. Il est à espérer que des changements ont été opérés quant à la communication d'informations au conseil d'administration et à l'ensemble du groupe par le *risk management*.

risico kan indijken, maar de heer De Boeck vreest dat er verliezen zullen zijn.

— *Duitsland*

In Duitsland is 97 % van de activa van goede kwaliteit (*investment grade*).

— *Italië*

92 % van de activa is van goede kwaliteit (*investment grade*). Hier luidt de vraag of dat zo zal blijven. Men kan niet stellen dat er een totale decorrelatie is tussen de Italiaanse Staat en zijn provincies, steden en gemeenten. Er is immers een correlatie met het bbp m.a.w. met de kwaliteit van de economie in Italië. Daardoor is er een groter risico indien de soevereine schuldencrisis ook Italië zou treffen. In een klassieke bank werkt men met kleine en grote ondernemingen, met ondernemingen in industriële en dienstverlenende takken die niet in correlatie staan met het bbp.

Een langetermijnplan uitwerken vanaf heden tot over 30 jaar is niet vanzelfsprekend. Men moet uitgaan van te veel verschillende hypothesen en te veel onbekenden (rentevoeten tussen nu en 20 jaar, ratings van Spanje en Italië tussen nu en 20 jaar e.d.).

#### 4.11. Ratingbureau's

De druk om tot een versnelde *deleveraging* over te gaan kwam in het verleden ook van de ratingbureaus. De relatie met de ratingbureaus is bijgevolg essentieel.

Volgens de heer De Boeck is de relatie met de ratingbureaus goed en normaal.

#### 4.12. Interne controle, informatiedoorstroming

Een lid stelt vast dat het vroegere beleid bij Dexia werd bekritiseerd onder meer aangaande de informatiedoorstroming vanuit het *risk management* naar de raad van bestuur. Blijkbaar bestond er een vrij sterke filter op het niveau van het directiecomité. Hopelijk zijn er nu wijzigingen aangebracht aangaande de informatiedoorstroming vanuit *risk management* naar de raad van bestuur en naar het geheel van de groep.

M. De Boeck indique qu'en Belgique, Dexia emploie, outre DAM, encore 85 personnes en un seul lieu, ce qui permet une communication et une direction très aisées et directes. M. De Boeck occupe également la fonction de directeur général de DCL, ce qui lui permet d'intervenir partout où c'est nécessaire. Les dossiers des deux institutions peuvent être réglés au cours de la même réunion. Les ensembles de responsabilités des dirigeants sont très clairs et homogènes. Les comités de direction sont constitués selon les règles de l'art et leurs informations sont transmises rapidement au conseil d'administration.

Les documents, les tableaux standard, les procès-verbaux des réunions, etc. circulent aisément entre Dexia et les représentants des deux États, les banques centrales, la BCE, les cabinets ministériels, la Commission européenne, les autorités de contrôle,...

L'objectif est de rendre identiques pour DSA et DCL non seulement le comité de direction, mais aussi le conseil d'administration, afin qu'à l'avenir, les questions relatives à DSA et à DCL puissent être examinées valablement au cours d'une même réunion. DCL est une banque, DSA ne l'est pas. Le conseil d'administration de DCL compte des membres indépendants, issus du secteur, qui représentent les clients de DCL. Ils doivent se rapprocher.

Le nombre de personnes de nationalité belge au sein du conseil d'administration sera réduit de trois.

#### 4.13. *Crédits toxiques*

M. De Boeck indique qu'il s'agit de 2,4 milliards d'euros au sein de DCL. Dexia bénéficiera automatiquement des mesures que la France sera obligée de prendre, en vue de restructurer le marché.

#### 4.14. *Présence en bourse*

Le débat relatif à la question de savoir s'il convient ou non de retirer Dexia de la bourse, est un débat ouvert comprenant tant des avantages que des inconvénients. Il est évident qu'il est plus facile pour le management de ne pas rester présent en bourse.

#### 4.15. *Rapport avec le contrôleur belge*

Ce rapport est normal, aussi bien avec la FSMA qu'avec la Banque Nationale de Belgique.

De heer De Boeck wijst erop dat Dexia in België, buiten DAM, met nog 85 personeelsleden op één locatie werkt, wat een heel vlotte en directe communicatie en leiding mogelijk maakt. De heer De Boeck bekleedt eveneens de functie van directeur-generaal van DCL, wat hem toelaat overal op te treden waar nodig. In één vergadering kunnen de dossiers van de twee instellingen worden geregeld. De pakketten met verantwoordelijkheden van de leidende managers zijn heel duidelijk en homogeen. De directiecomités zijn volgens de regels van de kunst samengesteld en hun informatie stroomt vlot door naar de raad van bestuur.

Documenten, standaardtabellen, notulen van de vergaderingen e.d. gaan vlot heen en weer tussen Dexia en de vertegenwoordigers van beide staten, de centrale banken, de ECB, de ministeriële kabinetten, de Europese Commissie, de toezichthouders,...

Het is de bedoeling niet alleen het directiecomité identiek te maken voor DSA en DCL, maar ook de raad van bestuur zodat in de toekomst op eenzelfde vergadering de vraagstukken m.b.t. tot DSA en DCL geldig kunnen worden behandeld. DCL is een bank, DSA niet. Er zitten onafhankelijke leden in de raad van bestuur van DCL, uit de sector die de klanten van DCL vertegenwoordigen. Ze moeten dichter naar elkaar groeien.

Het aantal personen met Belgische nationaliteit in de raad van bestuur zal met drie worden verminderd.

#### 4.13. *Toxische kredieten*

De heer De Boeck wijst erop dat het om 2,4 miljard euro binnen DCL gaat. Dexia zal automatisch genieten van de maatregelen die Frankrijk sowieso zal moeten treffen, om de markt opnieuw te ordenen..

#### 4.14. *Aanwezigheid op de beurs*

Het debat over de vraag Dexia al dan niet van de beurs te halen, is een open debat met voor- en nadelen. Het is evident dat het voor het management gemakkelijker is om niet op de beurs aanwezig te blijven.

#### 4.15. *Verhouding met de Belgische toezichthouder*

Deze verhouding is normaal, zowel met de FSMA als met de Nationale Bank van België.

**4.16. Point de vue de la Commission européenne**

De très nombreuses concertations ont été organisées avec la Commission européenne. Dans le cadre du dossier Dexma, cette dernière estime que Dexia ne peut pas donner de garanties, car cela constituerait une aide d'État à l'entité nouvellement créée.

Il n'a jamais été question des coopérateurs d'ARCO avec la Commission européenne.

**4.17. Rémunération de M. Pierre Richard**

Cette question a été abordée au cours de chaque conseil d'administration et est à l'examen. Une annulation est hautement aléatoire d'un point de vue juridique.

**4.18. Garanties d'État**

À la question de savoir si un dépôt chez Dexia est couvert proportionnellement par les trois États ou si certains dépôts sont couverts par un État et d'autres par un autre État, en respectant globalement les proportions, *M. De Boeck* répond que les garanties d'État sont couvertes par les trois États, chacun pour leur part. On se dirige cependant vers l'émissions de blocs de dépôts garantis par chaque État séparément, mais globalement dans les bonnes proportions. Ce sera probablement le taux d'intérêt belge qui va prévaloir.

Il semble important, mais c'est peut-être moins l'affaire de Dexia que des États, d'arriver à un mécanisme plus équitable puisque les bases légales sont différentes. En Belgique, c'est un arrêté qui stipule qu'à la première demande, l'État belge doit pouvoir intervenir. Le fait que ce n'est pas une intervention solidaire met notre pays en position de difficulté puisque les garanties accordées par l'État français et, à l'époque, par l'État luxembourgeois, étaient bien plus conditionnées que ce qui est prévu par cet arrêté. Le fait d'arriver à une intervention solidaire proportionnelle et à une clarté sur les taux, va plutôt dans le bon sens.

**4.16. Standpunt van de Europese Commissie**

Er is bijzonder veel overleg geweest met de Europese Commissie. In verband met het Dexma-dossier stelt de Europese Commissie dat Dexia geen garanties mag geven, omdat dit dan staatshulp is aan de nieuwe gecreëerde entiteit.

Over de ARCO-coöperanten werd nooit gesproken met de Europese Commissie.

**4.17. Vergoeding van de heer Pierre Richard**

Deze kwestie werd op elke raad van bestuur aangebracht en is in onderzoek. De terugdraaibaarheid daarvan is juridisch hoogst onzeker.

**4.18. Staatswaarborgen**

Op de vraag of een Dexia-deposito verhoudingsgewijs wordt gedekt door de drie staten of dat bepaalde deposito's door de ene staat worden gedekt en andere door de andere staat, waarbij men in het totaal dan volgens de verhoudingen werkt, antwoordt *de heer De Boeck* dat de staatsgaranties door de drie staten, elk voor hun deel, worden gedekt. Men gaat wel in de richting van de emissie van blokken deposito's gegarandeerd door de staten elk apart maar in de juiste proportie globaal genomen. Het zal waarschijnlijk de Belgische rente zijn die prevaleert.

Het lijkt belangrijk — maar dit belangt Dexia wellicht minder aan dan de Staten — een billijker regeling te bewerkstelligen, aangezien de wettelijke grondslagen onderling verschillen. In België wordt bij een besluit bepaald dat de Belgische Staat bij het eerste verzoek moet kunnen optreden. Doordat het niet om een solidair optreden gaat, komt ons land in de problemen, aangezien aan de waarborgen die door de Franse Staat (en indertijd door de Luxemburgse Staat) werden verleend, veel meer voorwaarden waren verbonden dan die waarin het besluit voorziet. Dat het tot een evenredige solidaire interventie komt, alsook tot meer duidelijkheid over de percentages, is een stap in de goede richting.



**5. Présentation faite lors de l'audition à huis clos  
du 13 mai 2013**

**5. Presentatie gehouden tijdens de hoorzitting  
met gesloten deuren van 13 mei 2013**

# Audition de Karel De Boeck par la Commission spéciale de suivi chargée d'examiner la crise financière en Belgique

Lundi 13 mai 2013



## Disclaimer

- ☐ Ce document a été préparé pour l'audition de Karel De Boeck par la Commission spéciale de la Chambre des Représentants du Parlement fédéral belge « chargée du suivi de la crise financière » le 13 mai 2013.
- ☐ Il a pour objectif de mettre à disposition des parlementaires des éléments d'éclairage, dans un souci constant de transparence.
- ☐ Néanmoins, certaines informations doivent rester confidentielles dans le cadre de cette séance à huis-clos.
- ☐ Certains chiffres de ce document, notamment ceux portant sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2013, n'ont pas fait l'objet d'un audit. Il contient par ailleurs des prévisions fondées sur des opinions et des hypothèses relatives à des événements futurs. Ces prévisions comportent des projections et des estimations financières qui se fondent sur des hypothèses, des considérations relatives à des projets, des objectifs et des attentes en lien avec des événements, des opérations, des produits et des services futurs et sur des suppositions en termes de performances futures. Aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation de ces prévisions.



## Agenda

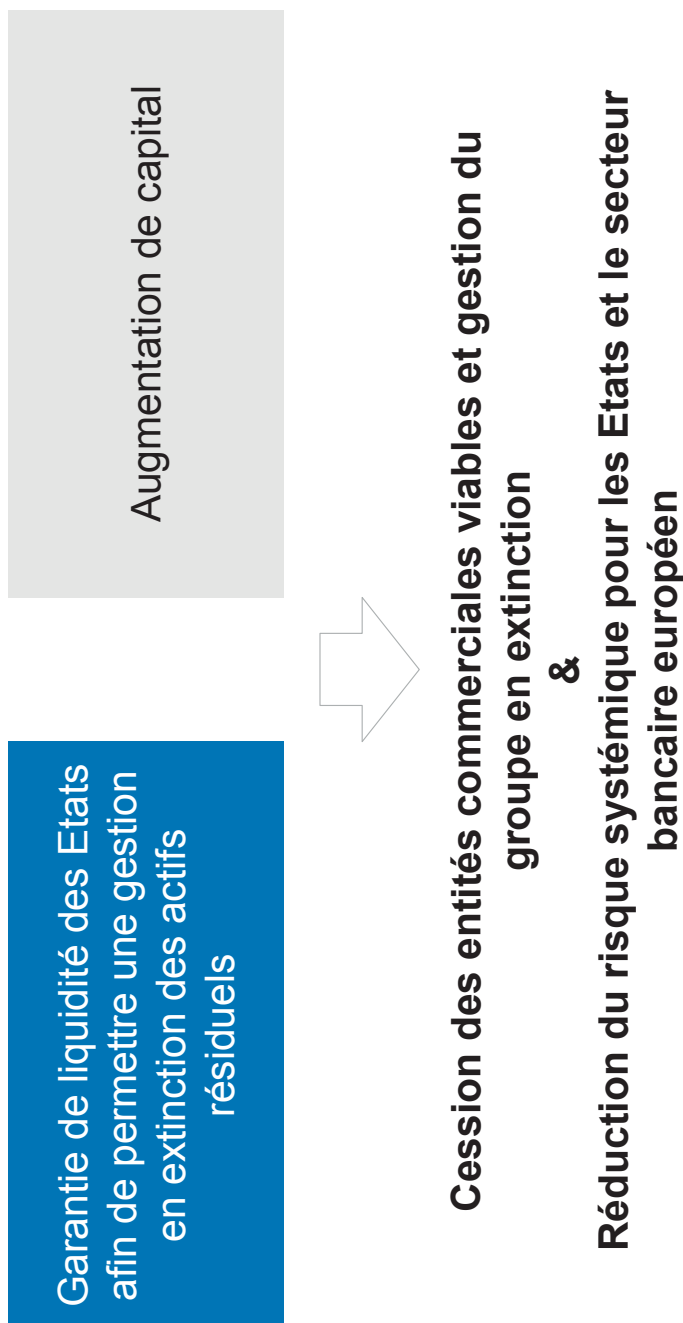
---

- I. Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre
- II. Dexia aujourd'hui
- III. Trajectoire prévisible du groupe résiduel

## Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

Le plan de résolution ordonnée : objectif et axes principaux

Un plan de résolution ordonnée élaboré autour de deux piliers en concertation avec l'ensemble des parties prenantes :



DEXIA





# Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

Le plan de résolution ordonnée : une élaboration longue et complexe

|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Concernant<br>Dexia   | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Complexité de la gouvernance européenne</li> <li><input type="checkbox"/> Nombre de parties en présence sur le dossier :           <ul style="list-style-type: none"> <li>■ la Commission européenne, l'Etat français, l'Etat belge, l'Etat luxembourgeois, le ministère des finances français, le ministère des finances belge, la BCE, la banque de France, la banque nationale belge, l'ACP, la FSMA...</li> <li>■ des intérêts parfois divergents</li> </ul> </li> <li><input type="checkbox"/> Contexte électoral</li> </ul> |
| Au niveau<br>européen | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Crise des dettes souveraines doublée d'une crise de gouvernance de la zone Euro           <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Lenteur dans la prise de décision</li> <li>■ Conséquences sur la situation économique</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

## Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

### Validation par la Commission européenne

- ☐ Un **premier examen** du plan de résolution ordonnée en **mars 2012**
- ☐ Une **version révisée** en **novembre 2012** tenant compte de :
  - l'évolution de l'environnement macro-économique
  - l'évolution des hypothèses de financement
- ☐ Une **approbation** de la Commission européenne reçue en **décembre 2012**



- Possibilité de :**
- i. réaliser une augmentation de capital de Dexia SA
  - ii. valider un schéma de garantie de liquidité 2013

## Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre Augmentation de capital : rationnel

**Actualisation des paramètres financiers du plan de résolution ordonnée en 2012 et impact significatif conduisant à une anticipation de cash-flows négatifs pour DCL**

Révision de plusieurs hypothèses aboutissant au dépôt d'un nouveau plan à la Commission européenne

- ☐ Des perspectives de redressement économique moins favorables
- ☐ Evolution du funding mix reposant sur une moindre dépendance au financement des banques centrales et un accès plus important mais plus onéreux au marché
- ☐ Une restriction sur la nouvelle production commerciale
- ☐ Un nouveau schéma de vente pour DMA



- i. Réduction complète de la valeur de DCL dans les livres de Dexia SA
- ii. Arrêté des comptes au 30 septembre 2012 qui fait apparaître des fonds propres sociaux négatifs dans Dexia SA



**Nécessité de renforcer les fonds propres sociaux de Dexia SA à hauteur de 5,5Md€ afin de mener à bien le plan de résolution ordonnée révisé**

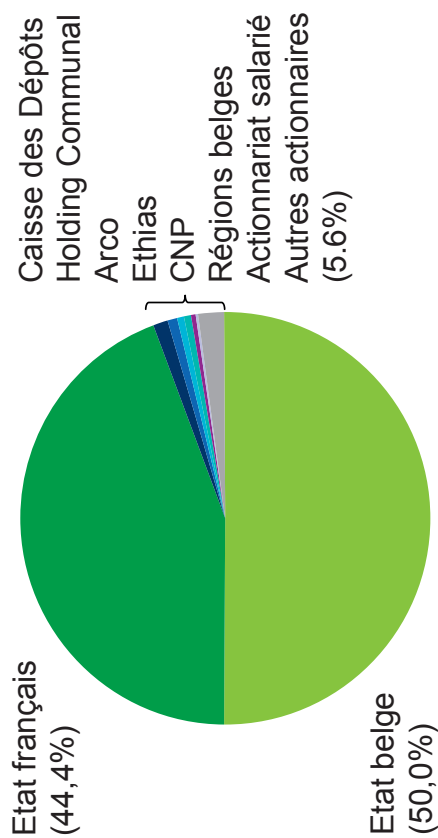
**DEXIA**

## Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre Modalités de l'augmentation de capital

### Emission d'actions de préférence réservée aux Etats belge et français

#### □ Augmentation de capital : Actionnariat après l'augmentation de capital

- de 5,5 milliards d'euros
- souscrite par les Etats belge et français à hauteur respectivement de 53% et 47%
- à un prix de 0,19€ par action
- approuvée le 21 décembre en Assemblée générale extraordinaire de Dexia SA
- réalisée le 31 décembre 2012
- sous forme d'actions préférentielles, ce qui répond à l'exigence de *burden sharing* de la Commission européenne



# Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

## Mise en place du schéma de garanties des financements 2013

### L'augmentation de capital a entraîné un rééquilibrage des garanties de financement octroyées par les Etats

| Modification du dispositif de garantie accordée par les Etats français, belge et luxembourgeois                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>□ Modification des modalités de la garantie 2013 :           <ul style="list-style-type: none"> <li>■ plafond de la garantie en principal : 85Md€</li> <li>■ clef de répartition de la garantie               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 51,4% pour la Belgique (vs. 60,5% initialement)</li> <li>- 45,6% pour la France (vs. 36,5% initialement)</li> <li>- 3% pour le Luxembourg</li> </ul> </li> <li>■ commission de mise en place au titre de la garantie : 50 bp</li> <li>■ rémunération : 5 bp/an (au lieu de 85 bp/an en moyenne en 2012)</li> </ul> </li> </ul> |  |





# Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

## Rémunérations des garanties et commissions de mise en place

|                                                         | €m | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | TOTAL |
|---------------------------------------------------------|----|------|------|------|------|------|-------|
| Garantie 2008                                           |    | 36   | 493  | 490  | 337  | 173  | 1529  |
| dont rémunération liée à la garantie de financements    |    | 36   | 432  | 380  | 290  | 173  | 1311  |
| dont rémunération liée à la garantie du portefeuille FP |    | 0    | 61   | 110  | 47   |      | 218   |
| Garantie 2011                                           |    | 0    | 0    | 0    | 225  | 420  | 645   |
| dont commission de mise en place                        |    |      |      |      | 225  | 50   | 275   |
| dont rémunération                                       |    |      |      |      |      | 370  | 370   |
| Garantie 2013                                           |    |      | 0    | 0    | 0    | 150  | 150   |
| dont commission de mise en place                        |    |      |      |      |      | 150  | 150   |
| dont rémunération                                       |    |      |      |      |      |      | 0     |
| TOTAL                                                   |    | 36   | 493  | 490  | 562  | 743  | 2324  |
| Belgique                                                |    | 22   | 299  | 299  | 341  | 436  | 1396  |
| France                                                  |    | 13   | 181  | 180  | 206  | 285  | 864   |
| Luxembourg                                              |    | 1    | 13   | 11   | 15   | 22   | 63    |

# Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre Modification de la gouvernance du groupe

## L'augmentation de capital a entraîné un rééquilibrage de la gouvernance de Dexia

|                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Conseil d'Administration | <div> <input type="checkbox"/> Adaptation de la composition du Conseil d'Administration afin de refléter la nouvelle structure actionnariale : <div> <div>■ un Conseil d'Administration composé de 5 membres de nationalité belge et de 4 membres de nationalité française</div> <div>■ un président du Conseil d'Administration de nationalité française</div> <div>■ un administrateur délégué de nationalité belge</div> </div> </div> |
| Comité de direction      | <div> <input type="checkbox"/> Adaptation de la composition du comité de direction au nouveau périmètre du groupe : <div> <div>■ 3 membres au lieu de 10</div> </div> </div>                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Pilotage commun          | <div> <input type="checkbox"/> Simplification et unification de la structure décisionnelle <div> <div>■ pilotage commun de Dexia SA et de Dexia Crédit Local</div> </div> </div>                                                                                                                                                                                                                                                          |

## Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

### Un contexte de cessions difficile

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| M&A | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Un contexte peu propice aux vendeurs d'actifs</li> <li><input type="checkbox"/> 6 cessions à conduire en parallèle</li> <li><input type="checkbox"/> Cependant, des cessions effectuées à un prix acceptable pour Dexia</li> </ul> |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

### Poursuite de la cession des franchises commerciales

| Cessions réalisées                        | Statut                                         | Principales caractéristiques                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>RBC Dexia Investor Services</b>        | conclue le 27/07/2012                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>□ prix de cession de EUR 838 millions</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>DenizBank</b>                          | conclue le 28/09/2012                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>□ prix de cession de EUR 3 024 millions</li> <li>□ réduction du bilan de EUR ~18 Mds; impact positif de +300 bp sur le ratio Tier 1 du groupe</li> </ul>                                                                                                           |
| <b>Banque Internationale à Luxembourg</b> | conclue le 5/10/2012                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>□ prix de cession de EUR 730 millions</li> <li>□ périmètre de cession excluant les actifs en Legacy division et les participations dans Paripar et RBC Dexia</li> <li>□ réduction du bilan de EUR ~12 Mds; impact négatif de -23 bp sur le ratio Tier 1</li> </ul> |
| <b>Société de Financement Local</b>       | conclue le 31/01/2013                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>□ cession pour 1 euro</li> <li>□ pas de garantie donnée sur les actifs cédés</li> <li>□ réduction du bilan du groupe de EUR ~84 Mds ; impact positif de +40 bp sur le ratio Tier 1</li> </ul>                                                                      |
| <b>Cession en cours</b>                   |                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Dexia Asset Management</b>             | signature d'un accord de cession le 12/12/2012 | <ul style="list-style-type: none"> <li>□ processus d'obtention des autorisations réglementaires en cours</li> </ul>                                                                                                                                                                                       |

13

DEXIA

## Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

### Conséquences des cessions : les processus de désimbrication

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Belfius    | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Désimbrication opérationnelle</li> <li><input type="checkbox"/> Dénouement des liens financiers existant entre Belfius et Dexia en cours           <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Au 31 mars 2013, totalité de l'encours de dette de Belfius sur Dexia sécurisé (EUR 1,5 Md) ou garanti par les trois Etats dans le cadre de la garantie tripartite définitive (EUR 13,8 Mds)</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                                                       |
| DMA & SFIL | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Progression des travaux de désimbrication entre Dexia et SFIL : 10 projets transverses impliquant différentes filières d'activité           <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Déboucllement de la totalité des transactions financières entre les deux entités</li> <li>■ Transfert des équipes vers SFIL réalisé aux 2/3; date cible pour la finalisation du transfert fin juillet 2013 (à l'exception des équipes informatique)</li> <li>■ Feuille de route pour la duplication des systèmes informatiques finalisée</li> </ul> </li> </ul> |





## Agenda

---

I. Validation du plan de résolution ordonnée et mise en œuvre

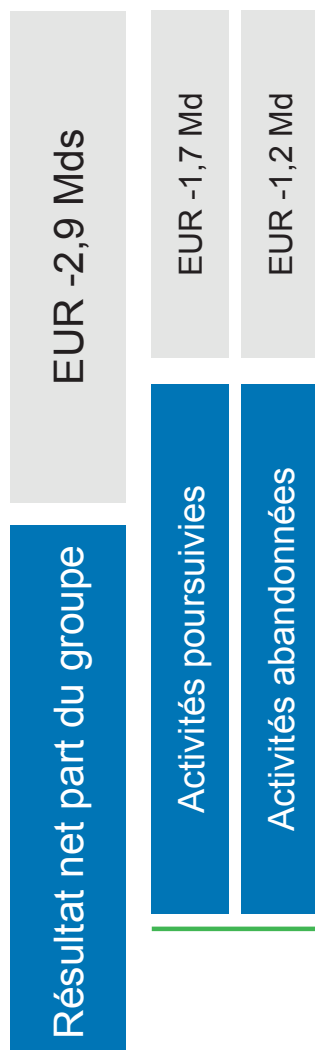
II. **Dexia aujourd'hui**

III. Trajectoire prévisible du groupe résiduel



## Dexia aujourd'hui

### Résultats 2012 : impact de la mise en œuvre du plan de résolution ordonnée



- Résultat net part du groupe de EUR -2 866 millions
  - Perte de EUR -1 724 millions au titre des activités poursuivies, principalement due à un coût de financement élevé, en raison du recours aux lignes de liquidité d'urgence (ELA) et à la garantie des États.
  - Perte de EUR -1 163 millions au titre des activités abandonnées, principalement due aux moins values comptabilisées sur les cessions d'entités
  - EUR 21 millions d'intérêts minoritaires
- Résultat en ligne avec les projections du plan de résolution ordonnée

## Dexia aujourd'hui

### Éléments significatifs de 2012

| Activités poursuivies                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Impact                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Recours à la garantie des Etats et aux lignes de liquidité d'urgence (ELA)</li> <li><input type="checkbox"/> Comptabilisation par anticipation de la commission de mise en place du schéma de garantie 2013, d'un montant de EUR 200 millions, initialement budgété en 2013</li> </ul> | Revenus: EUR ~- 1 Md                                      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Provisionnement sur Kommunalkredit Austria</li> <li><input type="checkbox"/> Pertes sur cessions d'actifs</li> </ul>                                                                                                                                                                   | Coût du risque: EUR - 0,2 Md<br><br>Revenus: EUR - 0,2 Md |

## Dexia aujourd'hui

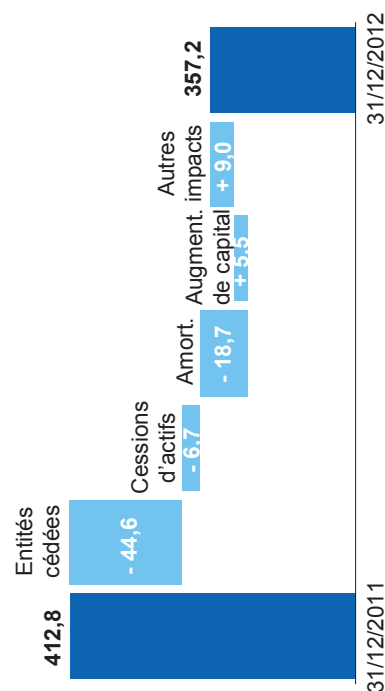
### Eléments significatifs de 2012

| Activités abandonnées                                                                                                                                                                                                                                      | Impact sur le résultat                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>❑ Perte sur cession de DenizBank: EUR - 801 millions</li> <li>❑ Perte sur cession de Banque Internationale à Luxembourg: EUR - 205 millions</li> <li>❑ Ajustement de valeur de SFIL*: EUR - 638 millions</li> </ul> | <p>Pertes sur cessions de EUR - 1,6 Md (en partie compensées par les revenus dégagés sur la période par les activités abandonnées)</p>                                              |
|                                                                                                                                                                                                                                                            | Impact sur la solvabilité                                                                                                                                                           |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>❑ Perte sur cession de DenizBank: EUR - 801 millions</li> <li>❑ Perte sur cession de Banque Internationale à Luxembourg: EUR - 205 millions</li> <li>❑ Ajustement de valeur de SFIL*: EUR - 638 millions</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>❑ Impact sur le ratio Tier 1: +300 bp</li> <li>❑ Impact sur le ratio Tier 1: -23 bp</li> <li>❑ Impact sur le ratio Tier 1: +40 bp</li> </ul> |

# Dexia aujourd'hui

## Résultats 2012 : bilan et solvabilité

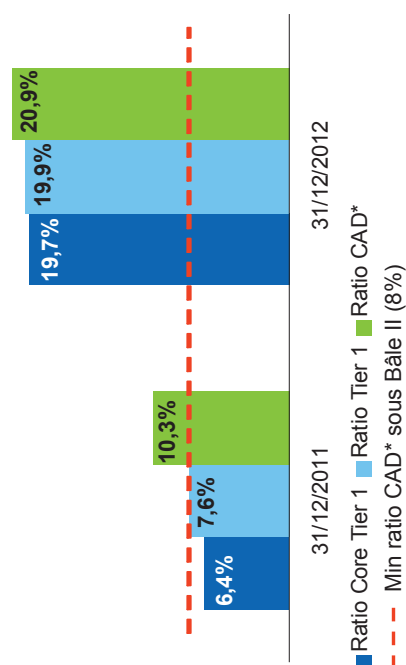
### Total de bilan 2011 / 2012 (EUR Mds)



□ Réduction de EUR 55,6 Mds du total de bilan du groupe en 2012

- EUR -44,6 Mds liés à la cession de Banque Internationale à Luxembourg, DenizBank et RBC Dexia
- Ventes d'actifs pour EUR -6,7 Mds
- Amortissement naturel des actifs de EUR -18,7 Mds, combiné à une production bancaire très faible

### Solvabilité du groupe 2011 / 2012



□ Progression du ratio Core Tier 1 à 19,7% à la fin 2012 (+1 330 bp vs 2011)

- Augmentation de capital de EUR 5,5 Mds en décembre 2012
- Réduction des risques pondérés de EUR 28 Mds, principalement liée à la cession de Banque Internationale à Luxembourg et de DenizBank

\*ratio CAD: ratio d'adéquation des fonds propres (capital adequacy ratio)



## Dexia aujourd'hui

### Faits marquants du premier trimestre 2013

- Signature le 24 janvier 2013 de la convention de garantie 2013 de refinancement par les Etats belge, français et luxembourgeois, en faveur de Dexia Crédit Local
- Cession de la Société de Financement Local le 31 janvier 2013, dans le cadre de la définition d'un nouveau schéma de financement du secteur public local français
  - Cession réalisée pour un euro symbolique à l'Etat français, la Caisse des Dépôts et la Banque Postale; pas de garantie donnée par Dexia sur les actifs cédés
- Décision du Tribunal de Grande Instance de Nanterre le 9 février 2013 sur un litige opposant le Conseil Général de Seine Saint Denis et Dexia Crédit Local
  - Décision en faveur de Dexia sur le fond
  - Application du taux légal sur les trois prêts concernés, en l'absence de la mention du TEG sur les fax échangés avant la signature du contrat
  - En cas de confirmation de la décision, pas d'impact direct pour Dexia, les prêts concernés ayant été cédés; en cas de jurisprudence, impact, dont le chiffrage est encore incertain, pour un grand nombre de banques
- Dépôt d'une requête en annulation le 26 février 2013 contre le décret royal accordant la garantie de l'Etat belge à Dexia

# Dexia aujourd'hui

## Faits marquants du premier trimestre 2013

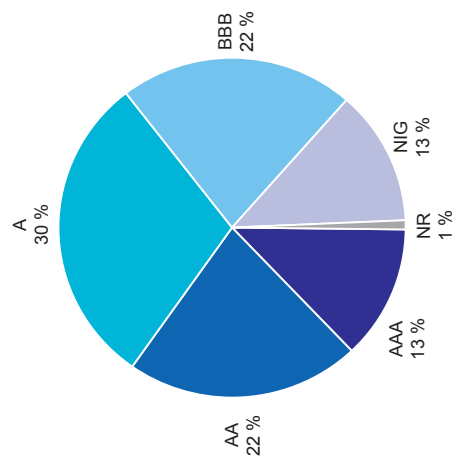
| Résultat net part du groupe | Solvabilité              | Bilan       |
|-----------------------------|--------------------------|-------------|
| EUR -329 millions           | Ratio Core Tier 1: 20,8% | EUR 265 Mds |

- Perte nette expliquée principalement par
  - Le coût de refinancement du groupe, lié à un environnement de taux peu favorable
  - Cession de SFIL le 31 janvier 2013 menant à une moins-value complémentaire de EUR 142 millions
- Solvabilité renforcée par rapport au 31 décembre 2012
  - Diminution des risques pondérés de EUR 3,5 milliards suite à la vente de SFIL
  - Réduction des fonds propres suite à la perte nette de EUR 329 millions au 31 mars 2013, en partie compensée par un retraitement de EUR 127 millions effectué lors de la cession de SFIL
- Réduction du bilan de EUR 91 Mds par rapport à fin 2012, principalement due à la cession de SFIL
- Résultats en ligne avec les hypothèses du plan révisé de résolution ordonnée

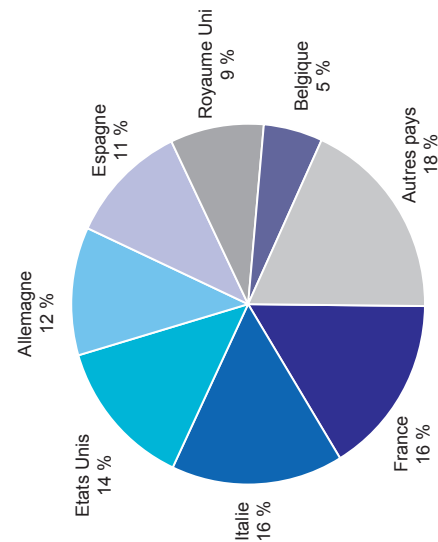
## Dexia aujourd'hui

### Un portefeuille d'actifs de maturité longue au profil de risque satisfaisant

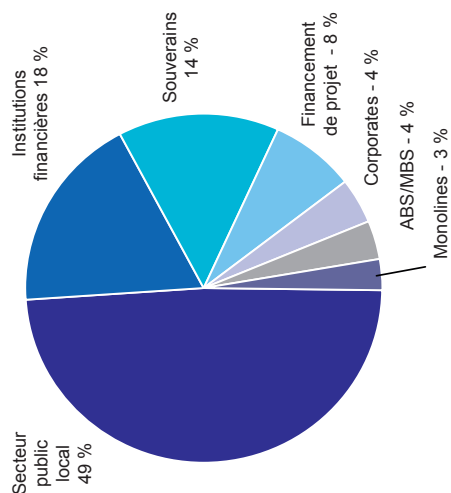
Expositions\* par notation



Expositions\* par pays



Expositions\* par type de contrepartie



#### □ Un portefeuille d'actifs de bonne qualité

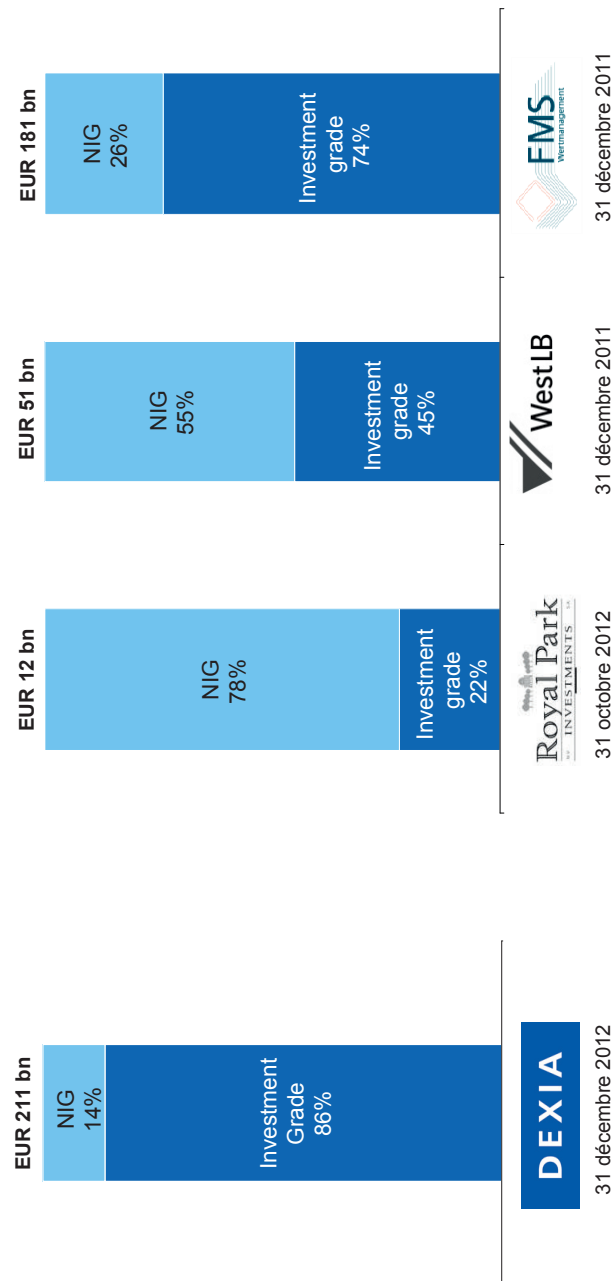
- Actifs bien notés, « investment grade » à 86%
- Cession des actifs FP les plus risqués aux Etats-Unis
- Expositions importantes sur les expositions souveraines et le secteur local, nécessitant un suivi attentif des risques

#### □ Un portefeuille de maturité longue

- ~60% du portefeuille obligatoire de maturité supérieure à 10 ans
- Prêts au secteur public local à long terme

## Dexia aujourd'hui

Un portefeuille d'actifs de maturité longue au profil de risque satisfaisant



- Un portefeuille<sup>1</sup> de bonne qualité comparativement à d'autres entités gérées en extinction



Dexia aujourd'hui

Fort d'une base de capital renforcée et bénéficiant d'une garantie de liquidité à hauteur de EUR 85 milliards, Dexia peut désormais concentrer ses efforts sur la gestion et l'optimisation de ses actifs résiduels dans la durée.

|                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Une taille de bilan encore très importante   | <div><input type="checkbox"/> Un bilan de 250 milliards d'euros post-cessions</div> <div><input type="checkbox"/> Maturité longue des actifs</div> <div><input type="checkbox"/> Sensibilité élevée à une variation même faible de certains paramètres financiers (taux d'intérêts à long terme...)</div> |
| Une possibilité de pilotage du bilan réduite | <div><input type="checkbox"/> Un bilan entièrement couvert : difficultés de procéder à une cession sans pertes liées au coût de déboucllement de ces couvertures</div> <div><input type="checkbox"/> Un groupe pris en étau entre l'élargissement des spreads et la baisse des taux</div>                 |
| Des marges de manœuvre limitées              | <div><input type="checkbox"/> Pas de production commerciale, sauf des exceptions limitées autorisées par la Commission européenne, donc des revenus moindres</div> <div><input type="checkbox"/> Capacité limitée à absorber un éventuel changement d'ordre économique ou réglementaire</div>             |





## Agenda

---

- I. Validation de plan de résolution ordonnée et mise en œuvre
- II. Dexia aujourd'hui
- III. Trajectoire prévisible du groupe résiduel

## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

### Principales hypothèses du plan de résolution (1/2)

#### Hypothèses macro-économiques

- Taux d'intérêt** ☐ Hausse progressive des taux d'intérêt, sur la base des anticipations à fin septembre 2012
- Taux de change et inflation** ☐ Taux de change basés sur les anticipations de taux  
☐ Prise en compte des hypothèses d'inflation dans le plan
- Marges de crédit** ☐ Détérioration des notations des souverains en 2013 (entre 0,5 et 2 crans) puis amélioration en 2014  
☐ Marges de crédit stables jusqu'en 2014, puis retour à la moyenne historique (2004-2011) à partir de 2018

#### Hypothèses de financement

- Financement garanti par les Etats** ☐ Hypothèse d'émission de EUR 25 Mds de dette garantie à court terme et de EUR 15 Mds à long terme, calibrée sur la capacité anticipée de placement dans le marché  
☐ Maintien de la qualité de crédit et de la notation des garants

# Trajectoire prévisible du groupe résiduel Principales hypothèses du plan de résolution (2/2)

## Stratégie du groupe

**Cessions** ☐ Réduction progressive des actifs résiduels par une stratégie de gestion extinctive à long terme

**Continuité d'activité** ☐ Maintien de la licence bancaire des entités du groupe Dexia et des notations actuelles  
☐ Pas de distribution de dividendes sur la période du plan de résolution ordonnée

**Cadre réglementaire** ☐ Pas de modification des normes comptables et réglementaires  
☐ Application de Bâle III\* dès le 1<sup>er</sup> janvier 2013  
☐ Pas de modification dans le traitement réglementaire de la garantie tripartite accordée par les Etats belge, français et luxembourgeois

## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

### Bilan résiduel de EUR ~150 milliards en 2020

|                      |                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Prêts et obligations | <input type="checkbox"/> Prêts aux collectivités et financement de projet ; obligations en extinction depuis 2009<br><input checked="" type="checkbox"/> Baisse attendue d'environ 40% de fin 2013 à 2020 |
| Cash collateral      | <input type="checkbox"/> Montant des dépôts de garantie constitués sur les swaps d'actifs<br><input checked="" type="checkbox"/> Baisse de 50% de fin 2013 à 2020, si remontée des taux longs             |
| Autres               | <input type="checkbox"/> Actifs centraux et dérivés<br><input checked="" type="checkbox"/> Diminution attendue d'environ 30% de fin 2013 à 2020                                                           |

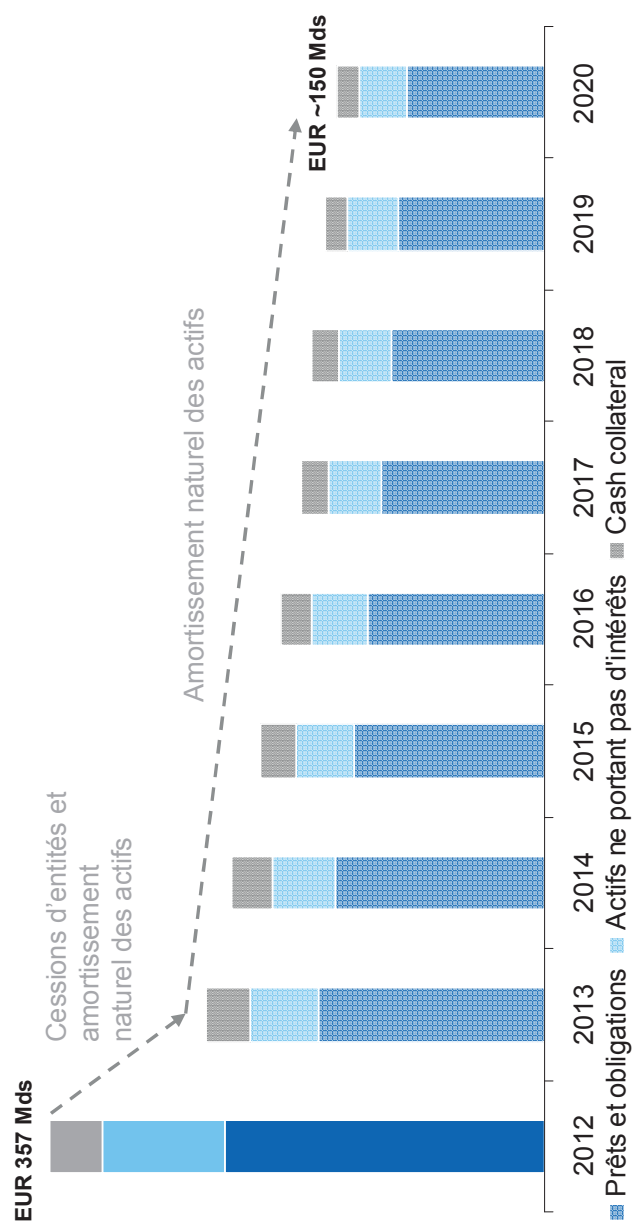


**Une diminution lente du bilan : environ 100 milliards d'euros entre 2013 et 2020**  
hors cession

## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

### Bilan résiduel de EUR ~150 milliards en 2020

#### Bilan indicatif 2012-2020



- Réduction du bilan de 60 % entre 2012 et 2020, reflétant sa gestion en extinction
- Amortissement naturel du portefeuille n'entraînant pas de dégradation moyenne de la qualité des actifs

DEXIA

## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

### Réduction significative des besoins de financement de 2012 à 2020

|                    |                                                                                                                                 |
|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Actifs             | <input type="checkbox"/> Amortissement des actifs                                                                               |
| Refinancements BCE | <input type="checkbox"/> Arrivée à maturité des refinancements de long terme de la BCE                                          |
| Cash collateral    | <input type="checkbox"/> Variation du montant de dépôts de garantie liés au swaps en fonction de l'évolution des taux d'intérêt |
| Autres             | <input type="checkbox"/> Remboursement anticipé de financements de long terme                                                   |



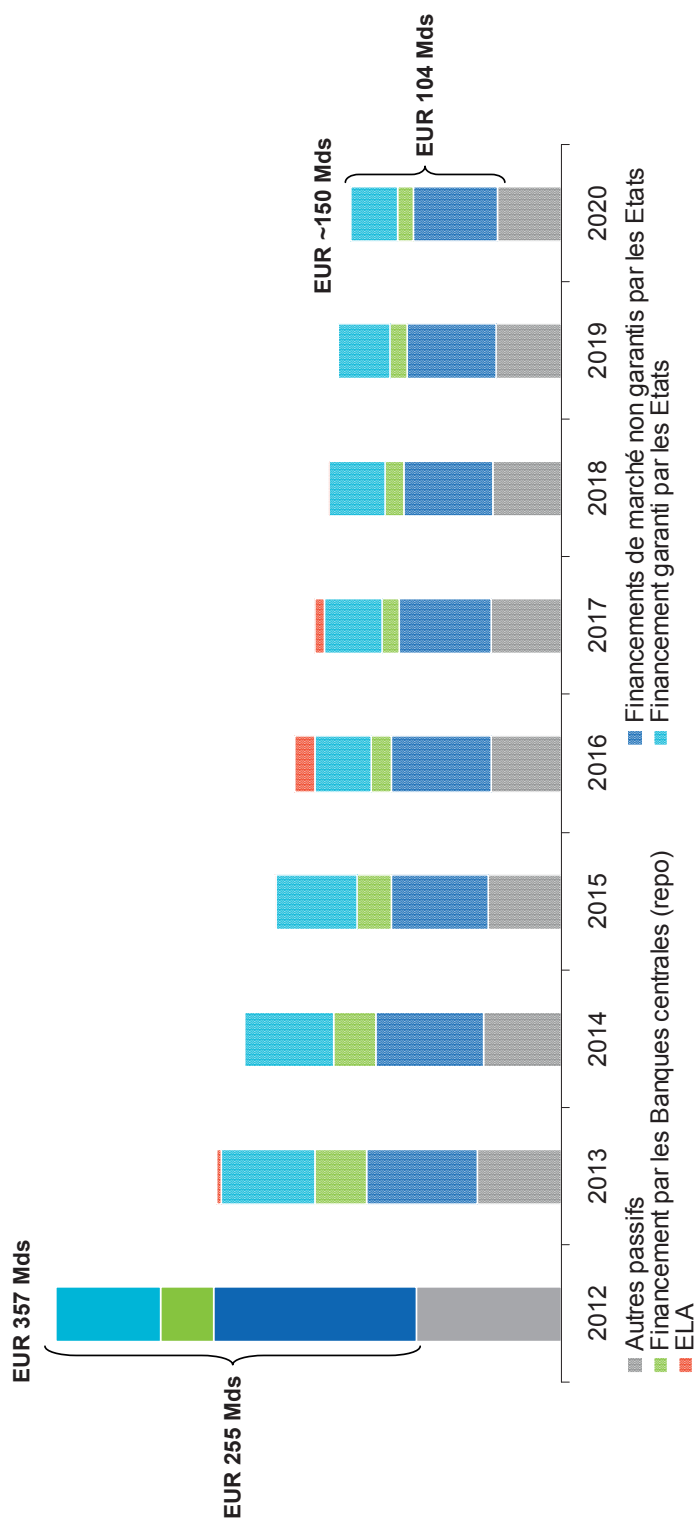
**Baisse estimé d'environ 45% du besoin de financement entre 2013 et 2020**



## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

### Réduction significative des besoins de financement de 2012 à 2020

Profil de financement indicatif 2012-2020\*

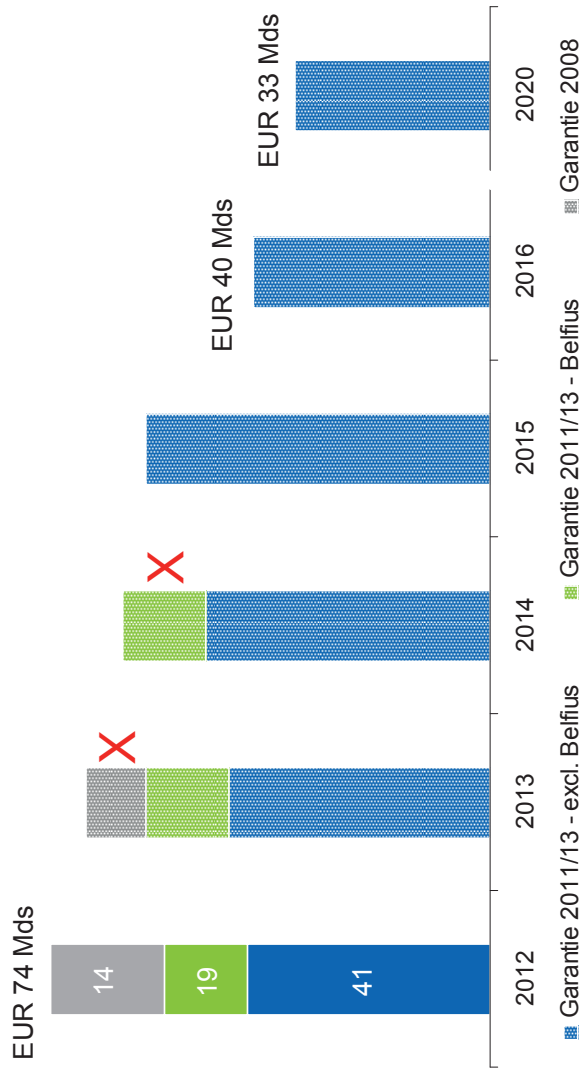


- Priorité donnée aux financements de marché, en fonction du collatéral disponible et de l'appétit du marché
- Impact significatif d'une modification du funding mix sur le compte de résultats, compte tenu des différences de coût entre les sources de financement

## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

### Gestion dynamique de la structure de financement

Focus sur l'encours de dette garantie 2012-2020\*



- Baisse du recours aux financements garantis de 45% entre 2013 et 2016, entraînant une réduction du risque induit pour les Etats
- Jusqu'en 2017, gestion très dynamique de la structure de financement pour faire face à l'évolution des encours de dette: tombées de dettes garanties 2008, accès progressivement contraint au refinancement banques centrales ; remboursement des émissions garanties par les Etats souscrites par Belfius (EUR 13,8 Mds) ; réduction des opérations de own-use.
- Profil de financement « stabilisé » à partir de 2017

32

\*Sur la base des hypothèses du plan révisé de résolution ordonnée

DEXIA

## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

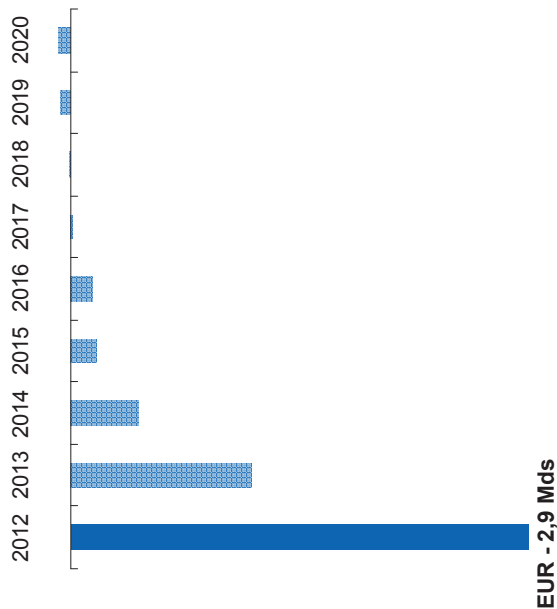
### Retour à l'équilibre à partir de 2018

|                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Un retour à l'équilibre financier prévu en 2018</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Baisse des coûts opérationnels dès 2013, notamment en raison des cessions déjà réalisées</li> <li><input type="checkbox"/> Réduction lente et progressive du coût du risque jusqu'à 2018</li> </ul> |
|--------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

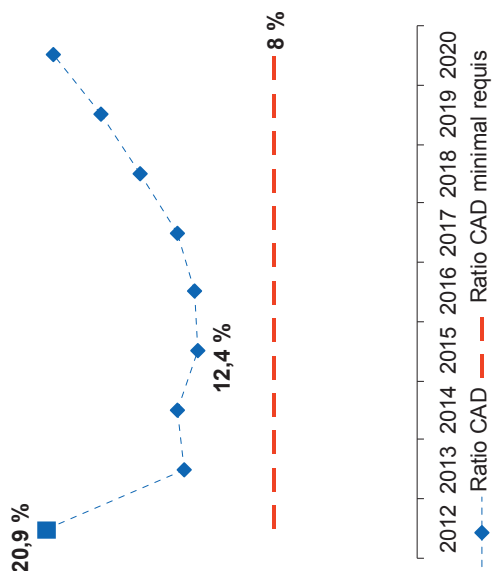
## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

### Retour à l'équilibre à partir de 2018

Résultats 2012-2020



Solvabilité 2012-2020



- Réduction progressive des pertes et retour à l'équilibre anticipé en 2018
- Renforcement de la solvabilité dès 2015\*
  - Réduction des risques pondérés parallèlement à l'amortissement des actifs
  - Progression de la base de capital à partir de 2018
- Marge de manœuvre par rapport aux minima réglementaires, permettant de supporter des conditions dégradées par rapport aux hypothèses du plan

\*Projections du plan établies sur base des projets de normes Bâle III disponibles fin 2012

# **Trajectoire prévisible du groupe résiduel** Sensibilités du plan de résolution à l'environnement macro-économique

## **Scenario de baisse des taux**

### **Illustration de l'impact potentiel**

- Sensibilité du groupe:
  - A la baisse des taux en euro et en dollar à long terme
  - A l'évolution de la marge entre les taux Eonia et Euribor
  - A l'évolution de la marge entre les taux directeurs de la BCE et l'Euribor
- En cas de baisse de 10 bps du taux à 10 ans, augmentation du besoin de cash collatéral de EUR ~1 Md

## **Conjoncture économique dégradée**

### **Illustration de l'impact potentiel**

- Scenario de base reposant sur une hypothèse d'amélioration progressive de la conjoncture
- En cas de conjoncture économique dégradée
  - Progression du coût du risque
  - Impact négatif sur la réserve AFS et les ratios de solvabilité
  - Hausse des risques pondérés et du capital requis
- Impact direct d'une hausse du coût du risque sur le compte de résultats et le capital réglementaire requis

## **Risque de concentration**

### **Illustration de l'impact potentiel**

- Forte exposition à certains risques, tels que l'Italie et l'Espagne
- Impact significatif sur la solvabilité d'une dégradation du risque souverain de ces pays

## Trajectoire prévisible du groupe résiduel

### Sensibilités du plan de résolution aux changements de la structure de financement

#### Restauration de la confiance sur les marchés de capitaux

- Réduction potentielle de la capacité anticipée de placement dans les marchés, liée à différents éléments, tels que la qualité de crédit et la notation des garants, conduisant à un recours à des sources de financement plus onéreuses
- Moindre capacité d'absorption des financements sécurisés par le marché, conduisant à la substitution de financements sécurisés par un recours aux lignes de liquidité d'urgence, plus onéreuses
- Moindre capacité de refinancement en devises, conduisant à un recours à des dérivés de taux

#### Illustration de l'impact potentiel

- En cas de remplacement de EUR 10 Mds de dette garantie par un recours aux lignes de liquidité d'urgence (ELA) sur la période 2013-2020
  - Surcoût de EUR 450 millions pour la dette à long terme
  - Surcoût de EUR 1 Md pour la dette à court terme

#### Coût de la dette garantie ou du financement par les banques centrales

- Potentielle hausse du coût du recours aux financements garantis en fonction de l'évolution de différents paramètres (spreads souverains, appétit du marché...)
- Potentielle hausse du coût du financement par les banques centrales en cas de changement de politique monétaire ou d'évolution des processus d'appel d'offres
  - En cas de hausse du coût du financement garanti de 10 bp sur la période 2013-2020, surcoût de EUR 288 millions
  - En cas de hausse du coût du financement par les banques centrales de 10 bp sur la période 2013-2020, surcoût de EUR 208 millions

36

DEXIA



## Hoorzitting Karel De Boeck Bijzondere Opvolgingscommissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis

13 mei 2013



## Disclaimer

- ☐ Dit document werd gemaakt voor de hoorzitting op 13 mei 2013 van Karel De Boeck door de Bijzondere Opvolgingscommissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankencrisis.
- ☐ Het heeft tot doel aan de volksvertegenwoordigers toelichtingen te verschaffen in een geest van transparentie.
- ☐ Niettemin moeten bepaalde gegevens vertrouwelijk blijven overeenkomstig het kader van de gesloten zitting.
- ☐ Bepaalde gegevens in dit document, in het bijzonder diegene die betrekking hebben op het eerste kwartaal van 2013, zijn niet ge-auditeerd. Deze presentatie bevat overigens vooruitzichten gebaseerd op huidige overtuigingen en veronderstellingen met betrekking tot toekomstige gebeurtenissen. Deze vooruitzichten omvatten projecties en financiële inschattingen die gebaseerd zijn op veronderstellingen en overwegingen met betrekking tot projecten, op doelstellingen, op verwachtingen in verband met toekomstige gebeurtenissen, activiteiten, producten en diensten en op aannames inzake toekomstige prestaties. Er kan geen enkele garantie worden geboden wat betreft de verwezenlijking van deze vooruitzichten



## Agenda

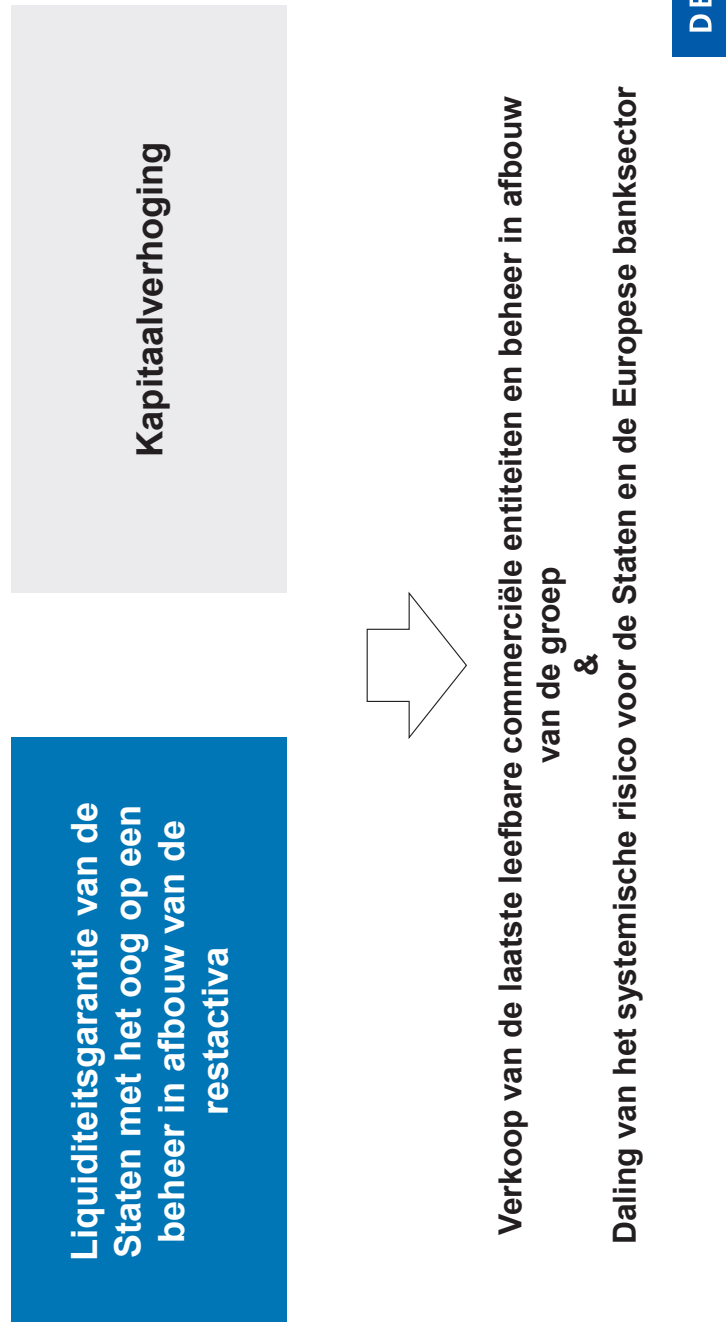
---

- I. Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering
- II. Dexia vandaag
- III. Geplande vooruitzichten van de restgroep

## Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering

### Doelstelling en hoofdlijnen

Een geordend resolutieplan dat in overleg met alle stakeholders is opgebouwd rond twee pijlers:



# Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering

## Een lange en complexe uitwerking

|                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Wat<br/>Dexia betreft</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Complexe Europese governance</li> <li><input type="checkbox"/> Heel wat partijen die betrokken zijn bij het dossier:             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ de Europese Commissie, de Franse, Belgische en Luxemburgse Staat, het Franse ministerie van financiën, het Belgische ministerie van financiën, de ECB, Banque de France, de Nationale Bank van België, de ACP, de FSMA...</li> <li>■ soms uiteenlopende belangen</li> </ul> </li> <li><input type="checkbox"/> Verkiezingscontext</li> </ul> |
| <p>Op Europees<br/>niveau</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Soevereineschuldencrisis versterkt door een governancecrisis in de eurozone             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Trage besluitvorming</li> <li>■ Gevolgen voor de economische situatie</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

## **Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering** Goedkeuring door de Europese Commissie

- Een **eerste onderzoek** van het geordende resolutieplan in maart 2012
- Een **herziene versie** in **november 2012** die rekening houdt met:
  - de evolutie van de macro-economische omgeving
  - de evolutie van de financieringshypotheses
- **Goedkeuring** van de Europese Commissie in **december 2012**



- Mogelijkheid tot :**
- i. Het uitvoeren van de kapitaalverhoging van Dexia NV
  - ii. Validatie van de liquiditeitsgarantie 2013



# Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering

## Kapitaalverhoging

**Bijstelling in 2012 van de financiële parameters van het geordende resolutieplan en aanzienlijke impact met als resultaat negatieve cash-flow verwachtingen voor DCL**

|                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Herziening van verschillende hypothesen die resulteert in het voorleggen van een nieuw plan aan de Europese Commissie</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Minder gunstige vooruitzichten op economisch herstel</li> <li><input type="checkbox"/> Evolutie van de funding mix die steunt op een minder grote afhankelijkheid van financiering door de centrale banken en een vlottere, maar duurdere toegang tot de markt</li> <li><input type="checkbox"/> Een beperking op de nieuwe productie</li> <li><input type="checkbox"/> Een nieuw verkoopsschema voor DMA</li> </ul> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|



- i. Herleiding tot nul van de waarde van DCL in de jaarrekening van Dexia NV
- ii. Uit de boekhoudkundige afsluiting op 30 september 2012 komt een negatief eigen vermogen naar voor in de maatschappelijke jaarrekening van Dexia NV



**Noodzaak om het maatschappelijk kapitaal van Dexia NV met 5,5 miljard EUR te versterken om het geordende resolutieplan te kunnen uitvoeren**

**DEXIA**



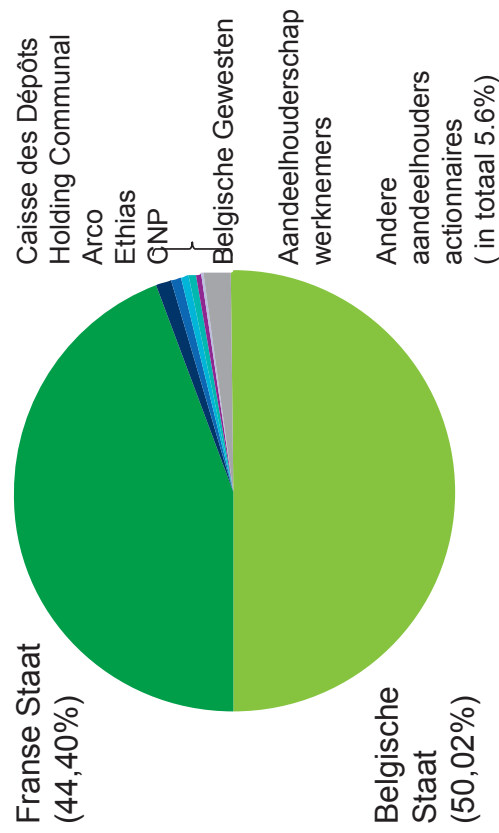
## Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering Modaliteiten van de kapitaalverhoging

### Uitgifte van preferente aandelen voorbehouden aan de Belgische en Franse Staat

#### □ Kapitaalverhoging:

- Van 5,5 miljard EUR
- Onderschreven door de Belgische en Franse Staat voor respectievelijk 53% en 47%
- Tegen 0,19 EUR per aandeel
- Op 21 december goedgekeurd door de Buitengewone algemene vergadering
- Uitgevoerd op 31 december 2012
- Onder de vorm van preferente aandelen wat beantwoordt aan de eis van de Europese Commissie tot burden sharing

#### Aandeelhouderschap na de kapitaalverhoging



## Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering Invoering van de financieringswaarborgen 2013

De kapitaalsverhoging heeft geleid tot de herverdeling van de financieringswaarborg toegekend door de Staten.

- Wijziging van de  
door de Franse,  
Belgische en  
Luxemburgse  
Staat toegekende  
waarborg**
- ☐ Wijziging van de modaliteiten van de waarborg 2013:
    - Maximum bedrag van de waarborg: 85 miljard EUR
    - verdeelsleutel van de waarborg
      - 51,4% voor België (vs. oorspronkelijk 60,5%)
      - 45,6% voor Frankrijk (vs. oorspronkelijk 36,5%)
      - 3% voor Luxemburg
    - Totstandkomingscommissie: 50 bp
    - Vergoeding: 5 bp/jaar (ipv gemiddeld 85 bp/jaar in 2012)

## Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering Vergoeding en totstandkomingscommissies van de waarborgen

| (M EUR)                                                            | 2008      | 2009       | 2010       | 2011       | 2012       | TOTAAL      |
|--------------------------------------------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Waarborg 2008                                                      | 36        | 493        | 490        | 337        | 173        | 1529        |
| waaran vergoeding gekoppeld aan de financieringswaarborg           | 36        | 432        | 380        | 290        | 173        | 1311        |
| waaran vergoeding gekoppeld aan de waarborg van de FP-portefeuille | 0         | 61         | 110        | 47         |            | 218         |
| Waarborg 2011                                                      | 0         | 0          | 0          | 225        | 420        | 645         |
| waaran totstandkomingscommissie                                    |           |            |            | 225        | 50         | 275         |
| waaran vergoeding                                                  |           |            |            |            | 370        | 370         |
| Waarborg 2013                                                      |           | 0          | 0          | 0          | 150        | 150         |
| waaran totstandkomingscommissie                                    |           |            |            |            | 150        | 150         |
| waaran vergoeding                                                  |           |            |            |            |            | 0           |
| <b>TOTAAL</b>                                                      | <b>36</b> | <b>493</b> | <b>490</b> | <b>562</b> | <b>743</b> | <b>2324</b> |
| België                                                             | 22        | 299        | 299        | 341        | 436        | 1396        |
| Frankrijk                                                          | 13        | 181        | 180        | 206        | 285        | 864         |
| Luxemburg                                                          | 1         | 13         | 11         | 15         | 22         | 63          |

# Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering

## Wijziging van de governance van de groep

|                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Raad van bestuur          | <ul style="list-style-type: none"> <li>□ Aanpassing van de samenstelling van de raad van bestuur om de nieuwe aandeelhoudersstructuur te weerspiegelen:             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ een raad van bestuur bestaande uit 5 leden met de Belgische nationaliteit en 4 met de Franse nationaliteit</li> <li>■ een voorzitter van de raad van bestuur met de Franse nationaliteit</li> <li>■ een gedelegeerd bestuurder met de Belgische nationaliteit</li> </ul> </li> </ul> |
| Directiecomité            | <ul style="list-style-type: none"> <li>□ Aanpassing van de samenstelling van het directiecomité aan de nieuwe perimeter van de groep:             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 3 in plaats van 10 leden</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Gemeenschappelijk bestuur | <ul style="list-style-type: none"> <li>□ Vereenvoudiging en eenmaking van de beslissingsstructuur             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ gemeenschappelijk bestuur van Dexia NV en Dexia Crédit Local S.A.</li> </ul> </li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                   |

## Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering

Een moeilijke context voor de verkoop van entiteiten

| M&A |                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <input type="checkbox"/> Een weinig gunstige context voor de verkopers van activa<br><input type="checkbox"/> 6 gelijktijdig te sturen verkopen<br><input type="checkbox"/> Verkopen die echter tegen een voor Dexia aanvaardbare prijs zijn uitgevoerd |



# Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering

## Voortzetting van de verkoop van de commerciële entiteiten

| Gerealiseerde verkopen                    |  | Status                      | Voornaamste kenmerken                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------|--|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>RBC Dexia Investor Services</b>        |  | Afgesloten op 27/07/2012    | <input type="checkbox"/> Verkoopprijs van 838 miljoen EUR                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>DenizBank</b>                          |  | Afgesloten op 28/09/2012    | <input type="checkbox"/> Verkoopprijs van 3 024 miljoen EUR<br><input type="checkbox"/> Afname van de balans met ~18 miljard EUR; positieve impact van +300 bp op de Tier 1 ratio van de groep                                                                                                            |
| <b>Banque Internationale à Luxembourg</b> |  | Afgesloten op 5/10/2012     | <input type="checkbox"/> Verkoopprijs van 730 miljoen EUR<br><input type="checkbox"/> Verkoopperimeter zonder de activa in de Legacy division en de belangen in Paripar en RBC Dexia<br><input type="checkbox"/> Afname van de balans met ~12 miljard EUR; negatieve impact van -23 bp op de Tier 1 ratio |
| <b>Société de Financement Local</b>       |  | Afgesloten op 31/01/2013    | <input type="checkbox"/> Verkoop voor 1 euro<br><input type="checkbox"/> Geen garantie op de verkochte activa<br><input type="checkbox"/> Daling van de balans van de Groep met ~84 miljard EUR; positieve impact van +40 bp op de Tier 1 ratio                                                           |
| Lopende verkoop                           |  | Status                      | Voornaamste kenmerken                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Dexia Asset Management</b>             |  | Ondertekening op 12/12/2012 | <input type="checkbox"/> Toezichhouders moeten nog hun goedkeuring geven                                                                                                                                                                                                                                  |

# Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering

## Splitsing na de verkopen

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Belfius    | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Operationele splitsing</li> <li><input type="checkbox"/> Ontknoping van de financiële banden tussen Belfius et Dexia aan de gang           <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Op 31 maart 2013: totale uitstaande schuld van Belfius op Dexia met waarborg van activa (1,5 miljard EUR) of garantie door de drie Staten in het kader van de driezijdige waarborg van 2013 (13,8 miljard EUR)</li> </ul> </li> </ul>                                                                          |
| DMA & SFIL | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Vordering van de opsplitsing van Dexia en SFIL: 10 transversale projecten waarin verschillende supportlines betrokken zijn           <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Alle financiële transacties tussen beide entiteiten afgewikkeld</li> <li>■ Overplaatsing van teams naar SFIL voor 2/3 doorgevoerd; streefdatum voor afronding ervan eind juli 2013 (met uitzondering van de IT-teams)</li> <li>■ Stappenplan voor duplicatie van informaticasystemen afgerond</li> </ul> </li> </ul> |



## Agenda

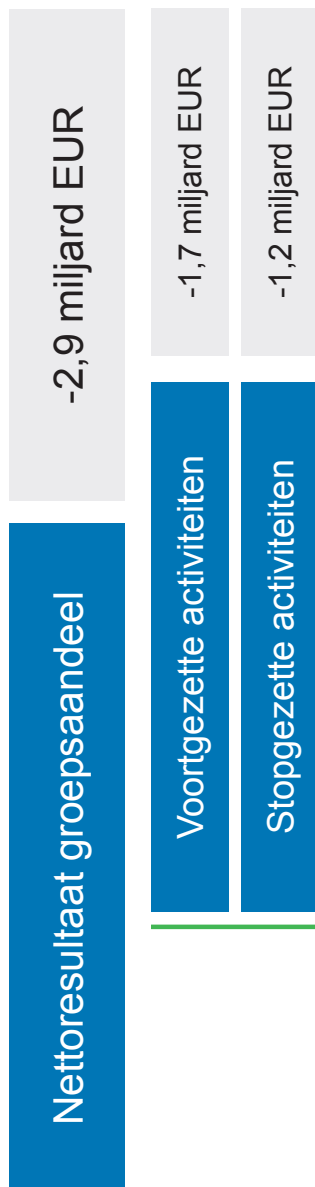
---

- I. Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering
- II. **Dexia vandaag**
- III. Geplande vooruitzichten van de restgroep



## Dexia vandaag

Resultaten 2012: impact van de uitvoering van het herziene geordende resolutieplan



- Nettoresultaat groepsaandeel van -2 866 miljoen EUR
  - Verlies van -1 724 miljoen EUR in het kader van de voortgezette activiteiten, voornamelijk te wijten aan hoge financieringskosten wegens het gebruik van de noodliquiditeitslijnen (ELA) en van de staatswaarborg
  - Verlies van -1 163 miljoen EUR in het kader van de stopgezette activiteiten, voornamelijk te wijten aan de geboekte minwaarden op de verkopen van entiteiten
  - 21 miljoen EUR resultaat uit minderheidsbelangen
- Resultaat in lijn met de prognoses van het geordende resolutieplan

## Dexia vandaag

### Belangrijke elementen van 2012

| Voortgezette activiteiten                                                                                                                                                                | Impact                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Gebruik van de staatswaarborg en de noodliquiditeitslijnen (ELA)                                                                                                | Opbrengsten: ~- 1 miljard EUR  |
| <input type="checkbox"/> Vooruitgenomen boeking van de commissie voor de totstandkoming van het waarborgschema van 2013, ten bedrage van 150 miljoen EUR, oorspronkelijk begroot in 2013 |                                |
| <input type="checkbox"/> Geboekte voorziening op Kommunalkredit Austria                                                                                                                  | Risicokost: - 0,2 miljard EUR  |
| <input type="checkbox"/> Verliezen op verkopen van activa                                                                                                                                | Opbrengsten: - 0,2 miljard EUR |

## **Dexia vandaag** Belangrijke elementen van 2012

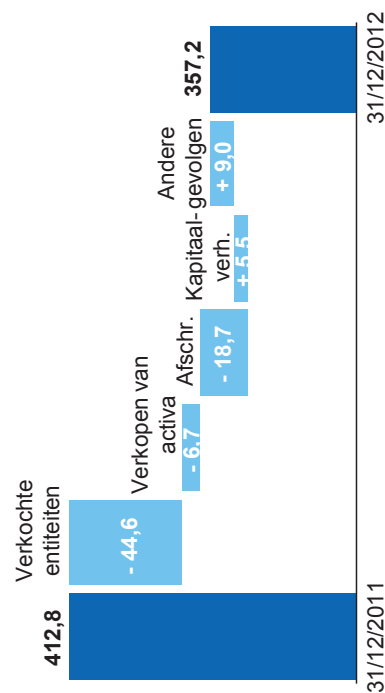
| Stopgezette activiteiten                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Impact op het resultaat                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Verlies op de verkoop van DenizBank: - 801 miljoen EUR</li> <li><input type="checkbox"/> Verlies op de verkoop van de Banque Internationale à Luxembourg: - 205 miljoen EUR</li> <li><input type="checkbox"/> Waardeaanpassing van de SFIL*: - 638 millions EUR</li> </ul> | <p>Verliezen op verkopen - 1,6 miljard EUR (deels gecompenseerd door de opbrengsten van de stopgezette activiteiten tijdens de periode)</p>                                                                                                                |
| Impact op de solvabiliteit                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Verlies op de verkoop van DenizBank: - 801 miljoen EUR</li> <li><input type="checkbox"/> Verlies op de verkoop van de Banque Internationale à Luxembourg: - 205 miljoen EUR</li> <li><input type="checkbox"/> Waardeaanpassing van de SFIL*: - 638 millions EUR</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Impact op het Tier 1 ratio: +300 bp</li> <li><input type="checkbox"/> Impact op het Tier 1 ratio : -23 bp</li> <li><input type="checkbox"/> Impact op het Tier 1 ratio : +40 bp</li> </ul> |



## Dexia vandaag

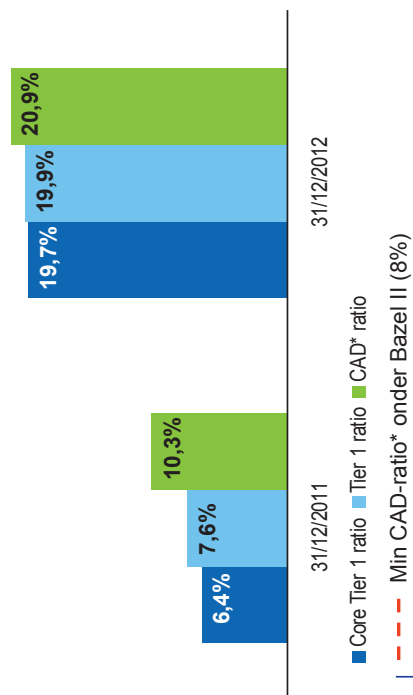
### Resultaten 2012: Balans en solvabiliteit 2012

#### Balanstotaal 2011 / 2012 (miliard EUR)



- Daling met 55,6 miljard EUR van het balanstotaal van de Groep in 2012
  - -44,6 miljard EUR verbonden aan de verkoop van Banque Internationale à Luxembourg, DenizBank en RBC Dexia
  - Verkoop van activa voor -6,7 miljard EUR
  - Natuurlijke afschrijving van de activa voor -18,7 miljard EUR

#### Solvabiliteit van de Groep 2011 / 2012



- Stijging van de Core Tier 1 ratio tot 19,7% eind 2012 (+1 330 bp vs 2011)
  - Kapitaalverhoging van 5,5 miljard EUR in december 2012
  - Daling van de gewogen risico's met 28 miljard EUR, vooral als gevolg van de verkoop van Banque Internationale à Luxembourg en DenizBank

## Dexia vandaag

### Opvallende feiten van het kwartaal

- Ondertekening op 24 januari 2013 van de overeenkomst van een financieringswaarborg 2013 door de Belgische, Franse en Luxemburgse Staat, ten gunste van DCL
- Verkoop van de Société de Financement Local op 31 januari 2013, in het kader van de uitwerking van een nieuw financieringsschema voor de lokale besturen in Frankrijk
  - Verkoop voor 1 EUR aan de Franse Staat, de Caisse des dépôts en La Banque Postale; geen garantie van Dexia op de verkochte activa
- Besluit van de arrondissementsrechtbank van Nanterre op 9 februari 2013 over een geschil tussen de Conseil Général de Seine Saint Denis en Dexia Crédit Local
  - Besluit ten gunste van Dexia over de inhoud
  - Toepassing van de wettelijke rente op de drie betrokken leningen, wegens het ontbreken van de vermelding van de EGR in de faxen die aan de ondertekening van de overeenkomst voorafgingen
  - Bij bevestiging van het besluit geen directe impact op Dexia, vermits de betrokken leningen overgedragen zijn; in geval van jurisprudentie wél een impact, moeilijk te becijferen, voor een groot aantal banken
- Indiening van een verzoek tot nietigverklaring op 26 februari 2013 tegen het koninklijk besluit tot toekenning van een Belgisch staatswaarborg aan Dexia

## Dexia vandaag

Opvallende feiten voor het eerste trimester 2013\*

| Nettoresultaat<br>groepsaandeel | Solvabiliteit            | Balans          |
|---------------------------------|--------------------------|-----------------|
| -329 miljoen EUR                | Core Tier 1-ratio: 20,8% | 265 miljard EUR |

- ☐ Nettoverlies vooral te verklaren door
  - De herfinancieringskosten van de Groep, in een ongunstige rente omgeving
  - Verkoop SFIL op 31 januari 2012 leidend tot een bijkomende waardevermindering van 142 miljoen EUR
- ☐ Versterkte solvabiliteit tegenover 31 december 2012
  - Vermindering van de gewogen risico's met 3,5 miljard EUR na de verkoop van SFIL
  - Afname van het eigen vermogen ten gevolge van het nettoverlies van 329 miljoen EUR op 31 maart 2013, ten dele gecompenseerd door een herclassificatie van 127 miljoen EUR bij de verkoop SFIL.
- ☐ Daling van de balans met 91 miljard EUR tegenover eind 2012 door de verkoop van SFIL
- ☐ Resultaten in lijn met de veronderstellingen van het herziene geordende ontmantelingsplan

21

\*niet geauditeerd

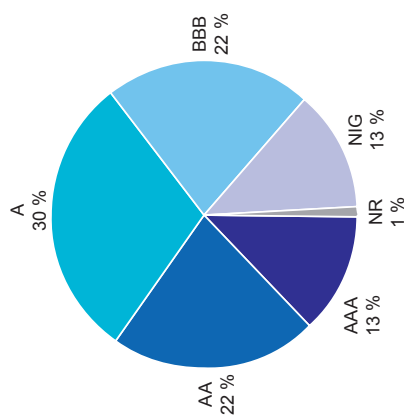
DEXIA



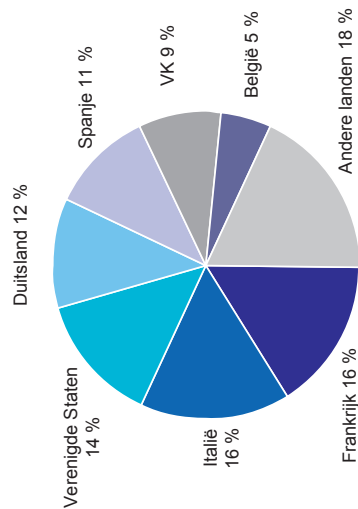
# Dexia vandaag

## Een portefeuille van langlopende activa met een tevredenstellend risicoprofiel

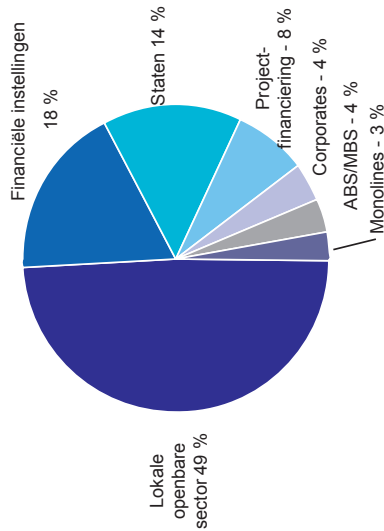
Posities\* per ratingklasse



Posities\* per land



Posities\* per type tegenpartij



### ☐ Een portefeuille van hoge kwaliteit

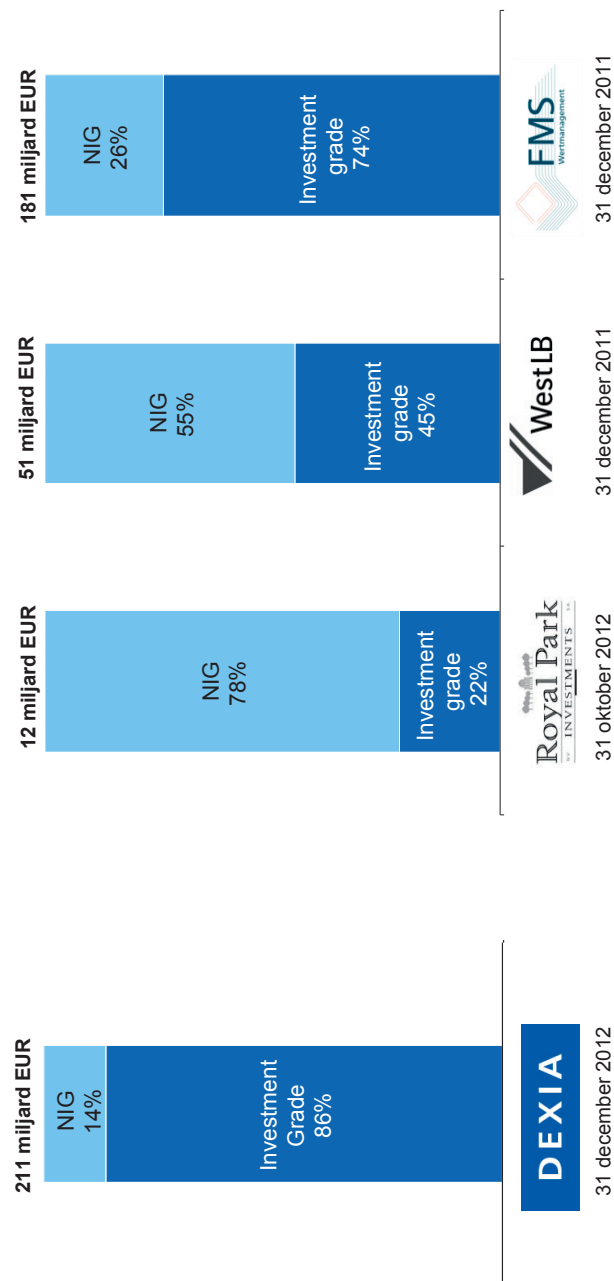
- Activa met goede ratings, 86% « investment grade »
- Verkoop van Financial Products portefeuille aan de Verenigde Staten in 2011
- Posities in staatsobligaties en de lokale sector vergen een nauwe risico-opvolging

### ☐ Een portefeuille met een lange looptijd

- ~60% van de obligatieportefeuille heeft een looptijd van meer dan 10 jaar
- Langlopende leningen aan de lokale overheidssector

## Dexia vandaag

Een portefeuille van langlopende activa met een tevredenstellend risicoprofiel



- Un portfolio<sup>1</sup> van goede kwaliteit in vergelijking met die van andere entiteiten die in run-off beheerd worden

## Dexia vandaag

**Met een versterkte kapitaalbasis en een liquiditeitswaarborg van 85 miljard EUR kan Dexia zich nu helemaal toeleggen op het beheer en de optimalisering van haar restactiva op lange termijn.**

|                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Een nog erg omvangrijke balans                  | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Een balans van 250 miljard EUR na verkopen</li> <li><input type="checkbox"/> Lange looptijd van de activa</li> <li><input type="checkbox"/> Hoge gevoeligheid voor een zelfs zwakke variatie van een financiële parameter</li> </ul>                                                    |
| Minder mogelijkheden om de balans bij te sturen | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Een volledig ingedekte balans: problemen om over te gaan tot een verkoop zonder verliezen verbonden aan de kosten voor het loskoppelen van deze dekkingen</li> <li><input type="checkbox"/> Een groep in de tang genomen door de verruiming van de spreads en de rentedaling</li> </ul> |
| Beperkte bewegingsruimte                        | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Geen productie, buiten uitzonderingen toegelaten door de Europese Commissie, dus minder inkomsten</li> <li><input type="checkbox"/> Weinig mogelijkheid tot het opvangen van eventuele economische of reglementaire schokken</li> </ul>                                                 |





## Agenda

---

- I. Goedkeuring van het geordende resolutieplan en uitvoering
- II. Dexia vandaag
- III. **Geplande vooruitzichten van de restgroep**

## **Geplande vooruitzichten van de restgroep** **Belangrijkste hypothesen van het ontmantelingsplan (1/2)**

### Macro-economische hypothesen

- Rente**
  - Geleidelijke rentestijging op basis van de verwachtingen eind september 2012
- Wissel-koersen en inflatie**
  - Wisselkoersen gebaseerd op de renteverwachtingen
  - Rekening houden met de inflatiehypothesen in het plan
- Kredietmarges**
  - Verslechtering van de staatsratings in 2013 (tussen 0,5 en 2 stappen), daarna verbetering in 2014
  - Stabiele kredietmarges tot in 2014, daarna herstel van het historische gemiddelde (2004-2011) vanaf 2018

### Financieringshypothesen

- Financiering met staatswaarborg**
  - Hypothese van uitgifte van 25 miljard EUR gewaarborgd schuld papier op korte termijn en 15 miljard EUR op lange termijn, afgestemd op de verwachte beleggingscapaciteit in de markt
  - Behoud van de kredietkwaliteit en de rating van de borggevers

## **Geplande vooruitzichten van de restgroep** **Belangrijkste hypothesen van het ontmantelingsplan**

### Strategie van de Groep

- |                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Verkopen</b>                            | <input type="checkbox"/> Geleidelijke afbouw van de restactiva via een uitvoerstrategie op lange termijn                                                                                                                                                                                                               |
| <hr style="border-top: 1px dashed #000;"/> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Voortzetting van activiteit</b>         | <input type="checkbox"/> Behoud van de banklicentie van de entiteiten van de groep Dexia en de huidige ratings<br><input type="checkbox"/> Geen uitkering van dividenden in de periode van het geordende ontmantelingsplan                                                                                             |
| <hr style="border-top: 1px dashed #000;"/> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Reglementair kader</b>                  | <input type="checkbox"/> Geen wijziging van de boekhoud- en reglementaire normen<br><input type="checkbox"/> Toepassing van Bazel III* vanaf 1 januari 2013<br><input type="checkbox"/> Geen wijziging in het reglementaire kader van de driezijdige waarborg toegekend door de Belgische, Franse en Luxemburgse Staat |

## Geplande vooruitzichten van de restgroep

### Restbalans ~150 miljard EUR in 2020

|                        |                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Leningen en obligaties | <input type="checkbox"/> Leningen aan openbare besturen en project financiering ; obligaties in run-off sinds 2009<br><input checked="" type="checkbox"/> Verwachte daling van ongeveer 40% tussen eind 2013 en 2020 |
| Cash collateral        | <input type="checkbox"/> Bedrag van het onderpand voor de swaps van activa<br><input checked="" type="checkbox"/> Daling van 50% tussen eind 2013 en 2020, indien lange termijn interestvoeten stijgen               |
| Andere                 | <input type="checkbox"/> Central assets en derivaten<br><input checked="" type="checkbox"/> Verwachte daling van 30% tussen eind 2013 en 2020                                                                        |

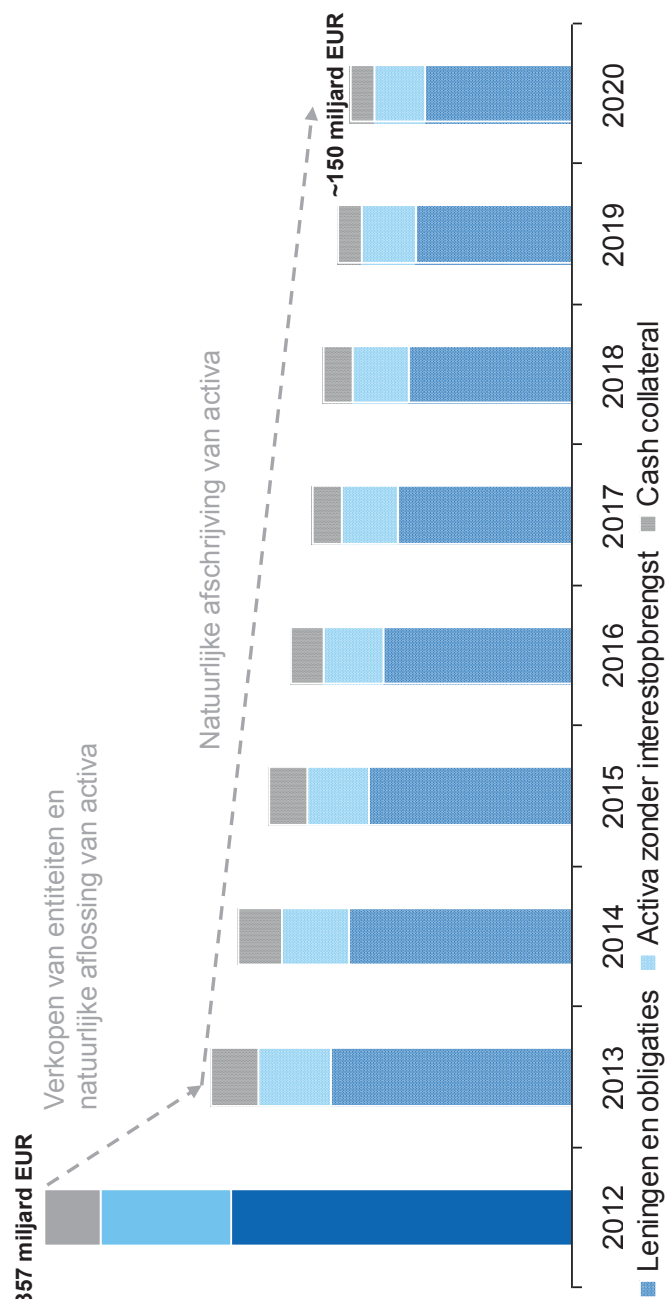


**Een langzame uitdoving van de balans : ongeveer 100 miljard EUR tussen 2013 et 2020 exclusief verkopen**



## Geplande vooruitzichten van de restgroep Restbalans van ~150 miljard EUR in 2020

### Indicatieve balans 2012-2020



- Daling van de balans met 60 % van 2012 tot 2020, als gevolg van het beheer in afbouw
- Natuurlijke aflossing van de portefeuille heeft geen negatieve impact op de gemiddelde kwaliteit van de activa

## Geplande vooruitzichten van de restgroep

### Belangrijke vermindering van de financieringsbehoeften van 2012 tot 2020

|                          |                                                                                                                                   |
|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Activa                   | <input type="checkbox"/> Aflossing van de activa                                                                                  |
| Herfinancieringen<br>ECB | <input type="checkbox"/> Vervaldatum van de lange termijn ECB herfinancieringen                                                   |
| Cash collateral          | <input type="checkbox"/> Wijziging in het onderpand met betrekking tot de swaps afhankelijk van de evolutie van de interestvoeten |
| Andere                   | <input type="checkbox"/> Vroegtijdige terugbetaling van lange termijn financieringen                                              |



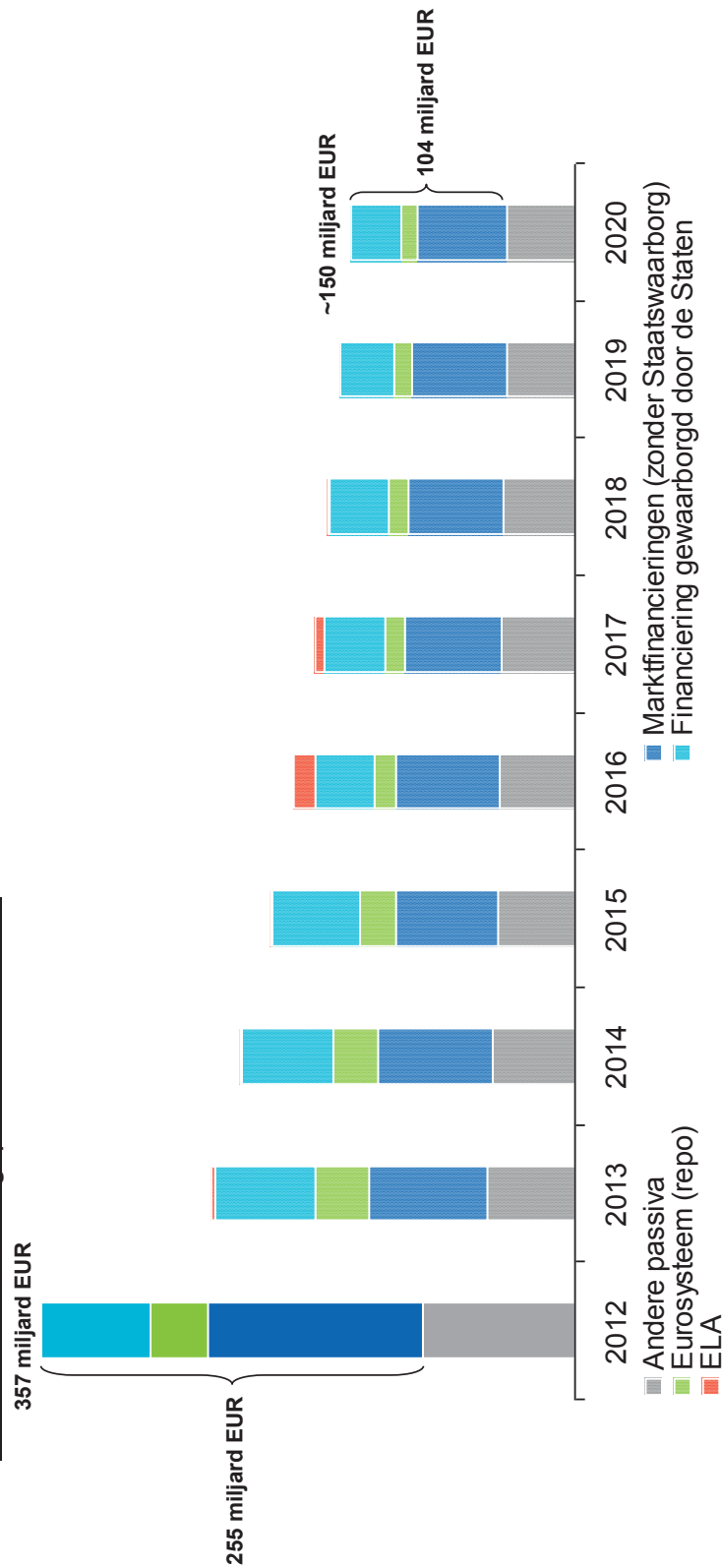
**Geschatte daling van ongeveer 45%  
van de financieringsbehoeften tussen 2013 en 2020**



## Geplande vooruitzichten van de restgroep

### Aanzienlijke daling van de financieringsbehoeften van 2012 tot 2020

Indicatief financieringsprofiel 2012-2020\*



- Voorrang aan marktfinancieringen, op basis van het beschikbare collateral en de markttijdtijd
- Sterke impact van een wijziging van de funding mix op de resultatenrekening, gelet op de kostenverschillen tussen de financieringsbronnen

31

\*Op basis van de hypothesen van het herziene geordende ontmantelingsplan

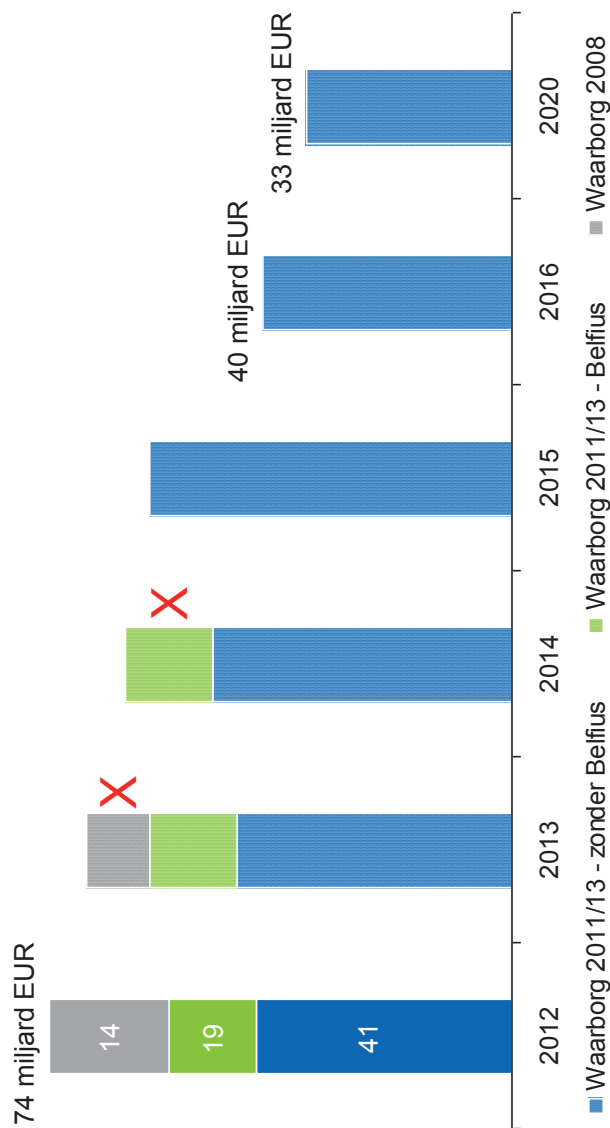
DEXIA



## Geplande vooruitzichten van de restgroep

### Dynamisch beheer van de financieringsstructuur

Uitstaande gewaarborgde financiering 2012-2020\*



- Daling van het gebruik van gewaarborgde financieringen van 45% tussen 2013 en 2016, waardoor het risico voor de Staten afneemt
- Tot 2017, een dynamisch beheer van de financieringsstructuur in lijn met de evolutie van de schulden: terugbetaling van de door de Staten gewaarborgde uitgiffen onderschreven door Belfius (13,8 miljard EUR), vervaldagen van schulden uitgegeven onder het schema van 2008, progressieve afname van de toegang tot de centrale bank financiering
- « Stabiël » financieringsprofiel vanaf 2017

32

\*Op basis van de hypothesen van het herziene geordende ontmantelingsplan

DEXIA

## Geplande vooruitzichten van de restgroep

### Hersteld evenwicht vanaf 2018

|                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Herstel van het<br/>financieel<br/>evenwicht<br/>verwacht in 2018</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Daling van de operationele kosten vanaf 2013, met name omwille van de verkoop van entiteiten</li> <li><input type="checkbox"/> Langzame en geleidelijke daling tot 2018 van de risicokost</li> </ul> |
|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|



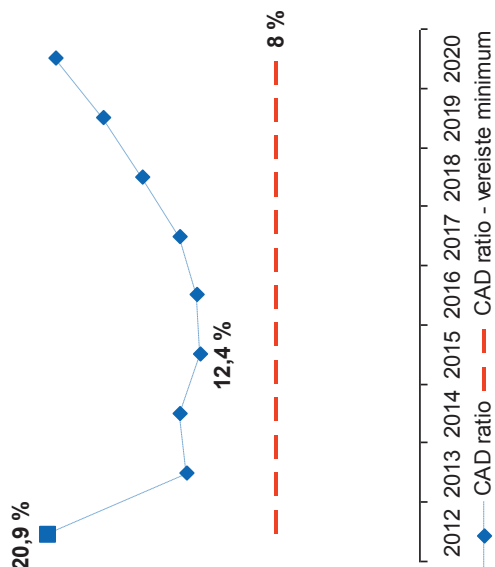
## Geplande vooruitzichten van de restgroep

### Herstel van het evenwicht vanaf 2018

Resultaten 2012-2020



Solvabiliteit 2012-2020\*



- 2,9 miljard EUR

- ☐ Geleidelijke daling van de verliezen en herstel van het evenwicht in 2018
- ☐ Versterking van de solvabiliteit vanaf 2015\*\*
  - Afname van de gewogen risico's als gevolg van de afschrijvingen van de activa
  - Toename van de kapitaalbasis vanaf 2018
- ☐ Bewegingsmarge ten opzichte van de reglementaire minima, om gewapend te zijn in geval van verslechterde omstandigheden ten opzichte van de hypothesen van het plan

\* Prognoses van het plan gebaseerd op de verwachte Bazel III-normen zoals eind 2012 beschikbaar

## Geplande vooruitzichten van de restgroep

### Gevoeligheid van het ontmantelingsplan aan de macro-economische omgeving

#### Scenario van rentedaling

- Gevoeligheid van de groep:
  - Voor een rentedaling in euro en in dollar op lange termijn
  - Voor de evolutie van de marge tussen de Eonia- en de leidende rente van de ECB
  - Voor de evolutie van de marge tussen de leidende rente van de ECB en de Euribor

#### Illustratie van de mogelijke impact

- Bij daling van de 10-jarige rente met 10 bp, stijging van de behoefte aan cash collateral met ~1 miljard EUR, gefinancierd door ELA, wat leidt tot een meerkost van 135 miljoen EUR in de periode 2013-2020

#### Verslechterde economische conjunctuur

- Basisscenario dat steunt op een hypothese van geleidelijke verbetering van de conjunctuur
- Bij een verslechtering van de economische conjunctuur
  - Stijging van de kosten van risico
  - Negatieve impact op de AFS-reserve en de solvabiliteitsratio's
  - Toename van de gewogen risico's en het vereiste kapitaal

#### Illustratie van de mogelijke impact

- Directe impact van een stijging van de risicokosten op de resultatenrekening en het vereiste reglementaire kapitaal

#### Concentratierisico

- Sterke blootstelling aan een aantal landen, zoals Italië en Spanje
- Aanzienlijke impact van een toename van het risico van deze landen op de solvabiliteit

#### Illustratie van de mogelijke impact

## Geplande vooruitzichten van de restgroep

### Gevoeligheid van het ontmantelingsplan aan wijzigingen in de financieringsstructuur

#### Herstel van het vertrouwen op de kapitaalmarkten

##### Illustratie van de mogelijke impact

- ☐ Mogelijke daling van de verwachte beleggingscapaciteit in de markten, die verband houdt met verschillende elementen, zoals de kredietkwaliteit en de rating van de borggevers, waardoor duurdere financieringsbronnen moeten worden ingeschakeld
  - ☐ Mindere absorptiecapaciteit voor gedekte financieringen op de markt, waardoor moet worden teruggekeerd naar de duurdere noodliquiditeitslijnen
  - ☐ Minder vermogen tot herfinanciering in valuta's, waardoor moet worden gebruikgemaakt van rentederivaten
- ☐ Bij vervanging van 10 miljard EUR gewaarborgd schuldpapier door gebruik van de noodliquiditeitslijnen (ELA) in de periode 2013-2020
    - Meerkost van 450 miljoen EUR voor schuld op lange termijn
    - Meerkost van 1 miljard EUR voor schuld op korte termijn

#### Kosten van gewaarborgd schuldpapier of van financiering door de centrale banken

##### Illustratie van de mogelijke impact

- ☐ Mogelijke stijging van de kosten van het gebruik van gewaarborgde financiering op basis van de evolutie van verschillende parameters (soevereine spreads, marktappetijt...)
  - ☐ Mogelijke stijging van de kosten van financiering door de centrale banken bij wijziging van het monetaire beleid of evolutie van de aanbestedingsprocessen
- ☐ Bij stijging van de kosten van gewaarborgde financiering met 10 bp in de periode 2013-2020, meerkost van 288 miljoen EUR
  - ☐ Bij stijging van de kosten van financiering door de centrale banken met 10 bp in de periode 2013-2020, meerkost van 208 miljoen EUR



**6. Communiqué de presse du 7 août 2013 qui a fait l'objet d'un échange de vues lors de l'audition à huis clos du 24 septembre 2013**

**6. Persbericht van 7 augustus 2013, besproken tijdens de hoorzitting met gesloten deuren van 24 september 2013**

# Communiqué de presse

**DEXIA**

Information réglementée – Bruxelles, Paris, 7 août 2013 – 7h00

## Résultats consolidés 1S 2013 du groupe Dexia

### Progrès dans l'exécution du plan de résolution ordonnée du groupe

- Vente de la Société de Financement Local, maison mère de la Caisse Française de Financement Local, anciennement Dexia Municipal Agency, fin janvier 2013
- Réduction du bilan du groupe de 31% au 1<sup>er</sup> semestre 2013 à EUR 247 milliards
- Signature de la convention de garantie de liquidité 2013

### Résultat net « récurrent »<sup>1</sup> du 1<sup>er</sup> semestre 2013 à EUR -364 millions ; résultat net à EUR -905 millions;

- Résultat net du 1<sup>er</sup> semestre 2013 impacté par des éléments de volatilité comptable (EUR -389 millions) et des éléments non récurrents (EUR -152 millions)
- Evolution positive du coût de financement au 2<sup>ème</sup> trimestre 2013

### Solvabilité renforcée sur le 1<sup>er</sup> semestre 2013

- Réduction des risques pondérés de EUR 5 milliards principalement liée à la vente de la Société de Financement Local
- Ratio CAD à 21,7% et ratio Tier 1 à 20,6% à fin juin 2013

### Amélioration de la situation de liquidité

- Réduction du besoin de liquidité du groupe de EUR 4 milliards ; baisse du financement banque centrale
- Succès du benchmark inaugural garanti et du lancement du programme US Commercial Paper garanti

Karel de Boeck, administrateur-délégué de Dexia SA, a déclaré : « Le semestre a été marqué par une réduction du bilan du groupe, une amélioration de sa situation de liquidité et le lancement réussi de programmes inauguraux de dette garantie. Le résultat net du semestre masque des évolutions trimestrielles contrastées. Au-delà de la volatilité introduite par des éléments comptables ou non-récurrents, le résultat récurrent s'est amélioré, porté par une réduction du coût de financement au deuxième trimestre. La cession de la Société de Financement Local, étape clef dans la mise en œuvre de la résolution du groupe, a permis un renforcement de sa solvabilité. Fort de ce constat, avec le soutien de l'ensemble des collaborateurs, nous poursuivrons avec détermination les efforts engagés pour consolider ces avancées »

Robert de Metz, président du conseil d'administration de Dexia SA, a déclaré : « Dans un environnement économique toujours incertain et dans le respect des engagements pris envers la Commission européenne, le groupe continue de mener à bien sa mission, qui vise en priorité à préserver les intérêts des Etats garants. Ainsi, au cours de ce semestre, les progrès accomplis dans le cadre de la résolution du groupe permettent de réduire le risque systémique que représente encore Dexia ».

<sup>1</sup> Cf. Section 2. A-c « Nouvelle modalité de présentation du résultat »

# Communiqué de presse

**DEXIA**

## Introduction

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2013, la situation macroéconomique de la zone euro a continué de se dégrader, avec un 6<sup>ème</sup> repli trimestriel consécutif de l'activité à la fin mars.

La crise des dettes souveraines européennes s'est poursuivie. Un plan de sauvetage du secteur financier et du souverain chypriote comportant une aide conjointe de l'Union européenne et du Fonds Monétaire International a été mis en place au cours du semestre. Malgré cet environnement économique incertain, les marchés financiers sont toutefois restés bien orientés, soutenus par l'assouplissement de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne.

Dans ce contexte, le groupe Dexia a poursuivi la mise en œuvre de son plan révisé de résolution ordonnée. Des étapes clés de ce plan ont été franchies via notamment la signature de la garantie de liquidité 2013 accordée par les Etats belge, français et luxembourgeois ou encore la cession de la Société de Financement Local (SFIL), société holding de la Caisse Française de Financement Local (CAFFIL)<sup>2</sup>.

Conformément à la législation en vigueur, Dexia publie, pour la période prenant fin au 30 juin 2013, un communiqué relatif aux états financiers consolidés condensés du 1<sup>er</sup> semestre ; ce communiqué présente les transactions et les événements récents les plus significatifs, ainsi que leur impact sur la situation financière du groupe. Le rapport financier du 1<sup>er</sup> semestre 2013 sera publié dans son intégralité le 14 août 2013.

## Précisions relatives à la présentation des états financiers consolidés semestriels 1S 2013 du groupe Dexia

Les états financiers consolidés semestriels condensés de Dexia SA au 30 juin 2013 ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (going concern), ce qui suppose un certain nombre d'hypothèses explicitées dans le cadre des arrêtés comptables précédents.

Ces hypothèses de continuité reposent sur un plan d'affaires qui a servi de base à la constitution du plan de résolution du groupe Dexia ; plan qui a été validé par la Commission européenne le 28 décembre 2012 et auquel l'ensemble des parties prenantes au suivi de l'évolution du groupe Dexia a été associé.

Le plan d'affaires comprend une garantie de liquidité accordée par les Etats belge, français et luxembourgeois à hauteur de EUR 85 milliards en principal, sans contrepartie de collatéral. Cette garantie est entrée en vigueur le 24 janvier 2013.

Il repose, par ailleurs, sur l'hypothèse d'une restauration de la confiance sur les marchés de capitaux. De ce point de vue, la structure de financement du groupe a connu au 1<sup>er</sup> semestre 2013 une évolution favorable, avec le succès de son émission inaugurale garantie à 3 ans, le lancement d'un programme de certificats de dépôts aux Etats-Unis et l'exécution de nouveaux financements sécurisés.

Les hypothèses macro-économiques sous jacentes au plan d'affaires, validé par le conseil d'administration du groupe du 14 novembre 2012, ont été révisées dans le cadre d'une revue d'ensemble semestrielle du plan. Cette mise à jour a notamment intégré des taux d'intérêt plus bas, une sortie de crise plus longue mais un décalage moins sévère des marges de crédit. Elle a également pris en compte une révision du plan de financement sur la base des dernières conditions de marché observables ainsi que les évolutions réglementaires connues à ce jour dont le texte définitif de la CRD IV, la mise en œuvre de la norme IFRS 13 et l'impact de l'utilisation d'une courbe OIS pour la valorisation des dérivés OTC (Cf. section « Impact des éléments significatifs sur la situation financière du groupe Dexia »).

<sup>2</sup> Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) anciennement appelée Dexia Municipal Agency (DMA), société de crédit foncier du groupe Dexia

# Communiqué de presse

**DEXIA**

Le plan d'affaires ainsi révisé et validé par le conseil d'administration du groupe du 6 août 2013 ne conduit à aucune déviation significative sur la durée de ce plan par rapport au plan initialement validé. Certaines incertitudes demeurent néanmoins attachées à sa réalisation; ce plan est notamment sensible à l'évolution des taux d'intérêt et de l'environnement de crédit dont une évolution défavorable grèverait la performance de Dexia. Le plan est également sensible aux évolutions réglementaires, en particulier à la mise en œuvre de la norme IFRS 9. Enfin, le groupe demeure exposé à un risque de liquidité et la réalisation du plan de résolution ordonnée suppose que Dexia conserve une bonne capacité de financement qui repose en particulier sur l'appétit des investisseurs pour la dette garantie.

## 1. Événements et transactions significatifs

- Cession de SFIL et mise en œuvre de la garantie de liquidité 2013
- Valorisation des dérivés OTC, sur base d'une courbe OIS, en ligne avec les pratiques de place
- Première application de la norme IFRS 13

### A – Point sur l'avancement du processus de résolution du groupe

#### a - Signature d'une convention de garantie de liquidité tripartite et publication d'une loi de réparation en Belgique

La garantie de liquidité octroyée à Dexia par les trois Etats belge, français et luxembourgeois est entrée en vigueur le 24 janvier 2013, se substituant immédiatement au dispositif de garantie temporaire de décembre 2011 en ce qui concerne les nouveaux titres émis sous la garantie. Cette garantie 2013 permet à Dexia d'emprunter jusqu'à EUR 85 milliards en principal à court et long terme auprès d'investisseurs éligibles<sup>3</sup>. La maturité maximale des titres émis sous la garantie a été portée à dix ans dans l'optique d'un portage à terme des actifs du groupe. La rémunération de la garantie 2013 a été fixée à 5 points de base par an comparée à une moyenne de 85 points de base payée en 2012 au titre de la garantie temporaire, ce qui entraînera une réduction significative du coût de financement garanti pour le groupe Dexia.

Les programmes garantis de dette à court et long terme de Dexia Crédit Local sont respectivement notés A-1+ et AA par Standard & Poor's, F1+ et AA par Fitch Ratings et P1 et (P) Aa3 avec perspective négative par Moody's, reflétant la perspective du souverain belge, principal garant.

Le 28 juin 2013, une loi de réparation a été publiée en Belgique, comprenant des mesures de ratification législative des arrêtés royaux autorisant l'octroi des garanties d'Etat à Dexia.

Dexia a procédé au lancement de son émission inaugurale à long terme en Euro le 2 juillet 2013 et a lancé son programme de certificats de dépôts aux Etats-Unis (cf. section 3.B« Evolution de la situation de liquidité du groupe »).

#### b – Progrès du plan de cessions des entités opérationnelles et de la réorganisation du groupe

Le 1<sup>er</sup> semestre 2013 a enregistré d'importants progrès dans l'exécution du plan de cession des franchises commerciales du groupe Dexia.

- Le 31 janvier 2013, Dexia a finalisé la vente de SFIL, holding propriétaire de CAFFIL (anciennement DMA) à l'Etat français actionnaire majoritaire, la Caisse des dépôts et la Banque Postale pour un montant de 1 euro<sup>4</sup>. Cette vente, qui a engendré une perte totale de EUR 1 849 millions, comptabilisée sur les exercices 2011, 2012 et 2013 du groupe, a constitué une étape décisive dans l'exécution du plan de résolution ordonnée de Dexia

<sup>3</sup> Le plafond d'EUR 85 milliards en principal inclut les financements levés sous le schéma de garantie 2011 dont l'encours s'élève à EUR 7,9 milliards au 28 juin 2013

<sup>4</sup> Cf. communiqués de presse du 31 janvier et du 8 mai 2013 disponibles sur le site de Dexia SA ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

## Communiqué de presse

DEXIA

s'agissant de la franchise phare du groupe en terme de financement du secteur public. Par ailleurs, un ajustement de EUR +133 millions a été comptabilisé en fonds propres lors du 1<sup>er</sup> semestre 2013, en application de la norme IAS 8. La cession a eu un impact positif sur le ratio Tier 1 de Dexia de 40 points de base, sur la base du niveau des fonds propres au 31 décembre 2012.

- Deux autres cessions de moindre envergure ont également été finalisées durant le 1<sup>er</sup> semestre : le 28 mars 2013, Dexia a cédé Dexia Kommunalkreditbank Polska, la filiale polonaise de Dexia Kommunalkredit Bank, à Getin Noble et le 2 avril 2013 Dexia a finalisé la vente de Dexia Bail, filiale à 100% de Dexia Crédit Local, à Sofimar.
- A la suite de l'ouverture de négociations exclusives le 4 juin 2013, Dexia a signé un accord de vente de Sofaxis avec un consortium mené par la Société Hospitalière d'Assurances Mutuelles (Sham) le 28 juin 2013. La finalisation de cette vente, qui demeure sujette à l'approbation des autorités réglementaires, est attendue au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2013<sup>5</sup>.

Le 12 juillet 2013, la filiale bancaire autrichienne de Dexia Crédit Local, Dexia Kommunalkredit Bank (DKB) a été dissoute sans liquidation par voie d'une fusion transfrontalière par absorption par sa maison mère à 100%, Dexia Crédit Local, qui acquiert à ce titre l'intégralité des éléments d'actif et de passif de DKB. Cette fusion s'inscrit également dans le cadre du plan de résolution ordonnée, visant à une simplification de l'organisation juridique du groupe Dexia et une rationalisation de la gestion des actifs du groupe.

Enfin, le 30 juillet 2013, Dexia a été contraint d'annoncer la résolution formelle de l'accord de cession des actions de Dexia Asset Management (DAM) conclu le 12 décembre 2012 avec GSC Capital ; l'acquéreur n'ayant pas été en mesure de satisfaire à ses obligations de paiement contractuelles depuis la date de closing initialement prévue pour le 28 juin 2013.<sup>6</sup> Cette décision ne remet pas en cause la volonté de Dexia de céder rapidement DAM afin de lui permettre de poursuivre le développement de sa franchise commerciale.

### B - Autres événements significatifs

#### a – Nouvelles modalités de calcul de la valeur de marché des dérivés collatéralisés

Dans le cadre de la 1<sup>ère</sup> application de la norme IFRS 13 et de la modification des pratiques de place, le groupe Dexia utilise désormais une courbe d'actualisation basée sur un taux jour le jour (OIS) pour calculer la valeur de marché des dérivés collatéralisés. Dexia a d'autre part ajusté sa méthodologie de reconnaissance de la Credit Value Adjustment (CVA) et comptabilisé une Debit Value Adjustment (DVA). Ces changements de modalité de calcul sont effectifs à compter du 30 juin 2013 et Dexia en a donc intégré les impacts dans ses états financiers consolidés condensés du 1<sup>er</sup> semestre 2013 (cf. section 2. « Résultats 1S 2013 »).

Comme précisé dans le communiqué de presse du 1<sup>er</sup> juillet 2013, cet impact ne correspond pas à une sortie en cash mais sera repris au fur et à mesure dans le résultat du groupe en fonction de la diminution du stock d'instruments dérivés. Il constitue toutefois un élément de volatilité potentiellement important, trimestre après trimestre, en fonction des conditions de marché.

#### b - Jugement sur les procédures engagées par le Département de Seine-Saint-Denis et évolution du cadre juridique concernant les crédits structurés

Comme évoqué dans la déclaration intermédiaire 1T 2013 de Dexia SA, le Tribunal de Grande Instance de Nanterre a rendu le 8 février 2013 ses jugements relatifs aux procédures engagées par le Département de la Seine-Saint-Denis concernant trois crédits accordés par Dexia. Le 4 avril 2013, Dexia a interjeté appel sur le point de forme retenu par le Tribunal de Grande Instance, qui a estimé que l'absence de Taux Effectif Global (TEG) sur les télécopies qui ont précédé la signature des

<sup>5</sup> Cf. communiqués de presse du 5 juin 2013 et du 28 juin 2013 disponibles sur le site de Dexia SA ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

<sup>6</sup> Cf. communiqués de presse du 24 et du 30 juillet 2013 disponibles sur le site de Dexia SA ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

## Communiqué de presse

**DEXIA**

contrats définitifs, entraîne l'application du taux d'intérêt légal<sup>7</sup>. Ces prêts ayant été transférés à SFIL, ces jugements n'entraîneront aucun impact sur le groupe Dexia. Toutefois, si ces décisions faisaient jurisprudence, leur extension à d'autres prêts pourrait conduire à des risques significatifs pour le groupe.

Le 18 juin 2013 le gouvernement français a d'autre part annoncé la soumission au Parlement d'une disposition législative permettant d'assurer la sécurisation juridique des contrats de prêt omettant la mention formelle du TEG ainsi que la mise en place d'un fonds de soutien pluriannuel afin de faciliter la conclusion de transactions entre les collectivités locales et les banques. Les modalités de constitution de ce fonds restent à définir.

Au 30 juin 2013, Dexia possède un encours de prêts dits « sensibles »<sup>8</sup> de EUR 1,7 milliard, en baisse de 8% par rapport à fin 2012. Dexia poursuit un dialogue très proactif avec l'ensemble de ses clients détenant ces encours sensibles dans le but de parvenir à une solution de désensibilisation. A cette fin, Dexia Crédit Local a octroyé EUR 116 millions de flux nouveaux à fin juin 2013.

## 2. Résultats 1S 2013

### A - Présentation des états financiers consolidés semestriels 1S 2013 de Dexia SA

#### a – Continuité d'exploitation (going concern)

Les états financiers consolidés semestriels de Dexia SA au 30 juin 2013 ont été établis selon les règles comptables applicables en situation de continuité d'exploitation (cf. section « précisions relatives à la présentation des états financiers consolidés semestriels 1S 2013 du groupe Dexia »).

#### b – Changement de segmentation analytique

Suite à l'approbation par la Commission européenne, en décembre 2012, de son plan de résolution ordonnée et compte tenu des progrès enregistrés dans la mise en œuvre de ce processus de résolution, Dexia a modifié son analyse par métier dans le cadre de la présentation de ses résultats consolidés au 30 juin 2013. Cette présentation est conforme au nouveau profil du groupe ainsi qu'à son orientation stratégique, dont l'un des principaux objectifs est de minimiser le risque que représente le groupe Dexia pour les Etats garants et d'optimiser sa valeur patrimoniale pour ses actionnaires.

Dans cette optique, la performance de Dexia est désormais appréhendée au niveau consolidé sur base d'une seule division appelée « Gestion des activités en extinction », sans allocation spécifique de financement et de charges opérationnelles.

Cette modification de la présentation analytique de la performance s'explique par le fait que la structure de Dexia n'est plus composée d'unités opérationnelles homogènes dotées d'un pouvoir de décision propre en termes d'allocation des ressources (financement et dépenses opérationnelles). De plus, la classification du compte de résultat et du bilan en deux segments « Core » et « Legacy division » ne se justifie plus en raison de l'extension à tous les actifs de la qualification « d'actifs en extinction ».

#### c – Nouvelle modalité de présentation du résultat

Afin d'assurer une meilleure lisibilité des résultats du groupe, Dexia a adopté une présentation différenciant trois catégories d'éléments:

- Eléments récurrents : éléments liés au portage des actifs tels que les revenus des portefeuilles, les coûts de financement, les charges opérationnelles ou le coût du risque ;

<sup>7</sup> Cf. informations détaillées publiées dans le rapport annuel 2012 de Dexia SA (page 78) et communiqués de presse des 9 février et 4 avril 2013 disponibles sur le site de Dexia SA ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

<sup>8</sup> Crédits classifiés 3E, 4E et 5E dans la charte Gissler, hors charte Gissler ou son équivalent en score interne (Cepcor).



## Communiqué de presse

DEXIA

- Eléments de volatilité comptable : éléments liés aux ajustements à la juste valeur d'actifs et de passifs incluant notamment les impacts de la norme IFRS 13 (CVA, DVA et la valorisation des dérivés OTC), le risque de crédit propre (OCR), la variation du portefeuille WISE (titrisation synthétique sur un portefeuille d'obligations rehaussées) ne correspondant pas à des gains ou pertes en cash et repris pro-rata-temporis sur la durée de vie des actifs ou passifs mais générant une volatilité à chaque date d'arrêté comptable ;
- Eléments non récurrents : éléments à caractère exceptionnel, non susceptibles de se reproduire de façon régulière incluant notamment les plus ou moins values sur cession, les frais et gains liés à des litiges, les frais de restructuration

### **d – Application de la norme IFRS 5 relative aux « actifs non courants et groupes destinés à être cédés »**

Les mesures structurelles engagées par le groupe en octobre 2011 ont également été reflétées, dès la clôture des états financiers annuels 2011 du groupe, par l'application de la norme IFRS 5 relative aux « actifs non courants et groupes destinés à être cédés ».

La norme IFRS 5 est toujours d'application dans le cadre de la présentation des états financiers au 30 juin 2013. A cette date, Dexia Asset Management (DAM), Dexia Technology and Services (ADTS) et Popular Banca Privada sont classés en « activités arrêtées ou en cours de cession » au compte de résultat. Leurs actifs et dettes sont classés en actifs non courants destinés à être cédés et dettes liées. Les actifs et dettes de Sofaxis sont également transférés sous ces rubriques. En application de cette norme, les actifs et passifs des entités reclassées en IFRS 5 sont présentés dans une ligne unique du bilan. Lorsqu'elles sont significatives ou constituaient des segments métier, les résultats dégagés par ces entités sont enregistrés dans une ligne unique "résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession".

### **e – Présentation des états financiers en format ANC**

Compte tenu de la convergence des périmètres de Dexia Crédit Local et de Dexia SA et afin de faciliter la comparaison des états financiers condensés consolidés des deux entités, Dexia a décidé d'utiliser, pour Dexia SA, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, le format de publication proposé par l'Autorité des Normes Comptables (ANC) en France et déjà utilisé par Dexia Crédit Local. Ce changement est sans impact sur la présentation du résultat net et des fonds propres, puisqu'il entraîne uniquement des reclassements de comptes de bilan et de résultat. Le reclassement de certaines rubriques entraîne néanmoins une modification de certains agrégats et ratios. Ces évolutions seront détaillées dans les annexes comptables du rapport semestriel de Dexia SA.

# Communiqué de presse

**DEXIA**

## B - Résultats consolidés 1S 2013 du groupe Dexia

- Résultat net « récurrent » du 1<sup>er</sup> semestre 2013 de EUR -364 millions ; résultat net part du groupe de EUR -905 millions
- Baisse de 23.7% du coût de financement au 2<sup>ème</sup> trimestre 2013 par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre
- Dépenses opérationnelles et coût du risque contenus sur le semestre

| Compte de résultat consolidé <sup>(1)</sup> - Format ANC                                           |                        |             |                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-------------|------------------------------|
| en millions d'EUR                                                                                  | 1S 2012 <sup>(2)</sup> | 1S 2013     | Évolution<br>1S 2013/1S 2012 |
| <b>Produit net bancaire</b>                                                                        | <b>-612</b>            | <b>-522</b> | <b>90</b>                    |
| Charges générales d'exploitation                                                                   | -226                   | -197        | 29                           |
| Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles | -24                    | -16         | 8                            |
| <b>Résultat brut d'exploitation</b>                                                                | <b>-862</b>            | <b>-735</b> | <b>127</b>                   |
| Coût du risque                                                                                     | -199                   | -84         | 115                          |
| Gains ou pertes nets sur autres actifs                                                             | -16                    | -3          | 13                           |
| <b>Résultat avant impôts des activités poursuivies</b>                                             | <b>-1 077</b>          | <b>-822</b> | <b>255</b>                   |
| Impôts sur les bénéfices                                                                           | -8                     | 47          | 55                           |
| <b>Résultat net des activités poursuivies</b>                                                      | <b>-1 085</b>          | <b>-775</b> | <b>310</b>                   |
| <b>Résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession</b>                                  | <b>-100</b>            | <b>-134</b> | <b>-34</b>                   |
| <b>Résultat net</b>                                                                                | <b>-1 185</b>          | <b>-909</b> | <b>276</b>                   |
| Intérêts minoritaires                                                                              | -19                    | -4          | 15                           |
| <b>Résultat net part du groupe</b>                                                                 | <b>-1 166</b>          | <b>-905</b> | <b>261</b>                   |
| <b>Résultat net part du groupe des activités poursuivies</b>                                       | <b>-1 062</b>          | <b>-767</b> | <b>295</b>                   |
| Rendement des fonds propres <sup>(3)</sup>                                                         | n.s.                   | n.s.        | n.s.                         |
| Résultat par action (en EUR) <sup>(4)</sup>                                                        | -0,60                  | -0,46       | n.s.                         |

(1) La présentation des comptes est passée du format Dexia en schéma de présentation de l'Autorité des Normes Comptable (ANC). Des tableaux de passage seront présentés dans le rapport semestriel 1S 2013.

(2) En raison de l'application de la norme IFRS 5, les chiffres au 30/06/2012 ont été revus pour présenter distinctement les résultats de ADTS classé en activités arrêtées ou en cours de cession

(3) Le rapport entre le résultat net part du groupe et la moyenne pondérée des fonds propres de base.

(4) Le rapport entre le résultat net part du groupe et le nombre moyen pondéré d'actions (en excluant les actions de préférence).

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2013, le **résultat net part du groupe** du groupe Dexia s'élève à EUR -905 millions, dont EUR -775 millions sont attribuables aux activités poursuivies, EUR -134 millions aux activités arrêtées ou en cours de cession et EUR -4 millions aux intérêts minoritaires. Ce résultat peut être décomposé en trois parties distinctes : EUR -364 millions pour les activités hors éléments de volatilité comptable et éléments non-récurrents, EUR -389 millions au titre des éléments de volatilité comptable, liés notamment à l'utilisation d'une courbe d'actualisation OIS et à la première application de la norme IFRS 13, et EUR -152 millions d'éléments non-récurrents, regroupant principalement l'impact des cessions d'entités.

Le **produit net bancaire des activités poursuivies** s'élève à EUR -522 millions ; les revenus des portefeuilles commerciaux étant inférieurs aux coûts de financement du groupe. Les revenus du semestre incluent également des éléments de volatilité comptables, à hauteur de EUR -389 millions, dont EUR -278 millions résultent de changements méthodologiques de valorisation liés à la première application de la norme IFRS 13 et de l'utilisation d'une courbe d'actualisation OIS<sup>9</sup> et EUR -67 millions sont liés à la valorisation du risque de crédit propre (own credit risk). Par ailleurs, le produit net bancaire comprend une charge de EUR 80 millions, couvrant des litiges juridiques dans les différentes implantations du groupe.

<sup>9</sup> Cf communiqué de presse du 28 juin 2013 disponible sur le site de Dexia SA ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

## Communiqué de presse

**DEXIA**

A EUR -213 millions sur le semestre, les **coûts des activités poursuivies** s'inscrivent en nette baisse par rapport au 2<sup>nd</sup> semestre 2012, à la suite des mesures de réduction des coûts engagées en 2012 dans le cadre de la mise en œuvre de la résolution ordonnée. 254 salariés ont notamment été transférés vers SFIL.

Le **résultat brut d'exploitation des activités poursuivies** du semestre s'élève à EUR -735 millions.

A EUR -84 millions, le **coût du risque des activités poursuivies** reste contenu, incluant notamment une provision sur la ville de Detroit, qui s'est placée sous la protection du chapitre 9 le 18 juillet 2013<sup>10</sup>. Sur le trimestre, le coût du risque est de l'ordre de 8 points de base p.a. sur les encours (nominal avant provisions).

En conséquence, le **résultat avant impôts des activités poursuivies** s'établit à EUR -822 millions.

La **charge d'impôts** est positive, à EUR 47 millions, suite à la reprise d'actifs d'impôts différés lors de la cession de SFIL.

Les **activités arrêtées ou en cours de cession** ont dégagé un **résultat net** de EUR -134 millions. Le groupe a notamment enregistré une perte de EUR 142 millions liée à la finalisation de la vente de SFIL intervenue le 31 janvier 2013, en partie compensée par un ajustement de EUR 133 millions en fonds propres.

| Présentation analytique du produit net bancaire |            |             |             |
|-------------------------------------------------|------------|-------------|-------------|
| EUR m                                           | 1T 2013    | 2T 2013     | 1S 2013     |
| <b>Produit Net Bancaire</b>                     | <b>-94</b> | <b>-428</b> | <b>-522</b> |
| <b>Revenus d'activité "récurrent"(1)</b>        | <b>-68</b> | <b>-3</b>   | <b>-71</b>  |
| dont Revenus des portefeuilles commerciaux      | 226        | 224         | 449         |
| dont Coût de financement                        | -349       | -266        | -614        |
| dont Autres revenus                             | 55         | 39          | 94          |
| <b>Eléments de volatilité comptable(1)</b>      | <b>-26</b> | <b>-363</b> | <b>-389</b> |
| <b>Autres éléments non-récurrents(1)</b>        | <b>1</b>   | <b>-62</b>  | <b>-61</b>  |

(1) Cf Section 2. A-c "Nouvelle modalité de présentation du résultat"

En vision trimestrielle, le résultat a été marqué par des évolutions contrastées. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2013, le groupe a été pénalisé par un coût de financement encore élevé; la marge nette d'intérêt demeurant négative sur ce trimestre. La cession de SFIL a pesé sur le résultat, avec une perte sur cession de EUR -142 millions, en partie compensée par un effet fiscal positif de EUR 46 millions et un ajustement de EUR 133 millions en fonds propres.

Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2013, Dexia a vu une amélioration progressive de ses conditions de financement à la suite de la baisse du taux directeur de la Banque Centrale Européenne annoncée en mai et du fait de la réduction du coût de la garantie de liquidité 2013. Cette amélioration de la situation est toutefois effacée par l'impact de l'utilisation d'une courbe OIS et de la première application de la norme IFRS 13.

<sup>10</sup> Cf communiqué de presse du 22 juillet 2013 disponible sur le site de Dexia SA ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

# Communiqué de presse

**DEXIA**

## C - Impact des éléments significatifs sur la situation financière consolidée du groupe Dexia

### a - Première application de la norme IFRS 13 et utilisation de la courbe OIS

L'application de la norme IFRS 13 a entraîné des changements méthodologiques dans la valorisation des instruments dérivés. Afin de se conformer aux principes de valorisation les plus usités dans le marché, Dexia utilise désormais une courbe d'actualisation basée sur un taux au jour le jour (OIS) pour déterminer la valeur de marché des dérivés collatéralisés. Le groupe utilisait auparavant une courbe d'actualisation indexée sur les taux « BOR » de référence.

Ce changement méthodologique a eu un impact en compte de résultat de EUR -299 millions au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Cette valeur sera réévaluée chaque trimestre en fonction des conditions de marché et fera l'objet d'un ajustement en compte de résultats.

Parallèlement, Dexia a ajusté sa méthodologie de reconnaissance de la Credit Value Adjustment (CVA) des dérivés collatéralisés, correspondant à l'ajustement de la valeur des dérivés lié au risque de contrepartie. En outre, le groupe comptabilise une Debit Value Adjustment (DVA), qui reflète l'impact sur le prix des dérivés du risque de crédit pris par la contrepartie. Ces deux éléments ont un impact net en compte de résultat de EUR +21 millions.

L'écart entre les premières estimations communiquées par le groupe le 1<sup>er</sup> juillet 2013 et le montant effectivement comptabilisé au cours du semestre s'explique par l'évolution des conditions de marché entre le 28 février, date de réalisation des estimations communiquées le 1<sup>er</sup> juillet, et la date de clôture des états financiers semestriels.

### b - Ajustements liés aux cessions d'entités

La cession de **SFIL**, maison mère de CAFFIL, le 31 janvier 2013 a entraîné une moins-value de cession de EUR -142 millions dans les états financiers condensés consolidés de Dexia SA au 1<sup>er</sup> semestre 2013 correspondant aux gains et pertes latents ou différés (Other Comprehensive Income). La comptabilisation de cette moins-value porte la perte totale enregistrée sur la cession de SFIL à EUR 1 849 millions, comptabilisés sur les exercices 2011, 2012 et 2013. D'autre part, un ajustement de EUR 133 millions a été comptabilisé en fonds propres à fin juin 2013.

La sortie de SFIL de la consolidation fiscale a par ailleurs entraîné une reprise de dépréciation d'actifs d'impôts différés de EUR 46 millions au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

La finalisation de la cession de **Dexia Bail** a entraîné la comptabilisation d'une perte complémentaire de EUR 6 millions au 1<sup>er</sup> semestre 2013, portant à EUR 20 millions la perte totale enregistrée sur la cession de l'entité.

La cession de **DKB Polska** n'a quant à elle pas eu d'impact financier sur le résultat consolidé du 1<sup>er</sup> semestre 2013.

Enfin, Dexia a réalisé EUR 8 millions de perte au 30 juin 2013, liés à des ajustements réalisés dans le cadre de la cession de **Banque Internationale à Luxembourg**.

### c – Coût du risque et charge pour litiges

Fin juin 2013, Dexia enregistre un coût du risque de EUR 84 millions, principalement en raison de la comptabilisation d'une provision spécifique sur la ville de Detroit, qui s'est placée sous la protection du chapitre 9, le 18 juillet 2013. L'exposition du groupe concernée par les mesures de restructuration de la dette de Detroit s'élève à USD 305 millions. USD 75 millions bénéficient d'une assurance via un réassureur performant, et le complément est assuré par un réassureur sous procédure de réhabilitation. L'exposition du groupe a été provisionnée au fil de l'eau par Dexia, permettant d'atteindre un taux de provisionnement de 48% de l'encours total à fin juin 2013.

D'autre part, une charge couvrant différents litiges juridiques a été comptabilisée ce semestre, pour un montant de EUR 80 millions.

## Communiqué de presse

**DEXIA**

### 3. Evolution du bilan, de la solvabilité et de la situation de liquidité du groupe

#### A - Bilan et solvabilité

- Réduction du bilan de 31% au 1<sup>er</sup> semestre 2013
- Risques pondérés en baisse de EUR 5 milliards conduisant à une solvabilité renforcée comparée à fin décembre 2012
- CAD ratio à 21,7% et Tier 1 ratio de 20,6% à fin juin 2013

#### a – Evolution trimestrielle du bilan

Fin juin 2013, le bilan consolidé du groupe Dexia s'établit à EUR 247,2 milliards, en baisse de EUR 110 milliards sur le 1<sup>er</sup> semestre 2013 et de EUR 18,7 milliards par rapport au 31 mars 2013. En 2013, cette décroissance de la taille de bilan s'explique principalement par la finalisation de la cession de SFIL le 31 janvier dont l'impact sur le bilan consolidé du groupe Dexia s'élève à EUR -84 milliards.

Les postes de bilan ayant connu les variations les plus importantes au cours du semestre écoulé sont :

- A l'actif, une réduction du portefeuille de prêts et titres de EUR -71,5 milliards, conséquence de la vente de SFIL, de l'amortissement naturel des prêts et titres non compensé par de nouveaux flux de production commerciale, en ligne avec les engagements pris par le groupe dans le cadre de sa résolution ordonnée. La valeur de marché des dérivés (fair value) enregistre d'autre part une baisse de EUR -25,2 milliards liée à la sortie de SFIL et la hausse des taux à long terme entraîne une réduction du collatéral déposé aux contreparties de dérivés du groupe d'EUR 6,5 milliards;
- Au passif, une réduction de l'encours des financements de marché (EUR -77,3 milliards) correspondant essentiellement à l'encours d'Obligations Foncières émises par CAFFIL, filiale de SFIL, ainsi qu'à l'amortissement de dettes garanties. La valeur de marché des dérivés (fair value) est en baisse de EUR -30,9 milliards, essentiellement liée à la vente de SFIL.

#### b - Ratios de solvabilité renforcés par la vente de SFIL

Au 30 juin 2013, les fonds propres de base (Tier 1) s'élèvent à EUR 10 283 millions en baisse de EUR 706 millions par rapport à fin décembre 2012. A la même date, le capital réglementaire est de EUR 10 794 millions (EUR -741 millions par rapport à fin 2012). Cette évolution s'explique principalement par la perte nette de EUR 905 millions enregistrée sur le 1<sup>er</sup> semestre 2013, en partie compensée par un retraitement de EUR 133 millions, lié à la sortie de SFIL passant directement en fonds propres.

Les risques pondérés s'établissent à EUR 50 milliards, en réduction de EUR 5 milliards par rapport à fin décembre 2012 et de EUR 2 milliards sur le 2<sup>ème</sup> trimestre 2013 du fait de la baisse des risques de crédit provenant de la vente de SFIL (EUR -4 milliards) et de l'amortissement du bilan du groupe.

Sur le semestre écoulé, la réduction des risques pondérés a un impact positif de 216 points de base sur le ratio CAD du groupe, en partie effacé par la baisse des fonds propres, dont l'impact est de -134 points de base. Les ratios de solvabilité du groupe sont donc renforcés et s'établissent, à fin juin 2013, à 21,7% (contre 20,9% fin décembre 2012) pour le ratio CAD et 20,6% (contre 19,9%) pour le ratio Tier 1.

Les gains ou pertes latents ou différés (Other Comprehensive Income) s'établissent à EUR -7 milliards, en réduction de EUR 1 milliard sur le semestre écoulé. Cette amélioration des OCI est essentiellement liée à la cession de SFIL (EUR + 0,2 milliard) ainsi qu'à une amélioration de la réserve AFS (actifs disponibles à la vente) de EUR 0,8 milliard expliquée par un resserrement des marges de crédit sur les souverains.

## Communiqué de presse

**DEXIA**

### **B - Evolution de la situation de liquidité du groupe Dexia**

- *Baisse du besoin de financement au 1S 2013*
- *Progression des financements de marché et réduction des financements des banques centrales*

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2013, la situation de liquidité du groupe Dexia a connu des évolutions positives marquées par :

- Une réduction du besoin de financement à court terme du groupe de EUR 4 milliards principalement expliquée par : la vente de SFIL (réduction nette du besoin net de financement de EUR 11,2 milliards), la réduction du collatéral à verser (EUR -6,5 milliards), le débouclage des financements noués avec Belfius Banque SA à hauteur de EUR -5,8 milliards et l'amortissement de passifs dont des émissions garanties 2008 sur le semestre (EUR -9,5 milliards). L'encours résiduel de prêts non garantis par les Etats détenu par Belfius Banque SA s'élève à 896 millions à fin juin 2013<sup>11</sup>.
- La croissance des placements de dette dans le marché. Manifeste dès l'automne 2012, cette tendance s'est poursuivie au 1<sup>er</sup> semestre 2013. L'exécution de nouveaux financements sécurisés, dont des Repo conclus via Eurex, pour EUR 5,1 milliards et le placement dans le marché de EUR 12 milliards de dette garantie ont en partie compensé l'amortissement sur le semestre de dette garantie 2008 (EUR 15,5 milliards) et de dettes sécurisées (EUR 3,6 milliards). En particulier, le groupe a lancé avec succès une émission inaugurale garantie à 3 ans de EUR 1,5 milliard. Cette transaction a bénéficié d'un placement très granulaire auprès de 80 investisseurs finaux d'horizons géographiques très diversifiés grâce à un livre d'ordres de EUR 1,7 milliard.

Ces évolutions ont contribué à réduire le recours à la garantie accordée par les Etats belge, français et luxembourgeois, ainsi qu'au financement des banques centrales. L'encours de dette garantie est ainsi passé de EUR 73,7 milliards à fin 2012, dont EUR 19,6 milliards sous le mécanisme de 2008, à EUR 69,2 milliards à la fin juin 2013, dont EUR 10 milliards sous le mécanisme 2008. Le financement des banques centrales a été réduit de EUR 9,3 milliards sur le semestre, l'encours s'établissant à EUR 40,8 milliards à fin juin 2013.

A cette date, le recours aux financements garantis et au financement des banques centrales représente environ 50% de la structure de financement du Groupe, en baisse de 3,6% sur le semestre.

Le groupe n'a pas fait appel aux lignes de liquidité d'urgence (ELA) durant le 1<sup>er</sup> semestre 2013.

<sup>11</sup> Cet encours résiduel est sécurisé par des actifs détenus par Belfius Banque SA.



# Communiqué de presse

**DEXIA**

## Annexes

### Annexe 1 – Bilan simplifié

| Principaux agrégats de bilan <sup>(1)</sup>                                       |                           |                           |                |                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------|---------------------------------------|
| EUR m                                                                             | 30/06/2012 <sup>(5)</sup> | 31/12/2012 <sup>(5)</sup> | 30/06/13       | Évolution<br>30/06/13 vs.<br>31/12/12 |
| <b>Total de l'actif</b>                                                           | <b>411 301</b>            | <b>357 210</b>            | <b>247 210</b> | <b>-30,8%</b>                         |
| <i>Dont</i>                                                                       |                           |                           |                |                                       |
| Prêts et créances sur la clientèle                                                | 156 169                   | 149 564                   | 139 157        | -7,0%                                 |
| Actifs financiers à la juste valeur par le résultat et investissements financiers | 59 520                    | 59 896                    | 57 094         | -4,7%                                 |
| Actifs non courants destinés à être cédés                                         | 132 670                   | 84 599                    | 895            | n.s                                   |
| <b>Total des dettes</b>                                                           | <b>413 622</b>            | <b>353 900</b>            | <b>243 650</b> | <b>-31,2%</b>                         |
| <i>Dont</i>                                                                       |                           |                           |                |                                       |
| Dettes envers la clientèle                                                        | 9 781                     | 10 727                    | 10 887         | 1,5%                                  |
| Dettes représentées par un titre                                                  | 104 021                   | 109 651                   | 97 719         | -10,9%                                |
| Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés                        | 128 721                   | 79 357                    | 505            | n.s                                   |
| <b>Fonds propres totaux</b>                                                       | <b>-2 321</b>             | <b>3 310</b>              | <b>3 560</b>   | <b>7,6%</b>                           |
| Fonds propres de base <sup>(2)</sup>                                              | 6 948                     | 10 919                    | 10 146         | -7,1%                                 |
| Fonds propres du groupe <sup>(3)</sup>                                            | -2 818                    | 2 852                     | 3 106          | 8,9%                                  |
| <b>Actif net par action (en EUR) <sup>(4)</sup></b>                               |                           |                           |                |                                       |
| - relatif aux fonds propres de base                                               | 3,57                      | 0,35                      | 0,33           |                                       |
| - relatif aux fonds propres du groupe                                             | -1,45                     | 0,09                      | 0,1            |                                       |

(1) La présentation des comptes est passée du format Dexia en schéma de présentation de l'Autorité des Normes Comptables (ANC).

(2) Hors réserves sur titres disponibles à la vente, juste valeur des instruments dérivés de couverture et écarts de conversion.

(3) Incluant les réserves sur titres disponibles à la vente, juste valeur des instruments dérivés de couverture et écarts de conversion.

(4) Rapport entre les fonds propres (après déduction du montant estimé des dividendes) et le nombre d'actions à la fin de la période (actions propres déduites).

(5) En ligne avec la norme IFRS 5, les chiffres au 30/06/2012 et au 31/12/2012 ont été retraités.

### Annexe 2 – Solvabilité

| EUR m (sauf mention contraire)           | 31/12/2012 | 31/03/2013 | 30/06/2013 |
|------------------------------------------|------------|------------|------------|
| Fonds propres de base (Tier 1)           | 10 989     | 10 846     | 10 283     |
| Fonds propres réglementaires             | 11 535     | 11 397     | 10 794     |
| Risques pondérés                         | 55 321     | 51 652     | 49 812     |
| Ratio des fonds propres de base (Tier 1) | 19,9%      | 21,0%      | 20,6%      |
| Ratio « core Tier 1 »                    | 19,7%      | 20,8%      | 20,5%      |
| Ratio d'adéquation des fonds propres     | 20,9%      | 22,1%      | 21,7%      |

# Communiqué de presse

**DEXIA**

## Annexe 3 – Maximum credit risk exposure (MCRE) au 30 juin 2013 (données non auditées)

MCRE<sup>12</sup> calculée en IFRS 7

| Exposition du groupe Dexia par zone géographique |                |                                      |                          |
|--------------------------------------------------|----------------|--------------------------------------|--------------------------|
| EUR m                                            | Total          | Activités destinées<br>à être cédées | Activités<br>poursuivies |
| Autriche                                         | 1 797          | 0                                    | 1 797                    |
| Belgique                                         | 5 736          | 19                                   | 5 718                    |
| Europe Centrale et de l'Est                      | 3 854          | 0                                    | 3 854                    |
| France (Incl. Dom-Tom)                           | 30 099         | 246                                  | 29 853                   |
| Allemagne                                        | 23 273         | 1                                    | 23 272                   |
| Grèce                                            | 219            | 0                                    | 219                      |
| Hongrie                                          | 1 287          | 0                                    | 1 287                    |
| Irlande                                          | 272            | 0                                    | 272                      |
| Italie                                           | 32 237         | 0                                    | 32 237                   |
| Japon                                            | 6 070          | 0                                    | 6 070                    |
| Luxembourg                                       | 199            | 35                                   | 163                      |
| Pays Bas                                         | 1 033          | 0                                    | 1 033                    |
| Autres                                           | 7 252          | 95                                   | 7 157                    |
| Portugal                                         | 3 778          | 0                                    | 3 778                    |
| Scandinavie                                      | 1 332          | 0                                    | 1 332                    |
| Amerique du sud et centrale                      | 1 137          | 0                                    | 1 137                    |
| Asie du sud-est                                  | 1 142          | 0                                    | 1 142                    |
| Espagne                                          | 21 244         | 0                                    | 21 244                   |
| Institutions Européennes                         | 475            | 0                                    | 475                      |
| Suisse                                           | 481            | 0                                    | 481                      |
| Turquie                                          | 588            | 0                                    | 588                      |
| Royaume Uni                                      | 16 920         | 0                                    | 16 920                   |
| Etats-Unis et Canada                             | 28 507         | 0                                    | 28 507                   |
| <b>Total</b>                                     | <b>188 931</b> | <b>396</b>                           | <b>188 535</b>           |

Au 30 juin 2013, les expositions demeurent majoritairement concentrées dans l'Union Européenne.

La baisse de EUR 3,4 milliards des expositions françaises s'explique principalement par l'amortissement naturel des expositions sur le secteur public local.

La baisse des expositions sur les Etats-Unis est due à l'amortissement naturel du portefeuille, ainsi qu'à la cession d'actifs ou au refinancement d'opérations auquel Dexia n'a pas participé.

Le montant des opérations de refinancement entre Dexia et Belfius ont continué de diminuer, ce qui a contribué à faire réduire l'exposition sur la Belgique. Celle-ci ne représente plus que 3,2% de l'exposition des activités poursuivies du groupe au 30 juin 2013 contre 5,3% fin 2012.

<sup>12</sup> L'exposition maximale au risque de crédit (MCRE) représente la valeur comptable nette de l'encours, soit les montants notionnels après déduction des dépréciations spécifiques et des réserves de juste valeur des titres, disponibles à la vente, et tenant compte des intérêts courus et de l'impact de la comptabilité de couverture.

## Communiqué de presse

DEXIA

| Exposition du groupe Dexia par type de contrepartie |                |                                      |                          |
|-----------------------------------------------------|----------------|--------------------------------------|--------------------------|
| EUR m                                               | Total          | Activités destinées<br>à être cédées | Activités<br>poursuivies |
| Etats                                               | 27 701         | 0                                    | 27 701                   |
| Secteur public local                                | 98 669         | 0                                    | 98 669                   |
| Entreprises                                         | 6 304          | 0                                    | 6 304                    |
| Rehausseurs de crédit                               | 4 104          | 0                                    | 4 104                    |
| ABS/MBS                                             | 7 415          | 0                                    | 7 415                    |
| Financements de projet                              | 14 946         | 0                                    | 14 946                   |
| Particuliers, professions libéraux                  | 3              | 0                                    | 3                        |
| Etablissements financiers                           | 28 580         | 259                                  | 28 321                   |
| Autres                                              | 1 208          | 137                                  | 1 071                    |
| <b>Total</b>                                        | <b>188 931</b> | <b>396</b>                           | <b>188 535</b>           |

Au 30 juin 2013, les expositions demeurent majoritairement concentrées sur le secteur public local (52%).

La part des établissements financiers représente 15,6% du total, en baisse de EUR 8,9 milliards, principalement en raison de la baisse des opérations de refinancement entre Dexia et Belfius, sortie du groupe Dexia en octobre 2011.

Le portefeuille de financements de projets a été réduit de 11,5% depuis la fin 2012, sous l'effet: (i) de l'amortissement naturel du portefeuille, (ii) des remboursements anticipés lors des refinancements de la dette des emprunteurs, auxquels Dexia ne participe pas et (iii) des effets de variation de change sur la période notamment sur la livre sterling et le dollar australien.

|              | 31/12/2012 <sup>(1)</sup> | 30/06/2013  |
|--------------|---------------------------|-------------|
| AAA          | 13%                       | 12%         |
| AA           | 22%                       | 23%         |
| A            | 30%                       | 29%         |
| BBB          | 22%                       | 21%         |
| BB           | 11%                       | 12%         |
| B            | 1%                        | 1%          |
| CCC          | 0%                        | 0%          |
| D            | 1%                        | 1%          |
| NR           | 1%                        | 1%          |
| <b>Total</b> | <b>100%</b>               | <b>100%</b> |

(1) hors SFIL

Au 30 juin 2013, le portefeuille est d'une bonne qualité de crédit moyenne, avec 85% des expositions notées Investment Grade (contre 87% au 31 décembre 2012).

## Communiqué de presse

**DEXIA**

### Annexe 4 – Exposition du groupe au risque des pays périphériques européens au 30 juin 2013 (activités poursuivies et destinées à être cédées - données non auditées)

(MCRE sur les contreparties finales)

| EUR m    | Total  | dont<br>secteur<br>public local | dont<br>financement<br>de projets et<br>entreprises | dont<br>institutions<br>financières | dont<br>ABS/MBS |
|----------|--------|---------------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------------------|-----------------|
| Grèce    | 219    | 87                              | 95                                                  | 0                                   | 37              |
| Irlande  | 272    | 0                               | 89                                                  | 99                                  | 84              |
| Italie   | 32 237 | 15 086                          | 1 515                                               | 761                                 | 185             |
| Portugal | 3 778  | 1 929                           | 226                                                 | 153                                 | 151             |
| Espagne  | 21 244 | 10 197                          | 2 728                                               | 6 890                               | 923             |

Les expositions du groupe Dexia sur les pays périphériques européens sont restées stables au cours du semestre. Dexia n'est pas exposé sur les souverains grec, irlandais et chypriote.

### Annexe 5 – Exposition du groupe aux obligations souveraines des pays périphériques européens (activités poursuivies et destinées à être cédées - données non auditées)

| EUR m    | 31/12/2012<br>Nominal | 31/03/2013<br>Nominal | 30/06/2013<br>Nominal | Variation nominal<br>30/06/2013 vs<br>31/12/2012 |
|----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------------------------------------|
| Grèce    | 0                     | 0                     | 0                     | -                                                |
| Irlande  | 0                     | 0                     | 0                     | -                                                |
| Italie   | 11 550                | 10 269                | 10 208                | -12%                                             |
| Portugal | 1 822                 | 1 822                 | 1 822                 | 0%                                               |
| Espagne  | 468                   | 462                   | 455                   | -3%                                              |

### Annexe 6 – Qualité des actifs (données non auditées)

| Qualité des actifs <sup>(1)</sup>                                 |            |            |            |
|-------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|
| EUR m (sauf mention contraire)                                    | 30/06/2012 | 31/12/2012 | 30/06/2013 |
| Prêts et créances dépréciés sur la clientèle                      | 2 174      | 1 676      | 1 360      |
| Provisions spécifiques sur les prêts et créances sur la clientèle | 1 307      | 405        | 499        |
| Ratio de qualité des actifs <sup>(2)</sup>                        | 1,0%       | 0,9%       | 1,1%       |
| Ratio de couverture <sup>(3)</sup>                                | 60,1%      | 24,2%      | 36,7%      |

(1) série calculée sur le périmètre total (activités poursuivies et activités destinées à être cédées)

(2) Rapport entre les prêts et créances dépréciés sur la clientèle et l'encours brut des prêts et créances sur la clientèle

(3) Rapport entre les provisions spécifiques sur les prêts et créances et les prêts dépréciés sur la clientèle

La baisse du ratio de couverture entre le 30 juin 2012 et le 31 décembre 2012 s'explique par la sortie de DenizBank et de Banque Internationale à Luxembourg du périmètre du groupe. La progression de ce ratio entre le 31 décembre 2012 et le 30 juin 2013 est liée à une augmentation des provisions spécifiques, liée notamment au provisionnement complémentaire effectué sur la ville de Detroit.

# Communiqué de presse

**DEXIA**

## Annexe 7 – Notations au 7 août 2013

| NOTATIONS AU 7 AOUT 2013                            | Long terme | Perspective          | Court terme |
|-----------------------------------------------------|------------|----------------------|-------------|
| <b>Dexia Crédit Local</b>                           |            |                      |             |
| Fitch                                               | A          | Stable               | F1          |
| Moody's                                             | Baa2       | Perspective negative | P-2         |
| Standard & Poor's                                   | BBB        | Stable               | A-2         |
| <b>Dexia Kommunalbank Deutschland (Pfandbriefe)</b> |            |                      |             |
| Standard & Poor's                                   | A          | Stable               | -           |
| <b>Dexia LDG Banque (lettres de gage)</b>           |            |                      |             |
| Standard & Poor's                                   | BBB        | Stable               | A-2         |

## Annexe 8 – Commissions liées aux garanties de liquidité des Etats (données non auditées)

| EUR m                                        | 2012        | 1S 2013    |
|----------------------------------------------|-------------|------------|
| Commissions liées à la garantie de 2008      | -173        | -40        |
| Frais upfront pour la garantie de 2011/2013  | -200        | 0          |
| Commissions liées à la garantie de 2011/2013 | -370        | -53        |
| <b>Total des commissions</b>                 | <b>-743</b> | <b>-93</b> |

## Annexe 9 – Risques juridiques

À l'instar de nombre d'institutions financières, Dexia fait face à plusieurs enquêtes réglementaires et litiges, y compris des recours collectifs aux Etats-Unis et en Israël. Le statut des principaux litiges et enquêtes résumés ci-dessous est, sauf mention contraire, arrêté au 30 juin 2013, et est basé sur les informations disponibles chez Dexia à cette date. Selon les informations dont dispose Dexia à la date précitée, les autres litiges et enquêtes en cours ne devraient pas avoir une incidence importante sur la situation financière du groupe, ou il est encore trop tôt pour correctement évaluer s'ils peuvent ou non avoir un tel impact.

Les conséquences, telles qu'évaluées par Dexia en fonction des informations disponibles à la date de référence précitée, des principaux litiges et enquêtes susceptibles d'avoir un impact important sur la situation financière, les résultats ou les activités du Groupe sont reflétées dans les états financiers condensés consolidés du Groupe. Sous réserve des conditions générales de la police d'assurance responsabilité professionnelle et des polices d'assurance responsabilité des dirigeants conclues par Dexia, les conséquences financières défavorables de l'ensemble ou d'une partie de ces litiges et enquêtes peuvent être couvertes, en tout ou partie, dans le cadre d'une/ de ces police(s), et, sous réserve de l'acceptation de ces risques par les assureurs concernés, être compensées par les paiements que Dexia pourrait recevoir en vertu de ce(s) contrat(s).

### Dexia Nederland

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2013, aucun développement important n'est survenu dans ce dossier, et il est renvoyé aux informations détaillées publiées dans le rapport annuel 2012 de Dexia (pages 75 et 76), disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

## Communiqué de presse

**DEXIA**

### Financial Security Assurance

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2013, aucun développement important n'est survenu dans ce dossier, et il est renvoyé aux informations détaillées publiées dans le rapport annuel 2012 de Dexia (pages 76 et 77), disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

### Manquements présumés dans la communication financière

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2013, aucun développement important n'est survenu dans ce dossier, et il est renvoyé aux informations détaillées publiées dans le rapport annuel 2012 de Dexia (pages 77), disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

### Dexia banka Slovensko

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2013, aucun développement important n'est survenu dans ce dossier, et il est renvoyé aux informations détaillées publiées dans le rapport annuel 2012 de Dexia (pages 77), disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

### Dexia Crediop

Nous nous référons aux informations détaillées publiées dans le rapport annuel 2012 de Dexia (pages 77 et 78) disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

Dans une décision récente, la Haute Cour de justice de Londres (High Court of Justice) a confirmé sa position concernant la validité et l'opposabilité des contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps) conclus, en l'espèce, par la région du Piémont. Bien que cela devra faire l'objet d'une décision distincte, il se peut que la Cour condamne ensuite la région du Piémont à payer les montants dus au titre des contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps) concernés dont le montant, à fin juin, s'élevait à environ EUR 27,5 millions en principal.

### Dexia Israël

Nous nous référons aux informations détaillées publiées dans le rapport annuel 2012 de Dexia (page 78) disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

Le 27 mai 2013, lors d'une audience devant la District Court de Tel Aviv, le juge a demandé aux parties d'examiner la possibilité de parvenir à un accord dans le cadre d'un processus de médiation. La première réunion de médiation a eu lieu le 21 juillet 2013. A l'heure actuelle, Dexia n'est pas en mesure de se prononcer raisonnablement sur la durée ou l'issue de ce processus de médiation.

### Dexia Crédit Local

Le nombre total de clients qui ont assigné Dexia Crédit Local, au 30 juin 2013, est de 194.

Pour plus de détails nous nous référons aux informations détaillées publiées dans la déclaration intermédiaire 1T 2013 disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com) et le chapitre I.B.b en page 4 du présent communiqué.

### Kommunalkredit Austria AG/KA Finanz AG

Nous nous référons aux informations détaillées auxquelles il est fait référence dans la déclaration intermédiaire T3 2012 disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

Suite à une action en annulation introduite par Dexia Crédit Local le 24 mai 2012 à l'encontre de la décision de l'assemblée générale de KA Finanz AG du 25 avril 2012, le Tribunal de Commerce de



## Communiqué de presse

**DEXIA**

Vienne (Autriche) a rendu une décision le 9 mars 2013 par laquelle il reconnaît que le capital participatif détenu par Dexia Crédit Local reste valide selon ses termes et conditions avec une valeur nominale de EUR 151,66 millions. Néanmoins, Dexia Crédit Local ayant été débouté sur certaines de ses demandes, il a été fait appel de la décision en avril 2013 (à noter que KA Finanz AG a également fait appel de la décision).

A l'heure actuelle, Dexia n'est pas en mesure de se prononcer raisonnablement sur la durée ou l'issue de ce dossier, ni sur ses éventuelles conséquences financières.

### **Dexia SA et Dexia Crédit Local : requêtes en annulation des arrêtés royaux belges octroyant une garantie d'Etat**

Des requêtes en annulation des arrêtés royaux belges habilitant l'Etat belge à octroyer une garantie à Dexia Crédit Local ont été introduites devant le Conseil d'Etat belge. Nous renvoyons au rapport annuel de Dexia (page 79) pour de plus amples développements à ce sujet (disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com)). Dexia est intervenue volontairement à la procédure afin de faire valoir ses arguments. La principale objection des requérants est que la garantie octroyée à Dexia aurait dû être autorisée par voie législative plutôt que par voie d'arrêté royal. Une loi du 17 juin 2013 ratifie ces arrêtés royaux et leur confère valeur législative dès l'origine.

### **Banque Internationale à Luxembourg**

Nous nous référons aux informations publiées dans le rapport annuel 2012 de Dexia (page 79) disponible sur [www.dexia.com](http://www.dexia.com), au sujet de ce dossier, étant entendu que les actionnaires de la BIL ont depuis la date du rapport annuel 2012 introduit de nouvelles réclamations à l'encontre de Dexia, et que celles-ci sont toujours contestées par Dexia.

### **DenizBank**

Dexia a été informé dans le courant du mois de juillet 2013 de la décision rendue par l'Autorité de la concurrence en Turquie condamnant DenizBank ainsi que 11 autres banques locales dans le cadre d'une fixation de prix alléguée en matière de cartes de crédit et de dépôt. DenizBank a été condamné à une amende TRY 23 millions (ce qui correspond à EUR 9,01 millions au cours du jour). Dexia s'est engagé à indemniser Sberbank, acquéreur de DenizBank, en cas de survenance de ce risque. Dexia étudie toutefois les possibilités d'appel de cette décision.

### **Contacts presse**

Service Presse – Bruxelles  
+32 2 213 57 97  
Service Presse – Paris  
+33 1 58 58 86 75

### **Contacts investisseurs**

Investor Relations – Paris  
+33 1 58 58 82 48 / 87 16

# Persbericht

DEXIA

Gereguleerde informatie - Brussel, Parijs, 7 augustus 2013 – 7u00

## Geconsolideerde resultaten 1H 2013 van de groep Dexia

### Vooruitgang in de uitvoering van het geordende resolutieplan van de Groep

- Verkoop van de Société de Financement Local, moedermaatschappij van Caisse Française de Financement Local, voorheen Dexia Municipal Agency, eind januari 2013
- Daling van de balans van de Groep met 31% in het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 tot 247 miljard EUR
- Ondertekening van de liquiditeitswaarborgovereenkomst 2013

### « Recurrent » nettoresultaat<sup>1</sup> van - 364 miljoen EUR voor het 1<sup>e</sup> halfjaar 2013; nettoresultaat van -905 miljoen EUR

- Nettoresultaat van het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 beïnvloed door boekhoudkundige volatiliteitselementen (-389 miljoen EUR) en eenmalige elementen (-152 miljoen EUR)
- Positieve evolutie van de financieringskost tijdens het 2<sup>e</sup> kwartaal van 2013

### Versterkte solvabiliteit over het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013

- Vermindering van de gewogen risico's met 5 miljard EUR, vooral door de verkoop van de Société de Financement Local
- CAD-ratio van 21,7% en Tier 1-ratio van 20,6% eind juni 2013

### Verbetering van de liquiditeitssituatie

- Afname van de liquiditeitsbehoefte van de Groep met 4 miljard EUR; daling van de centrale bank financiering
- Succes van de inaugurele benchmark uitgifte onder overheidswaarborg en lancering van het US Commercial Paper-programma

Karel De Boeck, afgevaardigd bestuurder van Dexia NV: "Het semester werd gekenmerkt door een daling van de balans van de Groep, een verbetering van haar liquiditeitsituatie en het succes van de inaugurele uitgifteprogramma's onder overheidswaarborg. Het nettoresultaat van het semester verbergt een aantal contrastrijke kwartaalontwikkelingen. Buiten de volatiliteit die voortvloeit uit boekhoudkundige of niet-recurrente elementen, verbeterde het recurrente nettoresultaat dankzij een daling van de financieringskosten tijdens het 2<sup>e</sup> kwartaal. De verkoop van de Société de Financement Local, een schakelpunt in de uitvoering van het resolutieplan van de Groep, heeft geleid tot een versterking van de solvabiliteit. In het licht van deze vaststellingen gaan wij, met de steun van alle medewerkers, door op de ingeslagen weg om deze vooruitgang te bestendigen."

Robert de Metz, voorzitter van de raad van bestuur van Dexia NV: "In een nog steeds moeilijke economische omgeving en met oog voor de verbintenissen die tegenover de Europese Commissie werden aangegaan, gaat de Groep verder met de uitvoering van haar opdracht, die er op de eerste plaats in bestaat de belangen van de waarborgverlenende Staten te vrijwaren. Zo resulteert, in de loop van dit semester, de geboekte vooruitgang in het kader van de resolutie van de Groep in een vermindering van het systemische risico dat Dexia vertegenwoordigt".

<sup>1</sup> Cf. deel 2 A - c "Nieuwe modaliteiten inzake de presentatie van de resultatenrekening"

Dexia NV - Marsveldplein 5, B-1050 Brussel - 1, Passerelle des Reflets, Paris-La Défense 2, F-92919 La Défense Cedex

# Persbericht

DEXIA

## Inleiding

Tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 is de macro-economische situatie van de eurozone verder verslechterd met een terugval van de activiteit voor het 6<sup>e</sup> kwartaal op rij.

De soevereine schulden crisis in Europa hield aan. In de loop van het semester werd voor de financiële sector en voor Cyprus een reddingsplan opgezet dat voorziet in een gezamenlijke lening van de Europese Unie en het Internationaal Monetair Fonds. Ondanks dit onzekere economische klimaat hebben de financiële markten echter goed standgehouden, mede dankzij de versoepeling van het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank.

In die context maakte de groep Dexia verder werk van de uitvoering van haar herziene geordende resolutieplan. Daarbij werden een aantal belangrijke stappen gezet, zoals de ondertekening van de liquiditeitswaarborg 2013 die de Belgische, Franse en Luxemburgse Staat hebben toegekend, of de verkoop van de Société de Financement Local (SFIL), de holdingmaatschappij van de Caisse Française de Financement Local (CAFFIL)<sup>2</sup>.

Conform de geldende wetgeving publiceert Dexia voor de periode eindigend op 30 juni 2013 een mededeling over de beknopte geconsolideerde financiële staten van het 1<sup>e</sup> halfjaar; deze mededeling legt de nadruk op de belangrijkste recente transacties en gebeurtenissen en op de gevolgen daarvan voor de financiële situatie van de Groep. Het financiële verslag van het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 zal in zijn geheel worden gepubliceerd op 14 augustus 2013.

## Verduidelijkingen betreffende de voorstelling van de geconsolideerde financiële staten 1H 2013 van de groep Dexia

De beknopte halfjaarlijkse geconsolideerde financiële staten van Dexia NV op 30 juni 2013 zijn opgesteld conform de boekhoudkundige regels van kracht in een veronderstelling van continuïteit van de bedrijfsvoering (*going concern*) en zijn gebaseerd op een aantal veronderstellingen die in het kader van de vorige boekhoudkundige besluiten werden toegelicht.

Deze veronderstellingen van continuïteit steunen op een businessplan dat als basis diende voor de uitwerking van het resolutieplan van de groep Dexia, dat op 28 december 2012 door de Europese Commissie werd goedgekeurd en waarbij alle partijen die de evolutie van de groep Dexia mee opvolgen, betrokken zijn.

Dit businessplan omvat een liquiditeitswaarborg van 85 miljard EUR in hoofdsom, die door de Belgische, Franse en Luxemburgse Staat werd toegekend zonder dat daar collateral tegenover stond. Deze waarborg ging in op 24 januari 2013.

Het plan gaat er bovendien vanuit dat het vertrouwen op de kapitaalmarkten zal terugkeren. Vanuit dat oogpunt kende de financieringsstructuur van de Groep in de 1<sup>e</sup> helft van 2013 een gunstige ontwikkeling, met de succesvolle inaugurele gewaarborgde 3-jarige uitgifte, de lancering van een programma van depositocertificaten in de Verenigde Staten en de uitvoering van nieuwe gedekte financieringen.

De onderliggende macro-economische hypothesen van het businessplan, dat de raad van bestuur van de Groep op 14 november 2012 had goedgekeurd, werden herzien in het kader van een halfjaarlijks totaaloverzicht van het plan. Deze bijsturing omvatte onder meer lagere rentevoeten en een langer aanslepende crisis, maar ook een minder strikte verschuiving van de kredietmarges. Er werd eveneens rekening gehouden met een herziening van het financieringsplan op basis van de meest recente marktomstandigheden die konden worden vastgesteld, alsook met de reglementaire veranderingen die tot op heden gekend zijn, waaronder de definitieve tekst van CRD IV, de implementatie van de IFRS 13-norm

<sup>2</sup> Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) heette vroeger Dexia Municipal Agency (DMA), de grondkredietmaatschappij van de groep Dexia

## Persbericht

DEXIA

en de impact van de ingebruikname van een OIS-curve voor de waardering van OTC derivaten (cf. deel "Impact van de belangrijkste elementen op de geconsolideerde financiële situatie van de groep Dexia.")

Met het aangepaste businessplan dat de raad van bestuur van de Groep op 6 augustus 2013 heeft goedgekeurd, zijn er geen grote afwijkingen ten opzichte van het reeds gevalideerde plan voor de vooropgestelde looptijd van dit plan. Toch blijft er nog wat onzekerheid hangen rond de verwezenlijking van het plan, want het is onder meer gevoelig voor de evolutie van de rente en van de kredietomgeving waarvan een ongunstige ontwikkeling zal wegen op de prestaties van Dexia. Het plan is ook gevoelig aan wijzigingen in het reglementaire kader, in het bijzonder de implementatie van de IFRS 9-norm. Ten slotte staat de Groep nog altijd bloot aan een liquiditeitsrisico en kan het geordende resolutieplan pas worden verwezenlijkt als Dexia een behoorlijke financieringscapaciteit behoudt, die vooral steunt op de belangstelling van de beleggers voor gewaarborgd schuld papier.

### 1. Belangrijkste gebeurtenissen en transacties

- Verkoop van SFIL en uitvoering van de liquiditeitswaarborg 2013
- Waardering van OTC derivaten op basis van een OIS-curve, conform de gangbare waarderingsprincipes in de markt
- Eerste toepassing van de IFRS 13-norm

#### A – Stand van zaken over het ontmantelingsproces van de Groep

##### a - Ondertekening van een driezijdige liquiditeitswaarborgovereenkomst en publicatie van een herstelwet in België

De liquiditeitswaarborg die de Belgische, Franse en Luxemburgse Staat aan Dexia hebben toegekend, trad op 24 januari 2013 in werking. Ze verving daarmee onmiddellijk de tijdelijke waarborg van december 2011 voor de nieuwe effecten die onder de waarborg worden uitgegeven. Hierdoor kan Dexia tot 85 miljard EUR in hoofdsom op korte en lange termijn lenen bij investeerders die onder de waarborg vallen<sup>3</sup>. De maximale looptijd van de effecten die onder de waarborg worden uitgegeven, werd op tien jaar gebracht om de activa van de Groep op termijn te kunnen herfinancieren. De vergoeding voor de waarborg 2013 werd vastgelegd op 5 basispunten per jaar, terwijl in 2012 gemiddeld 85 bp werd betaald als vergoeding voor de tijdelijke waarborg. De gewaarborgde financieringskosten voor de groep Dexia zullen hierdoor aanzienlijk dalen.

De gewaarborgde programma's van kort- en langlopend schuld papier van Dexia Crédit Local krijgen een rating van respectievelijk A-1+ en AA van Standard & Poor's, F1+ en AA van Fitch Ratings en P1 en (P) Aa3 met negatief vooruitzicht van Moody's. Deze ratings weerspiegelen de vooruitzichten van de Belgische Staat, de belangrijkste borggever.

Op 28 juni 2013 werd in België een herstelwet gepubliceerd, met maatregelen ter bekrachtiging van de koninklijke besluiten die de staatswaarborgen aan Dexia toekennen.

Dexia ging op 2 juli 2013 over tot de lancering van zijn inaugurele uitgifte op lange termijn in euro, en startte met zijn programma van depositocertificaten in de Verenigde Staten (cf. deel « Evolutie van de liquiditeitssituatie van de Groep »).

<sup>3</sup> Het plafond van 85 miljard EUR in hoofdsom omvat de financieringen die al zijn gedekt door de waarborg van 2011, met een uitstaand bedrag van 7,9 miljard EUR op 28 juni 2013

## Persbericht

DEXIA

### b - Vooruitgang in de verkoop van de operationele entiteiten en de reorganisatie van de Groep

Tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 werd grote vooruitgang geboekt in de uitvoering van het plan tot verkoop van de commerciële entiteiten van de groep Dexia.

- Op 31 januari 2013 rondde Dexia de verkoop af van SFIL, de holding die eigenaar is van CAFFIL (vroeger DMA), aan de Franse Staat die meerderheidsaandeelhouder is, de Caisse des Dépôts en La Banque Postale voor een bedrag van 1 euro<sup>4</sup>. Deze verkoop leidde tot een totaal verlies van -1 849 miljoen EUR, gespreid over de boekjaren 2011, 2012 en 2013 van de Groep. Ze vormde een beslissende stap in de uitvoering van het geordende resolutieplan van Dexia, vermits het gaat om de belangrijkste entiteit van de Groep in termen van financiering van de overheidssector. In dit verband werd een aanpassing van +133 miljoen EUR in rekening genomen in het eigen vermogen tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar 2013 door de toepassing van de IAS 8-norm. De verkoop had op de Tier 1-ratio van Dexia een positieve impact van 40 bp, op basis van het niveau van het eigen vermogen op 31 december 2012.
- Tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar werden nog twee andere kleinere verkopen afgerond: op 28 maart 2013 de verkoop van Dexia Kommunalkreditbank Polska, de Poolse dochter van Dexia Kommunalkredit Bank, aan Getin Noble, en op 2 april 2013 de verkoop van Dexia Bail, 100% dochter van Dexia Crédit Local, aan Sofimar.
- Nadat het op 4 juni 2013 exclusieve onderhandelingen had opgestart, ondertekende Dexia op 28 juni 2013 een overeenkomst over de verkoop van Sofaxis met een consortium onder leiding van de Société Hospitalière d'Assurances Mutuelles (Sham). De afronding van deze verkoop, die nog de goedkeuring van de toezichthouders moet krijgen, wordt verwacht in de loop van het 3<sup>e</sup> kwartaal van 2013<sup>5</sup>.

Op 12 juli 2013 werd de Oostenrijkse bankdochter van Dexia Crédit Local, Dexia Kommunalkredit Bank (DKB), zonder vereffening ontbonden via een grensoverschrijdende overname door haar moedermaatschappij, Dexia Crédit Local, dat daardoor alle activa en passiva van DKB verwerft. Deze overname kadert eveneens in het geordende resolutieplan, dat als doel heeft de juridische organisatie van de groep Dexia te vereenvoudigen en het beheer van de activa van de Groep te rationaliseren.

Ten slotte zag Dexia zich op 30 juli 2013 genoodzaakt om de formele beëindiging aan te kondigen van de overeenkomst met betrekking tot de verkoop van de aandelen van Dexia Asset Management (DAM) die op 12 december 2012 werd gesloten met GCS Capital; sinds de closingdatum die aanvankelijk was gepland op 28 juni 2013, bleek de koper immers niet in staat om aan zijn contractuele betalingsverplichtingen te voldoen.<sup>6</sup> Deze beslissing doet niets af van de wens van Dexia om DAM snel te verkopen en op die manier zijn commerciële activiteit verder te kunnen ontwikkelen.

## B – Andere belangrijke gebeurtenissen

### a – Nieuwe modaliteiten voor berekening van de marktwaaarde van gecollateraliseerde derivaten

In het kader van de 1<sup>e</sup> toepassing van de IFRS 13-norm en de wijziging van de marktpraktijken gebruikt Dexia voortaan een actualiseringscurve op basis van een dagrente (OIS) om de marktwaaarde van de gecollateraliseerde derivaten te berekenen. Dexia heeft anderzijds zijn waarderingsmethode voor de Credit Value Adjustment (CVA) aangepast en een Debit Value Adjustment (DVA) geboekt. Deze wijzigingen in de berekeningswijze zijn ingegaan op 30 juni 2013 en Dexia heeft dus de gevolgen ervan opgenomen in zijn beknopte geconsolideerde financiële staten van het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 (cf. deel « Resultaten 1H 2013 »).

<sup>4</sup> Cf. persberichten van 31 januari en 8 mei 2013 die beschikbaar zijn op de website van Dexia NV ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

<sup>5</sup> Cf. persberichten van 5 juni 2013 en 28 juni 2013 die beschikbaar zijn op de website van Dexia NV ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

<sup>6</sup> Cf. persberichten van 24 en 30 juli 2013 die beschikbaar zijn op de website van Dexia NV ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

## Persbericht

DEXIA

Zoals wordt toegelicht in het persbericht van 1 juli 2013, vertaalt deze impact zich niet in een cashuitgave en zal het effect op het resultaat van de Groep geleidelijk aan afnemen in lijn met de afbouw van de stock aan derivaten. Niettemin vormt ze, kwartaal na kwartaal, een mogelijk aanzienlijk volatiliteitselement, afhankelijk van de marktomstandigheden.

### **b - Vonnis over de door het Departement Seine-Saint-Denis ingestelde procedures en wijziging van het juridische kader met betrekking tot gestructureerde leningen**

Zoals vermeld in de tussentijdse verklaring 1T 2013 van Dexia NV, heeft de arrondissementsrechtbank van Nanterre ('TGI van Nanterre') op 8 februari 2013 uitspraak gedaan over de door het Departement Seine-Saint-Denis ingestelde procedures betreffende drie door Dexia toegekende leningen. Op 4 april 2013 heeft Dexia beroep aangetekend tegen de vormelijke aspecten van het vonnis van de arrondissementsrechtbank, die van mening was dat het ontbreken van de vermelding van de Effectieve Globale Rentevoet (EGR) in de faxen die aan de ondertekening van de definitieve overeenkomsten voorafgingen, tot gevolg heeft dat de wettelijke rentevoet moet worden toegepast<sup>7</sup>. Aangezien deze leningen deel uitmaken van de verkoopperimeter van SFIL, zullen deze vonnissen geen impact hebben op de groep Dexia. Desalniettemin, als het besluit van het TGI wordt bevestigd en gezaghebbend zou zijn, dan zou de uitbreiding ervan tot andere financieringen van Dexia eventueel aanzienlijke risico's kunnen meebrengen.

Anderzijds heeft de Franse regering op 18 juni 2013 aangekondigd dat zij aan het Parlement een wetsbepaling zal voorleggen met het oog op de juridische bescherming van de leningsovereenkomsten waarin de formele vermelding van de EGR ontbreekt, evenals de oprichting van een meerjarig steunfonds dat het afsluiten van transacties tussen de lokale besturen en de banken moet vergemakkelijken. De oprichtingsmodaliteiten van dit fonds moeten nog bepaald worden.

Op 30 juni 2013 had Dexia nog voor 1,7 miljard EUR aan uitstaande « gevoelige »<sup>8</sup> leningen, een daling van 8% tegenover eind 2012. Dexia voert een heel proactieve dialoog met al zijn klanten die deze gevoelige leningen bezitten, om tot een oplossing te komen om deze leningen te desensibiliseren. Zo heeft Dexia Crédit Local eind juni 2013 in dit kader voor 116 miljoen EUR nieuwe kapitaalstromen toegekend.

## **2. Resultaten 1H 2013**

### **A - Voorstelling van de geconsolideerde financiële staten 1H 2013 van Dexia NV**

#### **a – Continuïteit van de bedrijfsvoering (going concern)**

De halfjaarlijkse geconsolideerde financiële staten van Dexia NV op 30 juni 2013 zijn opgesteld conform de boekhoudkundige regels die van kracht zijn in de hypothese van een continuïteit van de bedrijfsvoering (cf. deel « Verduidelijkingen betreffende de voorstelling van de geconsolideerde financiële staten 1H 2013 van de groep Dexia »).

#### **b – Wijziging van analytische onderverdeling**

Na de goedkeuring van zijn geordende resolutieplan door de Europese Commissie in december 2012, en gezien de geboekte vooruitgang bij de uitvoering van dit ontmantelingsproces, heeft Dexia zijn analyse per metier gewijzigd in het kader van de voorstelling van zijn geconsolideerde resultaten op 30 juni 2013. Deze voorstelling sluit aan bij het nieuwe profiel van de Groep en bij haar strategische koers. Een van de hoofddoelstellingen van deze strategie is het verkleinen van het risico dat de groep Dexia meebrengt voor de waarborgverlenende Staten en het verbeteren van haar vermogenswaarde voor de aandeelhouders.

<sup>7</sup> Cf. gedetailleerde toelichting in het jaarverslag 2012 van Dexia NV (pagina 79) en persberichten van 9 februari en 4 april 2013 die beschikbaar zijn op de website van Dexia NV ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

<sup>8</sup> Leningen met de score 3E, 4E en 5E in het Gissler-charter, buiten het Gissler-charter of een equivalente interne score (Cepcor)



## Persbericht

DEXIA

Vanuit dit oogpunt zal de performantie van Dexia, op geconsolideerde basis, slechts aan één enkel segment toegewezen worden, zijnde "Beheer van activiteiten in run-off", zonder specifieke toewijzing van financiering en operationele uitgaven.

Deze wijziging van de analytische voorstelling van de resultaten valt te verklaren door het feit dat de structuur van Dexia niet langer bestaat uit homogene operationele eenheden die zelf kunnen beslissen over de toewijzing van middelen (financiering en operationele uitgaven). De opdeling van de resultatenrekening en de balans in twee segmenten, « Core » en « Legacy division », is bovendien niet langer gewettigd omdat alle activa nu de kwalificatie « activa in afbouw » krijgen.

### c – Nieuwe modaliteiten inzake de presentatie van de resultatenrekening

Om een betere leesbaarheid van de groepsresultaten te verzekeren, past Dexia de presentatie aan waarbij een onderscheid gemaakt wordt tussen drie categorieën:

- Recurrente elementen: elementen verbonden aan het financieren van de activa zoals de opbrengsten van de portfolio's, de financieringskosten, de operationele kosten of de risicokost;
- Elementen van boekhoudkundige volatiliteit: elementen verbonden aan aanpassingen van de reële waarde van activa en passiva zoals onder meer de impact van de IFRS 13-norm (CVA, DVA en de waardering van de OTC derivaten), het eigen kredietrisico (OCR), de variatie in de WISE portfolio (synthetische effectisering van een portfolio gegarandeerde obligaties), allen elementen die geen winsten of verliezen in cash voorstellen en pro rata temporis over de looptijd van de activa of passiva worden afgeschreven maar die desalniettemin een aanzienlijke volatiliteit met zich kunnen meebrengen bij elke boekhoudkundige afsluitingsdatum;
- Niet recurrente elementen: het betreft exceptionele elementen, die zich naar alle waarschijnlijkheid niet op regelmatige wijze zullen voordoen zoals meer -of minderwaarden op een verkoop, kosten en opbrengsten verbonden aan rechtszaken en herstructureringskosten.

### d – Toepassing van de IFRS 5-norm betreffende « vaste activa en groepen van activa aangehouden voor verkoop »

De structurele maatregelen die de Groep in oktober 2011 heeft genomen, kwamen vanaf de afsluiting van de jaarlijkse financiële staten van 2011 van de Groep eveneens tot uiting via de toepassing van de IFRS 5-norm betreffende « vaste activa en groepen van activa aangehouden voor verkoop ».

Deze norm is nog steeds van toepassing in het kader van de voorstelling van de financiële staten per 30 juni 2013. Op die datum zijn Dexia Asset Management (DAM), Dexia Technology and Services (ADTS) en Popular Banca Privada in de resultatenrekening ondergebracht bij de « stopgezette of in verkoop zijnde activiteiten ». Hun activa en schulden vallen onder vaste activa aangehouden voor verkoop en verbonden schulden. De activa en passiva van Sofaxis worden eveneens opgenomen in deze rubrieken. Op grond van deze norm worden de activa en passiva van de entiteiten die zijn geherclassificeerd in IFRS 5, voorgesteld op één regel van de balans. Wanneer ze groot zijn of metiersegmenten vormen, komen de resultaten die neergezet via deze entiteiten op één regel "nettoresultaat van de stopgezette of in verkoop zijnde activiteiten".

### e – Voorstelling van de financiële staten in ANC-formaat

Gezien het samenkomen van de perimeters van Dexia Crédit Local en Dexia NV, en om de beknopte geconsolideerde financiële staten van beide entiteiten gemakkelijk te kunnen vergelijken, heeft Dexia beslist om voor Dexia NV vanaf 1 januari 2013 gebruik te maken van het publicatieformaat dat wordt voorgesteld door de Autorité des Normes Comptables (ANC) in Frankrijk en reeds wordt gebruikt door Dexia Crédit Local. Deze wijziging heeft geen impact op de voorstelling van het nettoresultaat en het eigen vermogen, vermits ze enkel leidt tot herindelingen van balans- en resultatenrekeningen. De herclassificatie van sommige rubrieken zorgt niettemin voor een wijziging van een aantal aggregaten en ratio's. Deze veranderingen worden uitvoerig beschreven in de boekhoudkundige bijlagen van het halfjaarverslag van Dexia NV.

Dexia NV - Marsveldplein 5, B-1050 Brussel - 1, Passerelle des Reflets, Paris-La Défense 2, F-92919 La Défense Cedex

6

# Persbericht

# DEXIA

## B - Geconsolideerde resultaten 1H 2013 van de groep Dexia

- « Recurrent » nettoresultaat van -364 miljoen EUR; nettoresultaat groepsaandeel van -905 miljoen EUR over het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013
- Daling van de financieringskosten met 23,7% tijdens het 2<sup>e</sup> kwartaal ten opzichte van het 1<sup>e</sup> kwartaal
- Operationele uitgaven en risicokosten binnen de perken tijdens het semester

| Geconsolideerde resultatenrekening <sup>(1)</sup> - ANC formaat                 |                        |             |                             |
|---------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-------------|-----------------------------|
| EUR m                                                                           | 1H 2012 <sup>(2)</sup> | 1H 2013     | Evolutie<br>1H 2013/1H 2012 |
| <b>Nettobankproduct</b>                                                         | <b>-612</b>            | <b>-522</b> | <b>90</b>                   |
| Algemene bedrijfskosten                                                         | -226                   | -197        | 29                          |
| Afschrijvingen en waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa | -24                    | -16         | 8                           |
| <b>Brutobedrijfsresultaat</b>                                                   | <b>-862</b>            | <b>-735</b> | <b>127</b>                  |
| Risicokost                                                                      | -199                   | -84         | 115                         |
| Nettowinst (verlies) op overige activa                                          | -16                    | -3          | 13                          |
| <b>Resultaat voor belastingen van de voortgezette activiteiten</b>              | <b>-1 077</b>          | <b>-822</b> | <b>255</b>                  |
| Winstbelastingen                                                                | -8                     | 47          | 55                          |
| <b>Nettoresultaat van de voortgezette activiteiten</b>                          | <b>-1 085</b>          | <b>-775</b> | <b>310</b>                  |
| <b>Nettoresultaat van beëindigde activiteiten</b>                               | <b>-100</b>            | <b>-134</b> | <b>-34</b>                  |
| <b>Nettoresultaat</b>                                                           | <b>-1 185</b>          | <b>-909</b> | <b>276</b>                  |
| Minderheidsbelangen                                                             | -19                    | -4          | 15                          |
| <b>Nettoresultaat groepsaandeel</b>                                             | <b>-1 166</b>          | <b>-905</b> | <b>261</b>                  |
| <b>Nettoresultaat groepsaandeel van de voortgezette activiteiten</b>            | <b>-1 062</b>          | <b>-767</b> | <b>295</b>                  |
| Rentabiliteit op het eigen vermogen <sup>(3)</sup>                              | n.s                    | n.s         | n.s                         |
| Resultaat per aandeel (in EUR) <sup>(4)</sup>                                   | -0,60                  | -0,46       | n.s                         |

(1) De presentatie van de rekeningen is overgegaan van het schema Dexia naar de voorstelling volgens het schema ANC (Autorité des Normes Comptables). De overgangstabellen worden toegelicht in het halfjaarlijks rapport 1H 2013.

(2) In overeenstemming met IFRS 5, werden de cijfers per 30 juni 2012 herzien teneinde de resultaten van ADTS, geëvalueerd onder beëindigde bedrijfsactiviteiten, apart weer te geven.

(3) De verhouding tussen het nettoresultaat groepsaandeel en het gewogen gemiddeld kern eigen vermogen.

(4) De verhouding tussen het nettoresultaat groepsaandeel en het gewogen gemiddeld aantal aandelen (exclusief de preferentiële aandelen).

Tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 bedraagt het **nettoresultaat groepsaandeel** van de groep Dexia -905 miljoen EUR, waarvan -775 miljoen EUR toe te schrijven is aan de voortgezette activiteiten, -134 miljoen EUR aan de stopgezette of in verkoop zijnde activiteiten en -4 miljoen EUR aan de minderheidsbelangen. Dit resultaat kan worden opgesplitst in drie afzonderlijke delen: -364 miljoen EUR voor de activiteiten zonder boekhoudkundige volatiliteitselementen en eenmalige elementen, -389 miljoen EUR voor de boekhoudkundige volatiliteitselementen, die onder meer verbonden zijn aan het gebruik van de OIS actualiseringscurve en aan de eerste toepassing van de IFRS 13-norm, en -152 miljoen EUR eenmalige elementen, met daarin vooral de impact van de verkopen van entiteiten.

# Persbericht

**DEXIA**

Het **nettobankproduct van de voortgezette activiteiten** bedraagt -522 miljoen EUR; de opbrengsten van de commerciële portefeuilles zijn namelijk lager dan de financieringskosten van de Groep. De opbrengsten van het halfjaar omvatten ook boekhoudkundige volatiliteitselementen voor een bedrag van -389 miljoen EUR, waarvan -278 miljoen EUR voortvloeit uit wijzigingen in de waarderingsmethode die te maken hebben met de eerste toepassing van de IFRS 13-norm en het gebruik van de OIS actualiseringscurve<sup>9</sup>, en -67 miljoen EUR verband houdt met de waardering van het Own Credit Risk. Het nettobankproduct omvat tevens een kost van 80 miljoen EUR voor het dekken van juridische geschillen in de verschillende vestigingen van de Groep.

De **kosten van de voortgezette activiteiten** tijdens het halfjaar bedragen -213 miljoen EUR. Dit is een forse daling tegenover de 2<sup>e</sup> helft van 2012, als gevolg van de maatregelen ter verlaging van de kosten die in 2012 werden genomen in het kader van de uitvoering van de geordende ontmanteling. Zo werden 254 werknemers overgeplaatst naar SFIL.

Het **brutobedrijfsresultaat van de voortgezette activiteiten** van het halfjaar bedraagt -735 miljoen EUR.

De **kosten van risico van de voortgezette activiteiten** komen uit op -84 miljoen EUR en blijven daarmee binnen de perken. Ze omvatten onder meer een voorziening op de stad Detroit, die op 18 juli 2013<sup>10</sup> een aanvraag tot bescherming onder Chapter 9 deed. Over het kwartaal bedragen de risicokosten 8 basispunten p.a. op de uitstaande bedragen (nominaal bedrag voor voorzieningen).

Het **resultaat voor belastingen van de voortgezette activiteiten** kwam dan ook uit op -822 miljoen EUR.

De **belastingen** zijn positief en bedragen 47 miljoen EUR, na een herneming van de geboekte voorzieningen inzake latente belastingsschulden bij de verkoop van SFIL.

De **stopgezette of in verkoop zijnde activiteiten** boekten een **nettoresultaat** van -134 miljoen EUR. De Groep liet onder meer een verlies van 142 miljoen EUR optekenen dat te maken heeft met de afronding van de verkoop van SFIL op 31 januari 2013, deels gecompenseerd door een correctie van 133 miljoen EUR in eigen vermogen.

| Analytische presentatie van het nettobankproduct              |            |             |             |
|---------------------------------------------------------------|------------|-------------|-------------|
| EUR m                                                         | 1T 2013    | 2T 2013     | 1H 2013     |
| <b>Nettobankproduct</b>                                       | <b>-94</b> | <b>-428</b> | <b>-522</b> |
| <b>Inkomsten van "recurrente" activiteiten <sup>(1)</sup></b> | <b>-68</b> | <b>-3</b>   | <b>-71</b>  |
| waarvan inkomsten van commerciële portefeuilles               | 226        | 224         | 449         |
| waarvan financieringskost                                     | -349       | -266        | -614        |
| waarvan andere inkomsten                                      | 55         | 39          | 94          |
| <b>Boekhoudkundige volatiliteitselementen <sup>(1)</sup></b>  | <b>-26</b> | <b>-363</b> | <b>-389</b> |
| <b>Andere niet-recurrente elementen <sup>(1)</sup></b>        | <b>1</b>   | <b>-62</b>  | <b>-61</b>  |

(1) Cf. deel 2 A - c "Nieuwe modaliteiten inzake de presentatie van de resultatenrekening"

<sup>9</sup> Cf. persbericht van 28 juni 2013 dat beschikbaar is op de website van Dexia NV ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

<sup>10</sup> Cf. persbericht van 22 juli 2013 dat beschikbaar is op de website van Dexia NV ([www.dexia.com](http://www.dexia.com))

## Persbericht

DEXIA

**Op kwartaalbasis zijn er contrasterende evoluties.** In het 1<sup>e</sup> kwartaal van 2013 had de Groep nog te kampen met hoge financieringskosten; de nettorentemarge bleef tijdens dit kwartaal negatief. De verkoop van SFIL woog op het resultaat, met een verlies op de verkoop van -142 miljoen EUR, dat deels werd gecompenseerd door een positief fiscaal effect van 46 miljoen EUR en een correctie van 133 miljoen EUR in eigen vermogen.

In het 2<sup>e</sup> kwartaal van 2013 zag Dexia zijn financieringsvoorwaarden geleidelijk verbeteren, als gevolg van de daling van de referentierente van de Europese Centrale Bank die in mei werd aangekondigd, en door de daling van de kost van de liquiditeitswaarborg 2013. Deze verbeterde situatie wordt echter tenietgedaan door de impact van het gebruik van de OIS curve en de eerste toepassing van de IFRS 13-norm.

### **C - Impact van de belangrijkste elementen op de geconsolideerde financiële situatie van de groep Dexia**

#### **a - Eerste toepassing van de IFRS 13-norm en gebruik van de OIS-curve**

De toepassing van de IFRS 13-norm leidde tot methodologische wijzigingen in de waardering van derivaten. Om zich te schikken naar de meest gangbare waarderingsprincipes in de markt, gebruikt Dexia voortaan een actualiseringscurve op basis van een dagrente (OIS) om de marktwaaarde van de gecollateraliseerde derivaten te berekenen. De Groep gebruikte vroeger een actualiseringscurve die was gekoppeld aan de referentierente « BOR ».

Deze verandering van methode had tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 in de resultatenrekening een impact van -299 miljoen EUR. De waarde van de gecollateraliseerde derivaten zal elk kwartaal herberekend worden in functie van de marktomstandigheden en aangepast worden de resultatenrekening.

Dexia heeft ook zijn waarderingsmethode voor de Credit Value Adjustment (CVA) van gecollateraliseerde derivaten aangepast, het betreft een aanpassing van de waarde van de derivaten verbonden aan het tegenpartijrisico. De groep boekt bovendien een Debit Value Adjustment (DVA), die de impact weerspiegelt van het door de tegenpartij genomen kredietrisico op de prijs van de derivaten. Deze beide elementen hebben in de resultatenrekening een netto-impact van +21 miljoen EUR.

Het verschil tussen de eerste ramingen die de Groep op 1 juli 2013 heeft meegedeeld, en het bedrag dat tijdens het halfjaar effectief geboekt is, valt te verklaren door de gewijzigde marktomstandigheden tussen 28 februari, de datum waarop de op 1 juli meegedeelde ramingen zijn gerealiseerd, en de datum waarop de halfjaarlijkse financiële staten zijn afgesloten.

#### **b - Aanpassingen verbonden aan de verkoop van entiteiten**

De verkoop van **SFIL**, moedermaatschappij van CAFFIL, op 31 januari 2013 leidde tot een minwaarde op de verkoop van -142 miljoen EUR in de beknopte geconsolideerde financiële staten van Dexia NV tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013, die overeenstemt met de niet in de resultatenrekening opgenomen of uitgestelde winsten en verliezen (Other Comprehensive Income). De boeking van deze minwaarde brengt het totale opgetekende verlies op de verkoop van SFIL op 1 849 miljoen EUR, gespreid over de boekjaren 2011, 2012 en 2013. Anderzijds, werd eind juni 2013 een aanpassing van 133 miljoen EUR in rekening genomen in het eigen vermogen.

Het verdwijnen van SFIL uit de fiscale consolidatie gaf voorts aanleiding tot een terugname van waardevermindering van uitgestelde belastingen voor 46 miljoen EUR in het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013.

De afronding van de verkoop van **Dexia Bail** leidde tot de boeking van een bijkomend verlies van 6 miljoen EUR in de 1<sup>e</sup> helft van 2013, wat het totale geboekte verlies op de verkoop van de entiteit op 20 miljoen EUR brengt.

De verkoop van **DKB Polska** had dan weer geen financiële impact op het geconsolideerde resultaat van het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013.

## Persbericht

DEXIA

Ten slotte boekte Dexia 8 miljoen EUR verlies op 30 juni 2013, als gevolg van aanpassingen die werden doorgevoerd in het kader van de verkoop van **Banque Internationale à Luxembourg**.

### c – Risicokost en kost voor het dekken van juridische geschillen

Eind juni 2013 registreert Dexia een risicokost van 84 miljoen EUR voornamelijk ten gevolge van de boeking van een specifieke voorziening voor de stad Detroit, die bescherming aanvroeg onder Chapter 9 van de Bankruptcy Code op 18 juli 2013. De blootstelling van de Groep aan de schuldhervormingsmaatregelen van Detroit bedraagt 305 miljoen USD. Hiervan wordt 75 miljoen USD gedekt door een herverzekeraar van hoge kwaliteit, het resterende bedrag wordt verzekerd door een herverzekeraar onderhevig aan een gerechtelijke reorganisatieprocedure. De blootstelling van de Groep werd geleidelijk aan geprovisioneerd, om een totaal dekkingspercentage van 48% van de totale omloop te bereiken eind juni 2013.

Anderzijds werd dit halfjaar een kost van 80 miljoen EUR in rekening genomen voor de indekking van verschillende juridische geschillen.

## 3. Evolutie van de balans, de solvabiliteit en de liquiditeitssituatie van de Groep

### A - Balans en solvabiliteit

- *Daling van de balans met 31% in het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013*
- *Afname van gewogen risico's met 5 miljard EUR leidt tot versterkte solvabiliteit ten opzichte van eind december 2012*
- *CAD-ratio van 21,7% en Tier 1-ratio van 20,6% eind juni 2013*

### a – Kwartaalevolutie van de balans

Eind juni 2013 bedroeg de geconsolideerde balans van de groep Dexia 247,2 miljard EUR, een daling met 110 miljard EUR over het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 en met 18,7 miljard EUR tegenover 31 maart 2013. Deze inkrimping van de balans valt in 2013 vooral te verklaren door de afronding van de verkoop van SFIL op 31 januari, die een impact van -84 miljard EUR heeft op de geconsolideerde balans van de groep Dexia.

In de volgende balansrubrieken deden zich tijdens het afgelopen halfjaar de grootste veranderingen voor:

- Aan de actiefzijde, een daling van de portefeuille van leningen en effecten met -71,5 miljard EUR, als gevolg van de verkoop van SFIL, de natuurlijke afschrijving van leningen en effecten die niet wordt gecompenseerd door nieuwe stromen van commerciële productie, in de lijn van de verbintenissen die de Groep in het kader van haar geordende ontmanteling is aangegaan. De marktwaarde van de derivaten (fair value) daalt anderzijds met 25,2 miljard EUR als gevolg van het verdwijnen van SFIL, en de stijging van de langetermijnrente doet het bedrag van onderpand aan de tegenpartijen van derivaten van de Groep met 6,5 miljard EUR dalen;
- Aan de passiefzijde, een daling van de uitstaande marktfinancieringen (-77,3 miljard EUR) die vooral overeenstemt met de uitstaande Obligations Foncières van CAFFIL, dochter van SFIL, en met de afschrijving van gewaarborgde schulden. De marktwaarde van de derivaten (fair value) daalt met 30,9 miljard EUR, vooral door de verkoop van SFIL.

### b - Versterkte solvabiliteitsratio's door de verkoop van SFIL

Op 30 juni 2013 bedraagt het kern eigen vermogen (Tier 1) 10 283 miljoen EUR, een daling met 706 miljoen EUR tegenover eind december 2012. Op dezelfde datum bedraagt het reglementaire kapitaal 10 794 miljoen EUR (-741 miljoen EUR ten opzichte van eind 2012). Deze evolutie valt vooral te verklaren door het nettoverlies van 905 miljoen EUR dat werd geboekt in het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013, deels gecompenseerd door een herneming van 133 miljoen EUR, die verband houdt met het verdwijnen van SFIL met een onmiddellijke impact op het eigen vermogen.

## Persbericht

DEXIA

De gewogen risico's bedragen 50 miljard EUR, een daling met 5 miljard EUR tegenover eind december 2012 en met 2 miljard EUR tegenover het 2<sup>e</sup> kwartaal van 2013, door de afname van de kredietrisico's die voortvloeit uit de verkoop van SFIL (-4 miljard EUR) en de afschrijving van de balans van de Groep.

Tijdens het voorbije halfjaar had de vermindering van de gewogen risico's een positieve impact van 216 basispunten op de CAD-ratio van de Groep, die deels wordt tenietgedaan door de daling van het eigen vermogen, met een impact van -134 basispunten. De solvabiliteitsratio's van de Groep zijn dus versterkt: eind juni 2013 bedroegen ze 21,7% (tegen 20,9% eind december 2012) voor de CAD-ratio en 20,6% (tegen 19,9%) voor de Tier 1-ratio.

De niet in de resultatenrekening opgenomen of uitgestelde winsten en verliezen (Other Comprehensive Income) bedroegen -7 miljard EUR, een daling met 1 miljard EUR over het afgelopen halfjaar. Deze verbetering van het OCI houdt vooral verband met de verkoop van SFIL (+ 0,2 miljard EUR), alsook met een verbetering van de AFS-reserve (activa beschikbaar voor verkoop) met 0,8 miljard EUR door een inkrimping van de kredietmarges op staatsobligaties.

### **B - Evolutie van de liquiditeitssituatie van de groep Dexia**

- *Daling van de financieringsbehoefte tijdens 1H 2013*
- *Stijging van de marktfinancieringen en daling van de financieringen van de centrale banken*

Tijdens het 1e halfjaar van 2013 kende de liquiditeitssituatie van de groep Dexia een positieve evolutie, die werd gekenmerkt door:

- Een daling van de financieringsbehoefte op korte termijn van de Groep met 4 miljard EUR voornamelijk te verklaren door: de verkoop van SFIL (een vermindering van de nettofinancieringsbehoefte van 11,2 miljard EUR), een daling van het te betalen collateral (-6,5 miljard EUR), de ontbinding van financieringen aangeknoopt met Belfius Bank NV voor een bedrag van -5,8 miljard EUR en de aflossingen van passiva waaronder gegarandeerde uitgiften 2008 tijdens het semester (-9,5 miljard EUR). De uitstaande leningen zonder staatswaarborg in handen van Belfius Bank NV bedroegen eind juni 2013, 896 miljoen EUR<sup>11</sup>.
- De groei van de plaatsingen van schuldpapier in de markt. Deze trend was al zichtbaar vanaf het najaar van 2012 en hield in de 1e helft van 2013 aan. De uitvoering van nieuwe gedekte financieringen, waaronder Repo's gesloten via Eurex, voor 5,1 miljard EUR en de plaatsing in de markt van 12 miljard EUR gewaarborgd schuldpapier compenseerden voor een stuk de afschrijving tijdens het halfjaar van gewaarborgd schuldpapier van 2008 (15,5 miljard EUR) en van gedekte schulden (3,6 miljard EUR). De Groep lanceerde met succes een inaugurele uitgifte met driejarige waarborg van 1,5 miljard EUR. Deze transactie profiteerde van een heel granulaire belegging bij 80 eindbeleggers van uiteenlopende regio's dankzij een orderboek van 1,7 miljard EUR.

Door deze ontwikkelingen hoefde minder vaak een beroep te worden gedaan op de waarborg van de Belgische, Franse en Luxemburgse Staat en op de financiering van de centrale banken. De uitstaande gewaarborgde schuld daalde van 73,7 miljard EUR eind 2012, waarvan 19,6 miljard EUR onder het mechanisme van 2008, tot 69,2 miljard EUR eind juni 2013, waarvan 10 miljard EUR onder het mechanisme van 2008. De financiering van de centrale banken werd tijdens het halfjaar met 9,3 miljard EUR verminderd, waardoor het uitstaande bedrag eind juni 2013 uitkwam op 40,8 miljard EUR.

Op die datum vertegenwoordigden de gewaarborgde financieringen en de financiering van de centrale banken ongeveer 50% van de financieringsstructuur van de Groep, een daling met 3,6% tijdens het halfjaar.

De Groep maakte tijdens de 1<sup>e</sup> helft van 2013 geen gebruik van de noodliquiditeitslijnen (ELA).

<sup>11</sup> Deze uitstaande leningen worden gedekt door activa in het bezit van Belfius Bank NV



# Persbericht

**DEXIA**

## Bijlagen

### Bijlage 1 – Vereenvoudigde balans

| Belangrijkste componenten van de balans <sup>(1)</sup> - ANC formaat                                |                           |                           |                |                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------|-------------------------------------|
| EUR m                                                                                               | 30/06/2012 <sup>(5)</sup> | 31/12/2012 <sup>(5)</sup> | 30/06/13       | Vershil<br>30/06/13 vs.<br>31/12/12 |
| <b>Totaal activa</b>                                                                                | <b>411 301</b>            | <b>357 210</b>            | <b>247 210</b> | <b>-30,8%</b>                       |
| <i>waarvan</i>                                                                                      |                           |                           |                |                                     |
| Leningen en voorschotten aan cliënten                                                               | 156 169                   | 149 564                   | 139 157        | -7,0%                               |
| Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde via resultatenrekening en financiële investeringen | 59 520                    | 59 896                    | 57 094         | -4,7%                               |
| Activa aangehouden voor verkoop                                                                     | 132 670                   | 84 599                    | 895            | n.s                                 |
| <b>Totaal passiva</b>                                                                               | <b>413 622</b>            | <b>353 900</b>            | <b>243 650</b> | <b>-31,2%</b>                       |
| <i>waarvan</i>                                                                                      |                           |                           |                |                                     |
| Schulden aan cliënten                                                                               | 9 781                     | 10 727                    | 10 887         | 1,5%                                |
| Schuld papier                                                                                       | 104 021                   | 109 651                   | 97 719         | -10,9%                              |
| Verplichtingen vervat in groepen die worden afgestoten                                              | 128 721                   | 79 357                    | 505            | n.s                                 |
| <b>Totaal eigen vermogen</b>                                                                        | <b>- 2 321</b>            | <b>3 310</b>              | <b>3 560</b>   | <b>7,6%</b>                         |
| Kern eigen vermogen <sup>(2)</sup>                                                                  | 6 948                     | 10 919                    | 10 146         | -7,1%                               |
| Eigen vermogen van de Groep <sup>(3)</sup>                                                          | - 2 818                   | 2 852                     | 3 106          | 8,9%                                |
| <b>Nettoactiva per aandeel (EUR)<sup>(4)</sup></b>                                                  |                           |                           |                |                                     |
| Betreffende het kern eigen vermogen                                                                 | 3,57                      | 0,35                      | 0,33           |                                     |
| Betreffende het totaal eigen vermogen                                                               | -1,45                     | 0,09                      | 0,10           |                                     |

(1) De presentatie van de rekeningen is overgegaan van het schema Dexia naar de voorstelling volgens het schema ANC (Autorité des Normes Comptables).

(2) Zonder BVV (Beschikbaar voor verkoop), KSA (Kasstroomafdekkingsreserve) en gecumuleerde omrekeningsverschillen.

(3) Met BVV (Beschikbaar voor verkoop), KSA (Kasstroomafdekkingsreserve) en gecumuleerde omrekeningsverschillen.

(4) De verhouding tussen het eigen vermogen (na aftrek van het geraamde dividendbedrag) en het aantal aandelen (na aftrek van eigen en preferente aandelen).

(5) In overeenstemming met IFRS 5, werden de cijfers per 30 juni 2012 en 31 december 2012 herzien.

### Bijlage 2 – Solvabiliteit

| EUR m (tenzij anders vermeld) | 31/12/2012 | 31/03/2013 | 30/06/2013 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|
| Tier 1-kapitaal               | 10 989     | 10 846     | 10 283     |
| Reglementair eigen vermogen   | 11 535     | 11 397     | 10 794     |
| Totale gewogen risico's       | 55 321     | 51 652     | 49 812     |
| Tier 1-ratio                  | 19,9%      | 21,0%      | 20,6%      |
| Core Tier 1-ratio             | 19,7%      | 20,8%      | 20,5%      |
| Capital adequacy-ratio        | 20,9%      | 22,1%      | 21,7%      |

# Persbericht

# DEXIA

## Bijlage 3 – Maximale blootstelling aan het kredietrisico (MCRE) op 30 juni 2013 (niet geauditeerde cijfers)

MCRE<sup>12</sup> berekend volgens IFRS 7

| Posities van de Dexia groep per geografisch segment |                |                                             |                              |
|-----------------------------------------------------|----------------|---------------------------------------------|------------------------------|
|                                                     | Totaal         | Activiteiten<br>aangehouden voor<br>verkoop | Voortgezette<br>activiteiten |
| EUR m                                               |                |                                             |                              |
| Oostenrijk                                          | 1 797          | 0                                           | 1 797                        |
| België                                              | 5 736          | 19                                          | 5 718                        |
| Centraal-en Oost Europa                             | 3 854          | 0                                           | 3 854                        |
| Frankrijk (inclusief Dom-Tom)                       | 30 099         | 246                                         | 29 853                       |
| Duitsland                                           | 23 273         | 1                                           | 23 272                       |
| Griekenland                                         | 219            | 0                                           | 219                          |
| Hongarije                                           | 1 287          | 0                                           | 1 287                        |
| Ierland                                             | 272            | 0                                           | 272                          |
| Italië                                              | 32 237         | 0                                           | 32 237                       |
| Japan                                               | 6 070          | 0                                           | 6 070                        |
| Luxemburg                                           | 199            | 35                                          | 163                          |
| Nederland                                           | 1 033          | 0                                           | 1 033                        |
| Andere                                              | 7 252          | 95                                          | 7 157                        |
| Portugal                                            | 3 778          | 0                                           | 3 778                        |
| Scandinavische landen                               | 1 332          | 0                                           | 1 332                        |
| Centraal-en Zuid-Amerika                            | 1 137          | 0                                           | 1 137                        |
| Zuidoost Azië                                       | 1 142          | 0                                           | 1 142                        |
| Spanje                                              | 21 244         | 0                                           | 21 244                       |
| Europese instellingen                               | 475            | 0                                           | 475                          |
| Zwitserland                                         | 481            | 0                                           | 481                          |
| Turkije                                             | 588            | 0                                           | 588                          |
| Groot-Brittanië                                     | 16 920         | 0                                           | 16 920                       |
| Verenigde Staten en Canada                          | 28 507         | 0                                           | 28 507                       |
| <b>Totaal</b>                                       | <b>188 931</b> | <b>396</b>                                  | <b>188 535</b>               |

Op 30 juni 2013 bleven de posities voornamelijk geconcentreerd in de Europese Unie.

De daling van de Franse posities met 3,4 miljard EUR valt vooral te verklaren door de natuurlijke afschrijving van de posities in de lokale openbare sector.

De daling van de posities in de Verenigde Staten is toe te schrijven aan de natuurlijke afschrijving van de portefeuille, alsook aan de verkoop van activa of de herfinanciering van transacties waaraan Dexia niet heeft deelgenomen.

<sup>12</sup> De Maximum Credit Risk Exposure (MCRE) omvat het uitstaande boekhoudkundige nettobedrag, zijnde het nominale bedrag na aftrek van specifieke waardeverminderingen en bedragen in de reserve van effecten beschikbaar voor verkoop, rekening houdend met de gelopen rente en de boekhoudkundige impact van de afdekking van de reële waarde

# Persbericht

# DEXIA

Het bedrag van de herfinancieringstransacties tussen Dexia en Belfius is verder gedaald, waardoor de blootstelling aan België is verminderd. Die vertegenwoordigt nog slechts 3,2% van de blootstelling van de voortgezette activiteiten van de Groep op 30 juni 2013, tegen 5,3% eind 2012.

| Posities van Dexia groep volgens tegenpartij |                |                                             |                              |
|----------------------------------------------|----------------|---------------------------------------------|------------------------------|
| EUR m                                        | Totaal         | Activiteiten<br>aangehouden voor<br>verkoop | Voortgezette<br>activiteiten |
| Overheden                                    | 27 701         | 0                                           | 27 701                       |
| Lokale openbare sector                       | 98 669         | 0                                           | 98 669                       |
| Bedrijven                                    | 6 304          | 0                                           | 6 304                        |
| Kredietverbeters                             | 4 104          | 0                                           | 4 104                        |
| ABS/MBS                                      | 7 415          | 0                                           | 7 415                        |
| Projectfinancieringen                        | 14 946         | 0                                           | 14 946                       |
| Particulieren, vrije beroepen,               | 3              | 0                                           | 3                            |
| Financiële instellingen                      | 28 580         | 259                                         | 28 321                       |
| Andere                                       | 1 208          | 137                                         | 1 071                        |
| <b>Totaal</b>                                | <b>188 931</b> | <b>396</b>                                  | <b>188 535</b>               |

Op 30 juni 2013 blijven de posities voornamelijk geconcentreerd in de lokale openbare sector (52%). Het aandeel van de financiële instellingen vertegenwoordigt 15,6% van het totaal, wat neerkomt op een afname van 8,9 miljard EUR voornamelijk te verklaren door de daling van de herfinancieringstransacties tussen Dexia en Belfius, dat in oktober 2011 de groep Dexia verlaten heeft. De portefeuille van projectfinancieringen daalde sinds eind 2012 met 11,5%, onder invloed van: (i) de natuurlijke afschrijving van de portefeuille, (ii) de vervroegde terugbetalingen bij de herfinancieringen van de schulden van de kredietnemers, waaraan Dexia niet deelneemt, en (iii) de wisselimpact tijdens de periode, onder meer op het Britse pond en de Australische dollar.

|               | 31/12/2012            | 30/06/2013  |
|---------------|-----------------------|-------------|
|               | Totaal <sup>(1)</sup> | Totaal      |
| AAA           | 13%                   | 12%         |
| AA            | 22%                   | 23%         |
| A             | 30%                   | 29%         |
| BBB           | 22%                   | 21%         |
| BB            | 11%                   | 12%         |
| B             | 1%                    | 1%          |
| CCC           | 0%                    | 0%          |
| D             | 1%                    | 1%          |
| NR            | 1%                    | 1%          |
| <b>Totaal</b> | <b>100%</b>           | <b>100%</b> |

(1) Exclusief SFIL

# Persbericht

# DEXIA

Op 30 juni 2013 kent de portefeuille van goede gemiddelde kredietkwaliteit met 85% van de posities die een "Investment Grade" rating hebben (ten opzichte van 87% op 31 december 2012).

## Bijlage 4 – Blootstelling van de Groep aan het GIIPS-risico per 30 juni 2013 (niet geauditeerde cijfers voor de voortgezette activiteiten en de activiteiten bestemd voor verkoop)

(MCRE op tegenpartijen)

| EUR m       | Totaal <sup>(1)</sup> | Waarvan lokale openbare sector | Waarvan project-en bedrijfsfinancieringen | Waarvan financiële instellingen | Waarvan ABS/MBS |
|-------------|-----------------------|--------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------|-----------------|
| Griekenland | 219                   | 87                             | 95                                        | 0                               | 37              |
| Ierland     | 272                   | 0                              | 89                                        | 99                              | 84              |
| Italië      | 32 237                | 15 086                         | 1 515                                     | 761                             | 185             |
| Portugal    | 3 778                 | 1 929                          | 226                                       | 153                             | 151             |
| Spanje      | 21 244                | 10 197                         | 2 728                                     | 6 890                           | 923             |

(1) Inclusief souvereine posities

De posities van de groep Dexia in de GIIPS-landen bleven tijdens het halfjaar stabiel. Dexia staat niet bloot aan Griekse, Ierse en Cypriotische staatsobligaties.

## Bijlage 5 – Blootstelling van de Groep aan staatsobligaties GIIPS-landen (niet geauditeerde cijfers voor de voortgezette activiteiten en de activiteiten bestemd voor verkoop)

| EUR m       | 31/12/2012<br>Nominaal | 31/03/2013<br>Nominaal | 30/06/2013<br>Nominaal | Variatie nominaal<br>30/06/2013 vs<br>31/12/2012 |
|-------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------------------------------|
| Griekenland | 0                      | 0                      | 0                      | -                                                |
| Ierland     | 0                      | 0                      | 0                      | -                                                |
| Italië      | 11 550                 | 10 269                 | 10 208                 | -12%                                             |
| Portugal    | 1 822                  | 1 822                  | 1 822                  | 0%                                               |
| Spanje      | 468                    | 462                    | 455                    | -3%                                              |

# Persbericht

**DEXIA**

## Bijlage 6 – Kwaliteit van de activa (niet geauditeerde cijfers voor de voortgezette activiteiten en de activiteiten bestemd voor verkoop)

| Kwaliteit van activa <sup>(1)</sup>                                                           |            |            |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|
| EUR m (behalve waar anders vermeld)                                                           | 30/06/2012 | 31/12/2012 | 30/06/2013 |
| Leningen en voorschotten aan cliënten waarop een bijzondere waardevermindering werd toegepast | 2 174      | 1 676      | 1 360      |
| Bijzondere waardeverminderingen op portefeuille leningen en voorschotten aan cliënten         | 1 307      | 405        | 499        |
| Assets quality ratio <sup>(2)</sup>                                                           | 1,0%       | 0,9%       | 1,1%       |
| Dekkingsratio <sup>(3)</sup>                                                                  | 60,1%      | 24,2%      | 36,7%      |

(1) Reeks berekend op de totale perimeter (voortgezette activiteiten en run-off activiteiten).

(2) De verhouding tussen de leningen en voorschotten waarop een bijzondere waardevermindering werd toegepast en de bruto uitstaande leningen en voorschotten aan cliënten.

(3) De verhouding tussen de bijzondere waardeverminderingen en de leningen en voorschotten waarop een bijzondere waardevermindering werd toegepast.

De afname van de dekkingsratio tussen 30 juni 2012 en 31 december 2012 wordt verklaard door de verkoop van DenizBank en Banque Internationale de Luxembourg die bijgevolg de perimeter van de Groep verlieten. De evolutie tussen 31 december 2012 en 30 juni 2013 vloeit voort uit een toename van specifieke boekhoudkundige voorzieningen, voornamelijk te wijten aan een extra voorziening voor de stad Detroit.

## Bijlage 7 – Ratings op 7 augustus 2013

|                                                     | Long-term | Outlook          | Short-term |
|-----------------------------------------------------|-----------|------------------|------------|
| <b>Dexia Credit Local</b>                           |           |                  |            |
| Fitch                                               | A+        | Negative outlook | F1+        |
| Moody's                                             | Baa2      | Negative outlook | P-2        |
| Standard & Poor's                                   | BBB       | Stable outlook   | A-2        |
| <b>Dexia Kommunalbank Deutschland (Pfandbriefe)</b> |           |                  |            |
| Standard & Poor's                                   | A         | Stable outlook   | -          |
| <b>Dexia LGD Banque (lettres de gage)</b>           |           |                  |            |
| Standard & Poor's                                   | BBB       | Stable outlook   | -          |

# Persbericht

**DEXIA**

## Bijlage 8 – Vergoedingen verbonden aan de staatswaarborgen (niet geauditeerde cijfers)

| EUR m                                                               | 2012        | 1H 2013    |
|---------------------------------------------------------------------|-------------|------------|
| Vergoedingen in verband met de financieringen (onder waarborg 2008) | -173        | -40        |
| Voorafbetaalde vergoeding voor de nieuwe waarborg (2011/2013)       | -200        | 0          |
| Vergoedingen in verband met de nieuwe waarborg (2011/2013)          | -370        | -53        |
| <b>Totale betaalde vergoedingen</b>                                 | <b>-743</b> | <b>-93</b> |

## Bijlage 9 – Juridische risico's

Zoals vele financiële instellingen is Dexia betrokken bij een aantal onderzoeksprocedures op regelgevend vlak en bij een aantal geschillen, waaronder de zogenaamde *class action lawsuits* in de Verenigde Staten en Israël. Behalve indien anders vermeld, is de stand van zaken van de belangrijkste, hierna samengevatte geschillen en onderzoeksprocedures gebaseerd op de toestand per 30 juni 2013 en op de informatie waarover Dexia op die datum beschikte. Andere lopende geschillen en onderzoeksprocedures zullen, op basis van de informatie waarover Dexia op de voornoemde datum beschikte, wellicht geen belangrijke impact hebben op de financiële situatie van de Groep, of het is nog te vroeg om precies na te gaan of zij een dergelijke impact zouden kunnen hebben.

De gevolgen van de belangrijkste geschillen en onderzoeksprocedures die mogelijk een aanzienlijke impact kunnen hebben op de financiële situatie, de resultaten of de activiteiten van de Groep, zijn weerspiegeld in de beknopte geconsolideerde financiële staten van de Groep. Onder voorbehoud van de algemene voorwaarden van de beroepsaansprakelijkheidsverzekering en de aansprakelijkheidsverzekeringspolissen voor de leidinggevendenden die Dexia heeft afgesloten, zouden de schadelijke financiële gevolgen van alle of bepaalde geschillen en onderzoeksprocedures geheel of gedeeltelijk gedekt kunnen zijn door dergelijke verzekeringspolissen. Onder voorbehoud van de aanvaarding van die risico's door de betrokken verzekeraars, zouden ze gecompenseerd kunnen worden met betalingen die Dexia in verband daarmee zou kunnen ontvangen.

### Dexia Nederland

Tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 heeft er zich geen belangrijke ontwikkeling voorgedaan in dit dossier. Wij verwijzen naar de gedetailleerde informatie die is gepubliceerd in het jaarverslag 2012 van Dexia (p. 76 en 77), beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

### Financial Security Assurance

Tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 heeft er zich geen belangrijke ontwikkeling voorgedaan in dit dossier. Wij verwijzen naar de gedetailleerde informatie die is gepubliceerd in het jaarverslag 2012 van Dexia (p. 77 en 78), beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

### Aangehaalde tekortkomingen in de financiële communicatie

Tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 heeft er zich geen belangrijke ontwikkeling voorgedaan in dit dossier. Wij verwijzen naar de gedetailleerde informatie die is gepubliceerd in het jaarverslag 2012 van Dexia (p. 78), beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com).



## Persbericht

DEXIA

### Dexia banka Slovensko

Tijdens het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 heeft er zich geen belangrijke ontwikkeling voorgedaan in dit dossier. Wij verwijzen naar de gedetailleerde informatie die is gepubliceerd in het jaarverslag 2012 van Dexia (p. 78), beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

### Dexia Crediop

Wij verwijzen naar de gedetailleerde informatie die is gepubliceerd in het jaarverslag 2012 van Dexia (p. 78 en 79), beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

Het Londense Hooggerechtshof (High Court of Justice) bevestigde onlangs zijn standpunt over de geldigheid en tegenstelbaarheid van de renteswapcontracten die in dit geval zijn gesloten door de regio Piemonte. Hoewel daarover apart beslist zal moeten worden, bestaat de mogelijkheid dat het Hof de regio Piemonte vervolgens veroordeelt tot het betalen van de verschuldigde bedragen op grond van de betreffende swaps, waarvan het bedrag eind juni uitkwam op ongeveer 27,5 miljoen EUR in hoofdsom.

### Dexia Israël

Wij verwijzen naar de gedetailleerde informatie die is gepubliceerd in het jaarverslag 2012 van Dexia (p. 79 en 90), beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

Op 27 mei 2013 heeft de rechter tijdens een zitting voor de District Court van Tel Aviv aan de partijen gevraagd om te onderzoeken of er tot een akkoord kan worden gekomen in het kader van een bemiddelingsproces. De eerste bemiddelingsbijeenkomst vond plaats op 21 juli 2013. Op dit ogenblik is Dexia niet in staat een redelijke voorspelling te doen over de duur of het resultaat van dat bemiddelingsproces.

### Dexia Crédit Local

Het totale aantal klanten die Dexia Crédit Local hebben gedagvaard, op 30 juni 2013, bedraagt 194.

Wij verwijzen naar de gedetailleerde informatie die is gepubliceerd in de tussentijdse verklaring 1T 2013, beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com) en hoofdstuk I.B.b op pagina 5 van dit persbericht.

### Kommunalkredit Austria AG/KA Finanz AG

Wij verwijzen naar de gedetailleerde informatie waarnaar wordt verwezen in de tussentijdse verklaring 3T 2012 van Dexia, beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com).

Na een vordering tot nietigverklaring ingesteld door Dexia Crédit Local op 24 mei 2012 tegen de beslissing van de algemene vergadering van KA Finanz AG van 25 april 2012, heeft de Handelsrechtbank van Wenen (Oostenrijk) op 9 maart 2013 een vonnis gewezen waarmee zij erkent dat de door Dexia Crédit Local aangehouden participation notes geldig blijven volgens de voorwaarden, met een nominale waarde van 151,66 miljoen EUR. Aangezien echter een aantal eisen van Dexia Crédit Local werden afgewezen, werd in april 2013 beroep aangetekend tegen het vonnis (we merken op dat KA Finanz AG eveneens beroep heeft aangetekend tegen de uitspraak).

Op dit ogenblik is Dexia niet in staat een redelijke voorspelling te doen over de duur of het resultaat van dit dossier, noch over de eventuele financiële gevolgen ervan.

## Persbericht

DEXIA

### **Dexia NV en Dexia Crédit Local: verzoekschriften tot nietigverklaring van de Belgische koninklijke besluiten tot toekenning van een staatswaarborg**

Bij de Belgische Raad van State werden verzoekschriften ingediend tot nietigverklaring van de Belgische koninklijke besluiten die de Belgische Staat machtigen om een waarborg te verlenen aan Dexia Crédit Local. Voor nadere toelichtingen hierover verwijzen wij naar pagina 80 van het jaarverslag van Dexia (beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com)). Dexia heeft besloten om tussen te komen in de procedure om zijn argumenten te verdedigen. Het grootste bezwaar van de eisers is dat de aan Dexia toegekende waarborg had moeten worden toegestaan langs wetgevende weg en niet via een koninklijk besluit. Een wet van 17 juni 2013 bekrachtigt deze koninklijke besluiten en geeft ze meteen wetgevende waarde.

### **Banque Internationale à Luxembourg**

Wij verwijzen naar de informatie die is gepubliceerd in het jaarverslag 2012 van Dexia (p. 80), beschikbaar op [www.dexia.com](http://www.dexia.com), over dit dossier, waarbij de aandeelhouders van BIL sinds de datum van het jaarverslag 2012 nieuwe eisen tegen Dexia hebben ingediend, en die eisen door Dexia nog steeds betwist worden.

### **DenizBank**

Dexia werd in de loop van de maand juli 2013 op de hoogte gebracht van de beslissing van de mededingingsautoriteit in Turkije, die DenizBank en 11 andere lokale banken veroordeelt in het kader van vermeende prijsafspraken inzake krediet- en depositokaarten. DenizBank werd veroordeeld tot een boete van 23 miljoen TRY (wat overeenstemt met 9,01 miljoen EUR tegen de koers van de dag). Dexia heeft er zich toe verbonden om Sberbank, koper van DenizBank, schadeloos te stellen als dat risico zich zou voordoen. Dexia onderzoekt evenwel de mogelijkheden om beroep aan te tekenen tegen deze beslissing.

### **Perscontacten**

Persdienst – Brussel  
+32 2 213 57 97  
Persdienst – Parijs  
+33 1 58 58 86 75

### **Contact Investeerders**

Investor Relations – Parijs  
+33 1 58 58 82 48 / 87 16

**B. BNP PARIBAS FORTIS**

Source: audition de M. Herman Daems, président du conseil d'administration, BNP Paribas Fortis, et de M. Maxime Jadot, président du comité de direction, BNP Paribas Fortis (14 mai 2013).

Une distinction doit être opérée entre BNP Paribas Fortis sa/nv et BNP Paribas. Ce dernier établissement ne relève pas de la compétence de messieurs Daems et Jadot. Quatre thèmes sont abordés dans cette partie. Ceux-ci répondent aux questions très actuelles du moment: quelles sont les réalisations de BNP Paribas Fortis (la banque) à ce jour, que fait la banque pour financer l'économie belge, quelle est l'influence exercée par la réglementation sur la banque et quels sont les grands défis?

**B. BNP PARIBAS FORTIS**

Bron: hoorzitting met de heer Herman Daems, voorzitter van de raad van bestuur, BNP Paribas Fortis, en de heer Maxime Jadot, voorzitter van het directiecomité, BNP Paribas Fortis (14 mei 2013).

Een onderscheid dient te worden gemaakt tussen BNP Paribas Fortis sa/nv en BNP Paribas. Die laatste instelling behoort niet tot de bevoegdheid van de heren Daems en Jadot. Vier grote thema's komen in dit deel aan bod die het antwoord vormen op de vragen die momenteel zeer actueel zijn: wat heeft BNP Paribas Fortis (de bank) tot nu toe verwezenlijkt, wat doet de bank om de Belgische economie te financieren, hoe beïnvloedt regelgeving de bank en wat zijn de grote uitdagingen?

1. Quelles sont les réalisations de la banque à ce jour?

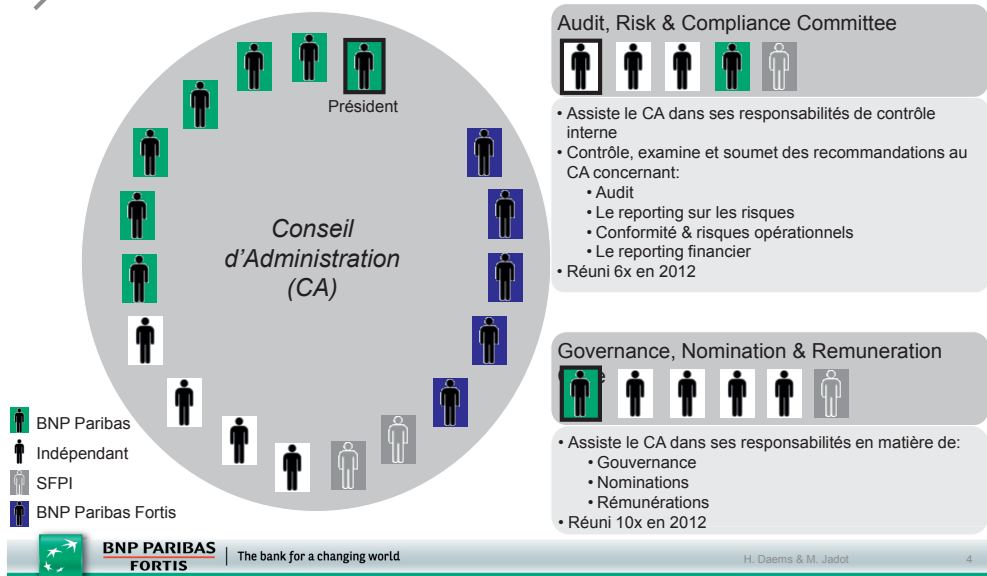
1.1. *Direction: une organisation de gouvernance locale forte*

1. Wat heeft de bank tot nu toe verwezenlijkt?

1.1. *Bestuur: een sterke lokale bestuursorganisatie*

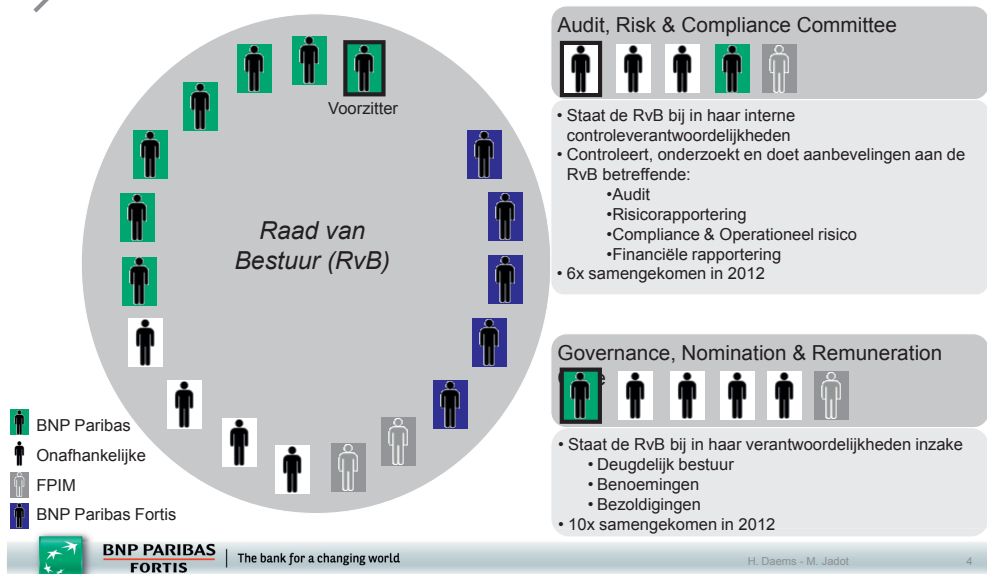
1

## Une organisation de gouvernance locale forte



1

## Een sterke lokale bestuursorganisatie



Comme le montre le diagramme ci-dessus, la structure de direction a subi d'importantes modifications. En sa qualité de président du conseil d'administration de BNP Paribas Fortis, M. Daems agit aussi en tant que représentant de BNP Paribas. Les personnes qui représentent BNP Paribas Fortis au sein du conseil d'administration sont placés sous la direction de M. Jadot, président du comité de direction. Le conseil d'administration compte également des représentants du SFPI. Quatre administrateurs indépendants siègent par ailleurs au conseil. Des efforts ont également été consentis afin d'assurer une représentation équilibrée des hommes et des femmes et de nommer deux administratrices indépendantes.

Le conseil d'administration se réunit une dizaine de fois par an et est donc associé très activement à l'actualité de la banque.

Il y a ensuite l'*audit, risk and compliance committee*, qui fait rapport au conseil d'administration. Même si d'aucuns considèrent qu'il serait préférable de dissocier la composante *audit* de la composante *risk and compliance*, BNP Paribas Fortis a préféré conserver ces deux composantes au sein d'un seul et même comité. La banque ne dispose pas de suffisamment de personnes pour faire siéger uniquement des personnes de BNP Paribas Fortis dans ces comités; elle ne peut s'adresser qu'à des personnes de BNP Paribas, du SFPI et aux indépendants.

Au cours de l'année écoulée, l'*audit, risk and compliance committee* s'est réuni six fois et s'occupe de l'audit, de l'information sur les risques, de la *compliance*, du risque opérationnel et de tout le reporting financier.

La structure comprend aussi un *governance, nomination and remuneration committee* très actif. La loi prévoit que la majorité des membres de ce comité doivent être des administrateurs indépendants. Ce comité assiste le conseil d'administration concernant tout ce qui touche à la gouvernance d'entreprise mais surtout aussi aux rémunérations. Le conseil s'est réuni dix fois en 2012. La politique de rémunération est un facteur qui fait l'objet d'une très grande attention de la part du conseil d'administration.

Zoals het bovenstaand diagram aantoont heeft de bestuursorganisatie belangrijke wijzigingen ondergaan. De heer Daems treedt, als voorzitter van de raad van bestuur van BNP Paribas Fortis, ook op als vertegenwoordiger van BNP Paribas. De personen in de raad van bestuur die BNP Paribas Fortis vertegenwoordigen staan onder leiding van de heer Jadot, voorzitter van het directiecomité. De raad van bestuur telt ook twee vertegenwoordigers van de FPIM. Daarnaast hebben er vier onafhankelijke bestuurders zitting in de raad. Er werd bovendien een inspanning geleverd om gender diversity te realiseren en twee vrouwelijke onafhankelijke bestuurders te benoemen.

De raad van bestuur komt ongeveer een tiental keer per jaar samen en is dus heel actief betrokken bij wat er in de bank gebeurt.

Aansluitend bij en rapporterend aan de raad van bestuur, heeft men het *audit, risk and compliance committee*. Niettegenstaande er soms wordt van uitgegaan dat de audit beter zou worden losgemaakt van *risk and compliance*, heeft BNP Paribas Fortis er de voorkeur aan gegeven om dat in één comité te houden. De bank beschikt niet over zoveel personen dat zij die comités kan opvullen met personen van BNP Paribas Fortis; zij kan alleen maar terecht bij personen van BNP Paribas, de FPIM en de onafhankelijken.

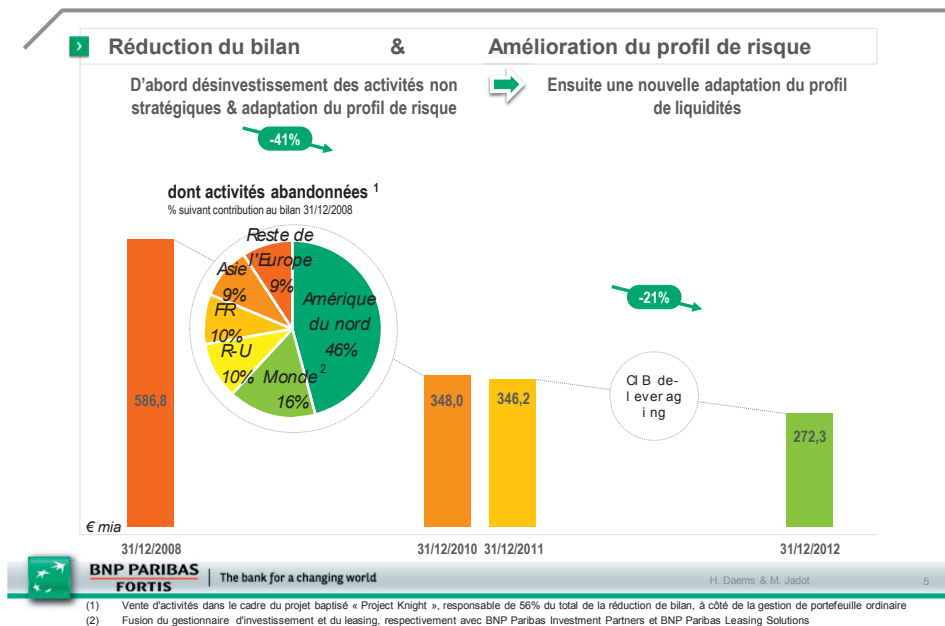
Het *audit, risk and compliance committee* is het voorbije jaar zes keer samengekomen en houdt zich bezig met de audit, de risicorapportering, de compliance, het operationele risico en heel de financiële rapportering.

Er is een zeer actief *governance, nomination and remuneration committee*. De wet bepaalt dat de meerderheid van de leden van dit comité onafhankelijke bestuurders moeten zijn. Dit comité staat de raad van bestuur bij in alles wat met deugdelijk bestuur te maken heeft, maar vooral ook met de bezoldigingen. De raad is tien maal samengekomen in 2012. Het remuneratiebeleid is een zeer grote aandachtstof in deze raad van bestuur.

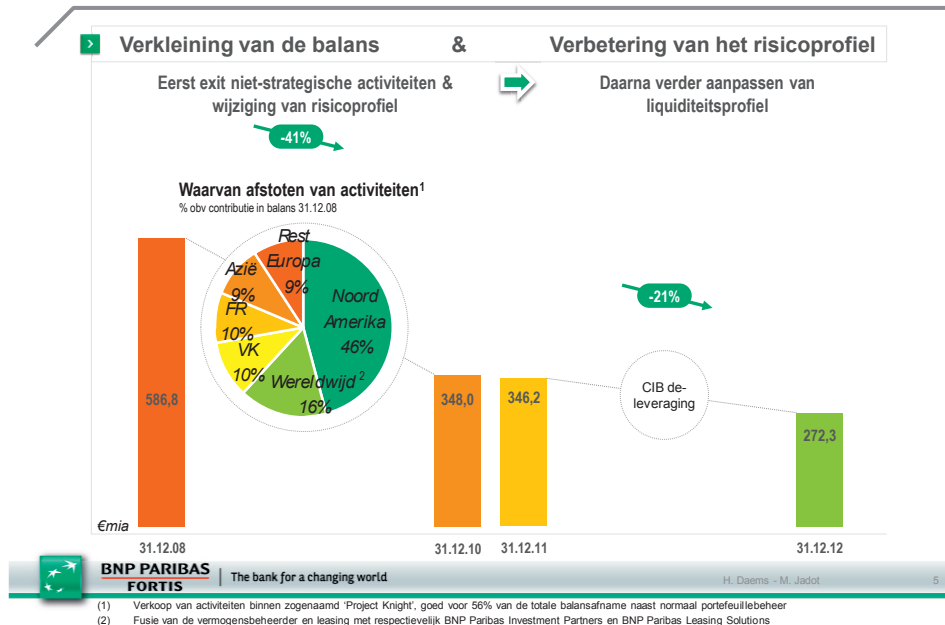
## 1.2. Réduction du bilan

## 1.2. Verkleining van de balans

## 1 Réduction du bilan en se concentrant sur les activités clés



## 1 Verkleining balans door focus op kernactiviteiten



La réduction du bilan est la conséquence de la focalisation sur les activités stratégiques. Entre le 31 décembre 2008 et le 31 décembre 2010, le bilan de la banque a été considérablement réduit. Cette réduction résulte principalement du démantèlement des activités non européennes en Amérique du Nord et dans le monde entier. La banque s'est en fait reconcentrée sur

De verkleining van de balans is het gevolg van de focus die is gelegd op de kernactiviteiten. De afbouw is drastisch geweest. Tussen 31 december 2008 en 31 december 2010 heeft er zich een enorme terugloop van de balans van de bank voorgedaan die hoofdzakelijk het gevolg is van het afbouwen van de niet-Europese activiteiten in Noord-Amerika en wereldwijd. De bank



son marché principal. L'ensemble du financement de la dette a également été réduit dans une large mesure, ce qui a permis de renforcer le profil de risque de la banque.

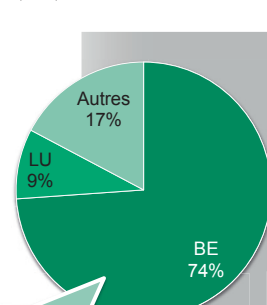
### 1.3. Gestion des risques

is eigenlijk teruggekeerd naar haar kernmarkt. Ook de hele schuldfinanciering is in belangrijke mate afgebouwd waardoor het risicoprofiel van de bank is versterkt.

### 1.3. Risicobeheer

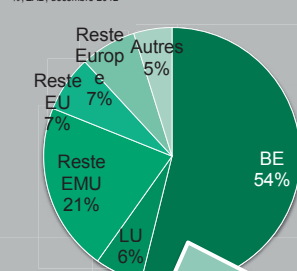
## 1 Gestion des risques répartition des risques et collaboration avec les autorités de contrôle

Répartition géographique du bilan consolidé  
%, assets ; décembre 2012



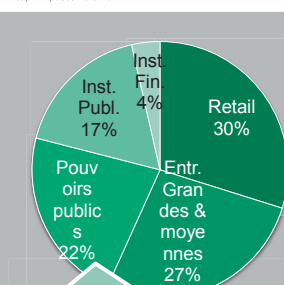
Pour la Banque la Belgique est l'activité "locale" la plus importante

Répartition géographique du risque crédit  
%, EAD; décembre 2012



L'économie belge est soutenue, tant dans ses aspect locaux qu'internationaux

Répartition du risque crédit par segment  
%, EAD; décembre 2012



Accent est mis sur les particuliers, les entreprises et l'Etat belge



BNP PARIBAS  
FORTIS

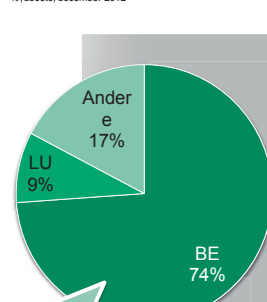
The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

6

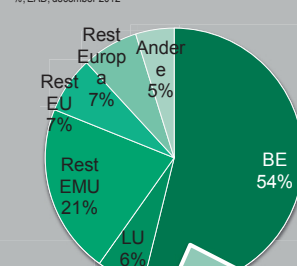
## 1 Risicobeheer spreiding van de risico's en samenwerking met toezichthouders

Geografische spreiding van geconsolideerde balans  
%, assets; december 2012



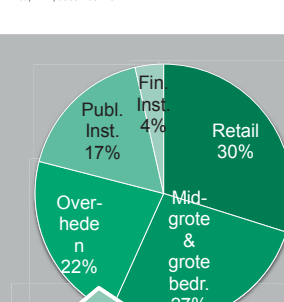
België is BNP Paribas Fortis' belangrijkste lokale activiteit

Geografische spreiding van kredietrisico  
%, EAD; december 2012



De Belgische economie wordt ondersteund, zowel lokaal als internationaal

Segmentspreiding van kredietrisico  
%, EAD; december 2012



De focus ligt op particulieren, ondernemingen en de Belgische overheid



BNP PARIBAS  
FORTIS

The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

6

Un certain nombre d'indicateurs importants ressortent en ce qui concerne le profil de risque. Si l'on considère la répartition géographique du bilan consolidé, on constate l'énorme importance de la Belgique. La banque est également le principal actionnaire (9%) de la banque au Luxembourg (BGL BNP Paribas). Pris globalement, la Belgique et le Luxembourg représentent près de 83 % du bilan.

L'importance de la Belgique apparaît également au niveau de la répartition du risque de crédit. Un certain nombre de crédits hors Belgique sont naturellement octroyés à la clientèle belge internationale de la banque, c'est-à-dire les entreprises belges qui vont à l'étranger et qui y recherchent un soutien.

Le diagramme ci-dessous présentant la répartition du risque entre les différents segments du crédit fait apparaître que 30 % va vers le secteur du détail et 27 % vers les entreprises moyennes et plus grandes. Il y a ensuite les pouvoirs publics avec 22 % et les institutions publiques avec 17 %. Il n'y a plus que 14 % dans le marché interbancaire. Cette évolution a permis à la banque de renforcer sensiblement sa solvabilité.

In verband met het risicoprofiel vallen een aantal belangrijke indicatoren op. Als men kijkt naar de geografische spreiding van de geconsolideerde balans, dan ziet men het enorme belang van België. De bank is ook de belangrijkste aandeelhouder in de bank in Luxemburg (BGL BNP Paribas), met 9 %. Als men dat samenneemt, dan vormen België en Luxemburg bijna 83 % van de balans.

Ook bij de verdeling van het kredietrisico valt het belang van België op. Een aantal kredieten buiten België wordt natuurlijk gedreven door het internationaal Belgisch cliënteel van de bank, te weten de Belgische bedrijven die naar het buitenland gaan en daar ondersteuning zoeken.

In het hiernavolgend diagram over de spreiding van het risico over de verschillende kredietsegmenten valt op dat 30 % naar de retailsector gaat en 27 % naar het midden en grotere bedrijf. Dan zijn er de overheden met 22 % en de publieke instellingen met 17 %. Slechts 14 % zit nog in de interbancaire markt. Dit leidt ertoe dat de bank haar solvabiliteit fors heeft kunnen versterken.

## 1.4. Solides ratios de liquidité et de solvabilité

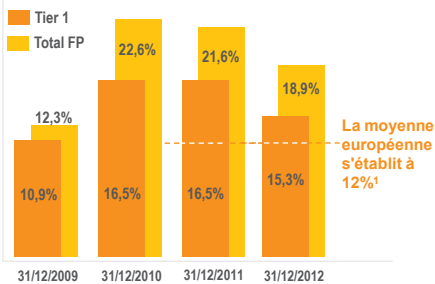
## 1.4. Sterke liquiditeits- en solvabiliteitsratio's

1

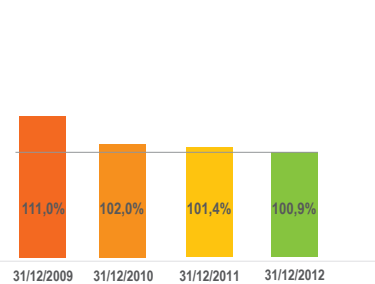
## Solides ratios de liquidité et de solvabilité

## Ratios de capitalisation selon Bâle II

➔ supérieurs à la moyenne européenne

Ratio crédits sur dépôts <sup>2</sup>

➔ dépôts entièrement unitisés en crédits



Solvabilité solide



Bonne liquidité dans le marché retail belge



**BNP PARIBAS FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems &amp; M. Jadot

7

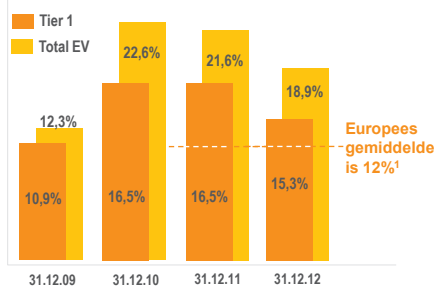
(1) Benchmark Tier 1 30 juin 2012 basée sur Groupe 1 du rapport du Basel Committee on Banking Supervision de mars 2013  
(2) Excl. Repos & Reverse repos

1

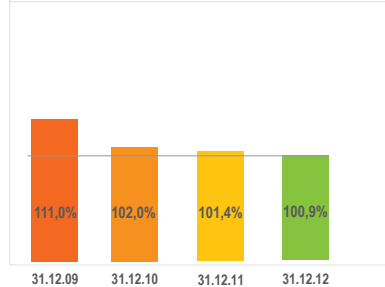
## Sterke liquiditeits- en solvabiliteitsratio's

## Kapitaalratios volgens Basel II

➔ boven Europees gemiddelde

Leningen op deposito's ratio<sup>2</sup>

➔ deposito's volledig gebruikt voor leningen



Sterke solvabiliteit



Goede liquiditeit in de Belgische retail markt



**BNP PARIBAS FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

7

(1) 30 juni 2012 Tier 1 benchmark gebaseerd op Groep 1 in het Basel Committee on Banking Supervision rapport van maart 2013  
(2) Excl. Repos & Reverse repos

Le 31 décembre 2009, la banque avait un ratio tier 1 de 10,9 %, lequel a progressé dans l'intervalle à 15,3 %, ce qui est substantiellement plus que la moyenne européenne. Il s'agit d'une donnée importante. Dans les discussions sur l'état du système bancaire européen, il convient de tenir compte du fait qu'il est difficile de généraliser et qu'il existe des différences substantielles entre les banques. Un récent rapport montre que les banques belges se portent relativement bien. La situation globale en matière de fonds propres est, avec 18,9 %, assez confortable.

Le ratio des prêts sur dépôts est de 100,9 % (situation au 31 décembre 2012). Cela signifie que 100 % des dépôts sont utilisés en crédits. La banque ne se contente donc pas de récolter de l'argent et de le laisser dormir, au contraire. La banque ne pourrait d'ailleurs pas survivre dans le cas contraire. Comment la banque pourrait-elle payer un rendement sur les dépôts si elle ne faisait rien avec cet argent? Comment la banque pourrait-elle financer une organisation de plus de 17 000 personnes si elle ne gérait pas les dépôts de manière active?

Op 31 december 2009 had de bank een tier 1-ratio van 10,9 % en die is ondertussen gestegen naar een tier 1-ratio van 15,3 %, wat substantieel boven het Europese gemiddelde is. Het betreft een belangrijk gegeven. In discussies over hoe het staat met het Europese bankwezen moet er rekening mee worden gehouden dat een en ander moeilijk te veralgemenen is en dat er substantiële verschillen zijn tussen de banken. Uit een recent rapport blijkt dat de Belgische banken het relatief goed doen. De totale eigenvermogensituatie staat, vrij comfortabel, op 18,9 %.

Bij de leningen op deposito's (situatie op 31 december 2012) staat een cijfer van 100,9 %. Dit betekent dat 100 % van de deposito's aangewend worden in leningen. Het is dus niet zo dat de bank geld verzamelt, waarmee dan niets gebeurt, integendeel. Anders zou de bank trouwens ook niet kunnen overleven. Hoe zou de bank een rendement kunnen betalen op deposito's als ze niets doet met dat geld? Hoe zou de bank een organisatie van meer dan 17 000 mensen kunnen financieren als ze de deposito's niet op een actieve manier beheerde?

### 1.5. Résultats solides pour BNP Paribas Fortis SA/NV (consolidés)

Les résultats consolidés de l'année 2012 comprennent également les différentes filiales de BNP Paribas Fortis, qui est encore propriétaire à 50 % de BGL BNP Paribas, la filiale luxembourgeoise. La banque est actionnaire à 100 % de sa filiale polonaise et à 44 % de sa filiale turque. Le résultat consolidé de BNP Paribas Fortis est par conséquent celui de la maison mère et de ses filiales.

### 1.5. Solide resultaten voor BNP Paribas Fortis sa/nv (geconsolideerd)

De geconsolideerde resultaten van het jaar 2012 omvatten ook de verschillende filialen van BNP Paribas Fortis dat nog steeds voor 50 % eigenaar is van BGL BNP Paribas, het Luxemburgs filiaal. De bank is 100 % aandeelhouder van haar Poolse filiaal en voor 44 % aandeelhouder van haar Turkse filiaal. Het geconsolideerd resultaat van BNP Paribas Fortis is bijgevolg dit van het moederhuis samen met zijn filialen.

## 1 Résultats 2012 solides pour BNP Paribas Fortis SA/NV (consolidés)

|                                                                                                                                                               |              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Résultat net part du groupe                                                                                                                                   | € 307mio     |
| Résultat brut d'exploitation                                                                                                                                  | € 1 116mio   |
| Le Coût du Risque est resté au niveau de '11, après élimination des éléments exceptionnels (en '11, la restructuration de la dette grecque, pour l'essentiel) | € (374mio)   |
| Les Dépenses Opérationnelles ont augmenté de 1%, hors éléments exceptionnels                                                                                  | € (4 391mio) |
| Le Produit Net Bancaire a augmenté de 2%, suite à l'inclusion de l'activité leasing, et aux excellents résultats en Turquie                                   | € 5 881mio   |

Performance commerciale et opérationnelle solide en dépit de l'environnement économique négatif



BNP PARIBAS  
FORTIS | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

8

## 1 Solide resultaten 2012 voor BNP Paribas Fortis SA/NV (geconsolideerd)

|                                                                                                                               |              |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Netto Resultaat toewijsbaar aan de aandeelhouders                                                                             | € 307mio     |
| Bedrijfsresultaat                                                                                                             | € 1 116mio   |
| Risicokosten op het niveau van 2011 gebleven na eliminatie van uitzonderlijke items (vnl. 2011 Griekse schulderstructurering) | € (374mio)   |
| Bedrijfskosten gestegen met 1% excl. uitzonderlijke items                                                                     | € (4 391mio) |
| Nettobaten toegenomen met 2% dankzij de volledige consolidatie van Leasing en de uitstekende resultaten van Turkije           | € 5 881mio   |

Solide commerciële en operationele resultaten, ondanks de moeilijke economische omgeving



BNP PARIBAS  
FORTIS | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

8

Les résultats sont solides. Ils sont meilleurs qu'en 2011, une année au cours de laquelle il a surtout fallu gérer une importante restructuration de la dette grecque d'environ 850 millions d'euros. Le résultat net est passé de 100 millions à 307 millions d'euros et le résultat d'exploitation est passé de 750 millions d'euros à 1.100 millions d'euros. Le coût du risque a fortement baissé.

Les dépenses opérationnelles sont sous contrôle et, en même temps, le produit net bancaire a augmenté de près de 2 %, surtout grâce aux bons résultats de la filiale turque et grâce à l'achat des activités de *leasing* du groupe par sa propre filiale BGL BNP Paribas. Ces chiffres montrent que de nouvelles activités peuvent augmenter le rendement.

La banque considère que ces résultats sont solides d'un point de vue tant commercial qu'opérationnel, malgré un environnement économique difficile.

Le *return on equity*, le rendement sur fonds propres, se situe aux alentours de 5 à 6 %, ce qui est très faible. Cette situation est naturellement due au fait que la banque a aussi une structure bilantaire très solide, avec des fonds propres élevés. Il est difficile de rentabiliser tout cet argent par rapport au capital.

#### 1.6. **Importants flux de capitaux en faveur de l'État belge**

Les dividendes qui sont payés par BNP Paribas et par BNP Paribas Fortis à l'État belge sont bien entendu importants. Le tableau suivant présente les impôts qui sont prélevés sur les différentes activités de la banque, qu'il s'agisse du système de garantie des dépôts ou de la contribution à la stabilité du système financier. Les dividendes et les activités des deux banques dont l'État est actionnaire augmentent et diminuent ensemble, mais la taxe bancaire augmente constamment, de 91 millions d'euros en 2010 à 173 millions d'euros en 2012.

De resultaten zijn solide. Ze zijn beter dan in 2011, toen er vooral een belangrijke Griekse schuldherstructurering van om en bij de 850 miljoen euro moest worden verwerkt. Het nettoresultaat is gestegen van 100 miljoen naar 307 miljoen euro en het bedrijfsresultaat is gestegen van 750 miljoen naar 1 100 miljoen euro. De risicokosten zijn sterk gedaald.

De bedrijfskosten zijn onder controle en tegelijkertijd zijn de nettobaten gestegen met zowat 2 %, vooral dankzij de goede resultaten van het Turkse filiaal en door de aankoop van de leasingactiviteiten van de groep door het eigen filiaal BGL BNP Paribas. Dit illustreert hoe nieuwe activiteiten het rendement kunnen opkrikken.

De bank beschouwt die resultaten zowel commercieel als operationeel als solide, ondanks een moeilijke economische omgeving.

De *return on equity*, het rendement op eigen vermogen, bedraagt 5 % tot 6 %, wat vrij laag is. Dat heeft uiteraard te maken met het feit dat de bank ook een zeer solide balansstructuur heeft met een hoog eigen vermogen. Het is moeilijk om al dat geld tot een zeker rendement te brengen versus het kapitaal.

#### 1.6. **Belangrijke geldstromen naar de Belgische Staat**

Uiteraard belangrijk zijn de dividenden die worden betaald door BNP Paribas en door BNP Paribas Fortis aan de Belgische Staat. De volgende tabel geeft ook een beeld van de belastingen die worden geheven op de verschillende activiteiten van de bank, het weze het garantiesysteem voor de deposito's of de contributie voor de stabiliteit van het financiële systeem. De dividenden en de activiteiten van de twee banken waar de Staat aandeelhouder van is, gaan gelijk op en dalen ook gelijk, maar de bankenheffing stijgt gestadig, van 91 miljoen euro in 2010 naar 173 miljoen euro in 2012.



1

## Importants flux de capitaux en faveur de l'État belge

### Dividendes octroyés à l'État belge

| (en € mio)         | Dividendes |            |            |
|--------------------|------------|------------|------------|
|                    | 2010       | 2011       | 2012       |
| BNP Paribas        | 268        | 153        | 191        |
| BNP Paribas Fortis | 97         | 52         | 62         |
| <b>Total</b>       | <b>365</b> | <b>205</b> | <b>253</b> |

### Taxe bancaire

| (en € mio)   | Taxe bancaire |            |            |
|--------------|---------------|------------|------------|
|              | 2010          | 2011       | 2012       |
| DGS          | 91            | 107        | 47         |
| FSC          | -             | -          | 74         |
| SUB          |               | 34         | 52         |
| <b>Total</b> | <b>91</b>     | <b>141</b> | <b>173</b> |

DGS = Deposit Guarantee Scheme  
 FSC = Financial Stability Contribution  
 SUB = Subscription tax on deposits including Annual Tax On Credit Institutions



**BNP PARIBAS  
FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

9

1

## Belangrijke geldstromen naar de Belgische Staat

### Dividenden naar de Belgische Staat

| (in € mio)         | Dividenden |            |            |
|--------------------|------------|------------|------------|
|                    | 2010       | 2011       | 2012       |
| BNP Paribas        | 268        | 153        | 191        |
| BNP Paribas Fortis | 97         | 52         | 62         |
| <b>Totaal</b>      | <b>365</b> | <b>205</b> | <b>253</b> |

### Bankenheffing

| (in € mio)    | Bankenheffing |            |            |
|---------------|---------------|------------|------------|
|               | 2010          | 2011       | 2012       |
| DGS           | 91            | 107        | 47         |
| FSC           | -             | -          | 74         |
| SUB           |               | 34         | 52         |
| <b>Totaal</b> | <b>91</b>     | <b>141</b> | <b>173</b> |

DGS = Deposit Guarantee Scheme  
 FSC = Financial Stability Contribution  
 SUB = Subscription tax on deposits including Annual Tax On Credit Institutions



**BNP PARIBAS  
FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

9

### 1.7. Recrutements

Le diagramme ci-après brosse un tableau du recrutement, non seulement au sein de BNP Paribas Fortis mais aussi des autres grandes banques belges. Tant en 2009 qu'en 2010 et 2011, BNP Paribas Fortis s'adjuge près de la moitié et parfois plus de la moitié des recrutements réalisés par les grandes banques belges.

### 1.7. Aanwervingen

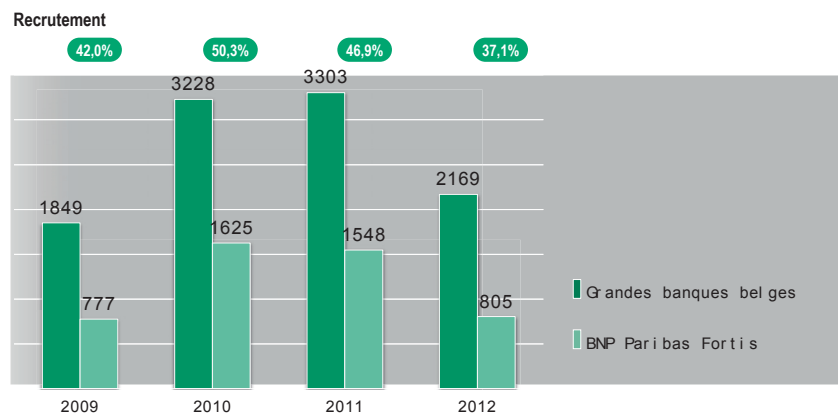
Het hiernavolgend diagram toont de aanwervingen bij de bank, niet alleen die van BNP Paribas Fortis maar ook die van de andere Belgische grootbanken. Zowel in 2009 als in 2010 en 2011 vertegenwoordigt BNP Paribas Fortis bijna de helft, en soms meer dan de helft, van de aanwervingen bij de Belgische grootbanken.

Le programme de recrutement sera cependant réduit. Cette réduction a déjà fait l'objet d'une communication détaillée. Le nombre de recrutements sera ramené de 1500 (ou parfois 1600) à 200-250 recrutements au cours des années 2015-2016, suivant le plan industriel qui a été communiqué fin mars 2013 aux actionnaires, aux *stakeholders*, aux différents représentants du personnel et à la presse.

Het aanwervingprogramma zal wel worden vermindert zoals dit reeds uitvoerig werd gecommuniceerd. In plaats van 1500 (of soms 1600) aanwervingen zal worden teruggevallen op 200 tot 250 aanwervingen in de jaren 2015-2016, volgens het industrieel plan dat eind maart 2013 werd bekendgemaakt aan de aandeelhouders, de stakeholders, de verschillende vertegenwoordigers van het personeel en de pers.

1

## La Banque continue à recruter



La Banque occupe une place importante dans l'ensemble du secteur en termes de recrutement



BNP PARIBAS  
FORTIS

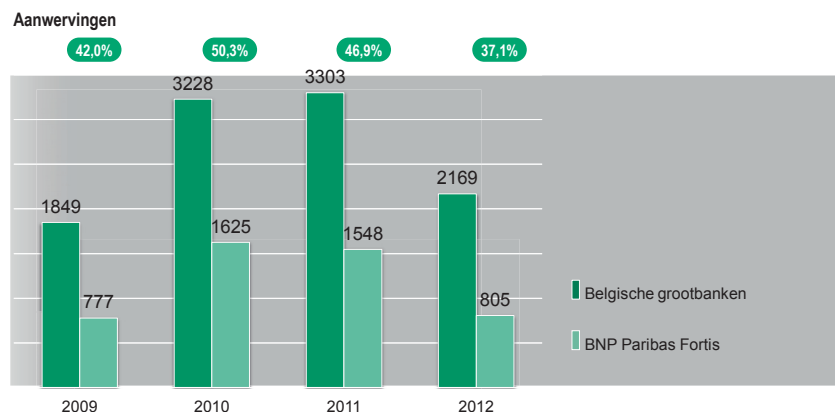
The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

10

1

## De Bank blijft aanwerven



De Bank heeft een groot aandeel in het aantal aanwervingen in de sector



BNP PARIBAS  
FORTIS

The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

10

### 1.8. *Fin anticipée du contrat de garantie*

La fin anticipée du contrat de garantie qui avait été conclu entre l'État belge et BNP Paribas Fortis pour certains des crédits qui se trouvaient encore dans le portefeuille de la banque a constitué un élément important en 2012.

Le contrat de garantie qui avait été signé le 12 mai 2009 a en effet pris fin le 18 décembre 2012. Cela signifie pour BNP Paribas Fortis la fin du soutien apporté par l'État. La banque n'a plus aucune obligation envers l'État belge en ce qui concerne les garanties ou les paiements relatifs à ces crédits.

Sur une période de 3,5 ans, la garantie a rapporté au total à l'État une rémunération de près de 50 millions d'euros. Les autorités fédérales n'ont dû effectuer aucun paiement en vertu de ce contrat de garantie pour BNP Paribas Fortis.

### 1.8. *Vervroegde beëindiging van de garantieovereenkomst*

Belangrijk voor het jaar 2012 is de vervroegde beëindiging van de garantieovereenkomst die was gesloten tussen de Belgische Staat en BNP Paribas Fortis voor een aantal van de kredieten die nog altijd in de portefeuille zaten van de bank.

De garantieovereenkomst die op 12 mei 2009 is ondertekend, is beëindigd op 18 december 2012. Dat betekent het einde van de staatssteun voor BNP Paribas Fortis. De bank heeft geen enkele verplichting meer voor garanties of betalingen voor die kredieten aan de Belgische Staat.

De garantie bracht in totaal over een periode van 3,5 jaar bijna 50 miljoen euro vergoeding voor de Staat op. De federale overheid heeft geen enkele betaling moeten uitvoeren onder die garantieovereenkomst voor BNP Paribas Fortis.

## 1

### Fin anticipée du contrat de garantie

- **12 mai 2009 : contrat de garantie entre l'État belge et BNP Paribas Fortis**
  - L'État belge garantit les pertes sur un portefeuille spécifique d'investissements à concurrence d'un montant maximum de € 1,5mia (second loss au-delà de € 3mia)
  - Taille initiale du portefeuille : € 21,5mia
  - Depuis 2010, BNP Paribas Fortis a versé aux autorités fédérales une rémunération totale (y compris le Termination Fee) de € 48,8mio
  - Les autorités fédérales n'ont pas eu à s'acquitter d'un seul paiement dans le cadre de ce contrat de garantie
- **18 décembre 2012 : fin anticipée du contrat de garantie**
  - Fin du soutien apporté par l'État à BNP Paribas Fortis
  - La Banque n'a plus aucun engagement envers les pouvoirs publics



**BNP PARIBAS  
FORTIS**

The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

11

## 1

## Vervroegde beëindiging garantieovereenkomst

- **12 mei 2009: garantieovereenkomst tussen de Belgische Staat en BNP Paribas Fortis**
  - Belgische Staat garandeert de verliezen op een specifieke investeringsportefeuille voor een maximaal bedrag van € 1,5mia (second loss, na de eerste € 3mia)
  - Initiële omvang van de portefeuille: € 21,5mia
  - BNP Paribas Fortis heeft sinds 2010 aan de Federale overheid een totale vergoeding van € 48,8mio betaald (inclusief de Termination Fee)
  - Federale overheid heeft geen enkele betaling moeten uitvoeren onder deze garantieovereenkomst
- **18 december 2012: vervroegde beëindiging van de garantieovereenkomst**
  - Einde staatssteun voor BNP Paribas Fortis
  - De Bank heeft geen verplichtingen meer naar de overheid



BNP PARIBAS  
FORTIS | The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

11

## 2. Que fait la banque pour financer l'économie?

### 2.1. Que fait la banque pour financer l'économie?

## 2. Wat doet de bank om de economie te financieren?

### 2.1. Wat doet de bank om de economie te financieren?

### Que fait la Banque pour financer l'économie belge ?

#### ■ Les dépôts continuent de croître

Grâce à quoi :

- la banque soutient les projets d'investissement des clients particuliers...
- octroie de nouveaux crédits hypothécaires et répond à la demande
- octroie de plus en plus de crédits aux entreprises belges
  - L'octroi de nouvelles lignes de crédit professionnel continue d'augmenter
  - Les autres formes de financement sont également en expansion

#### ■ Nous sommes les partenaires de nos clients, au-delà des seuls aspects financiers

#### ■ BNP Paribas Fortis se développe au service de l'économie belge...

#### ■ ... en s'appuyant sur le réseau mondial de BNP Paribas



**BNP PARIBAS  
FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

13

### Wat doet de Bank om de Belgische economie te financieren?

#### ■ Opgehaalde deposito's blijven groeien

Hiermee:

- Ondersteunt de bank de investeringsprojecten van particuliere klanten ...
- Kent zij nieuwe hypothecaire leningen toe en volgt de vraag
- Verstrekt zij in toenemende mate kredieten aan de Belgische bedrijven
  - Toekenning van nieuwe professionele kredietlijnen blijft stijgen
  - Ook andere financieringsvormen kennen een belangrijke groei

#### ■ Wij zijn een partner voor onze klanten en doen meer dan financieren alleen

#### ■ BNP Paribas Fortis is opgebouwd ter ondersteuning van de Belgische economie ...

#### ■ ... daarbij steunt de bank op het wereldwijde netwerk van BNP Paribas



**BNP PARIBAS  
FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

13

Les dépôts continuent de croître et, grâce à cette croissance, la banque continue à soutenir des projets d'investissement des particuliers, principalement dans le domaine des crédits hypothécaires. Elle continue également à financer l'économie belge au travers des entreprises de toutes tailles.

De opgehaalde deposito's blijven groeien. Zo kan de bank particuliere klanten blijven steunen in hun investeringsprojecten, vooral op het gebied van hypothecair krediet. Ook blijft de bank de Belgische economie financieren via haar steun aan grote en kleine bedrijven.

La banque est le partenaire de ses clients et veut les accompagner dans tout leur développement, en matière financière ou en matière de conseil. Elle est véritablement au service de l'économie belge et s'appuie pour cela sur le réseau mondial de BNP Paribas.

La banque est une banque intégrée, active dans tous les domaines. Elle a une activité de *retail*, qui s'adresse respectivement aux personnes physiques, aux professionnels et aux petites entreprises. Elle a une activité de *commercial banking*, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires s'élève de 7,5 millions à 250 millions d'euros. La banque a une branche spécifique pour le *corporate banking* et tout ce qui est financement public. Enfin, elle agit également en tant que banque privée et de *wealth management*.

À côté de cela, au sein de BNP Paribas Fortis, il y a plus ou moins mille personnes qui, à Bruxelles, développent la partie banque d'affaires, sous forme de crédits spécialisés, d'une salle de marchés et de conseils aux entreprises, par exemple pour la mise en bourse.

C'est donc une banque complète qui est au service de l'économie.

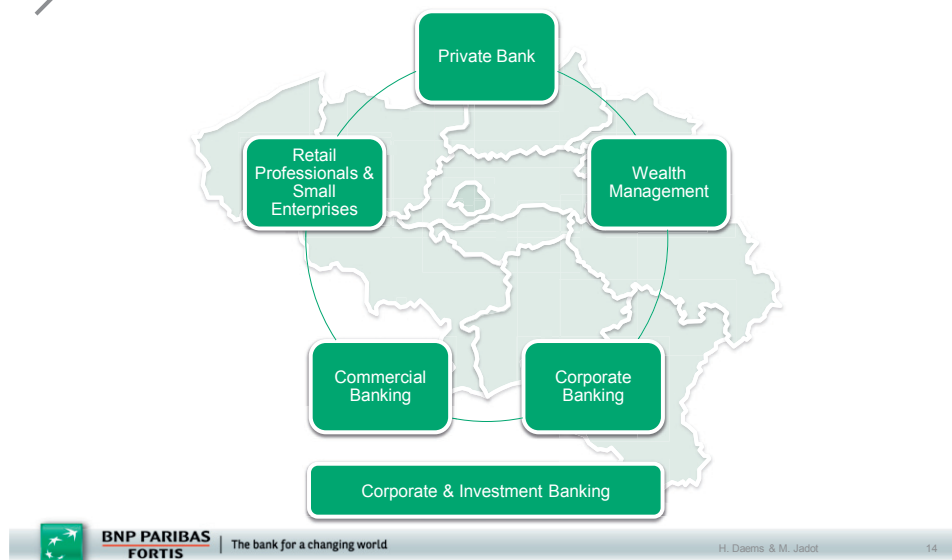
De bank is de partner van haar klanten en wil hen bijstaan van a tot z, met geld én met advies. Ze staat werkelijk in dienst van de Belgische economie en steunt daarbij op het wereldwijde netwerk van BNP Paribas.

Het is een geïntegreerde bank, die op alle terreinen actief is. Ze heeft een *retail*-activiteit, meer bepaald activiteiten die specifiek gericht zijn op privépersonen, *professionals* en kleine bedrijven. Daarnaast doet ze aan *commercial banking*, voor bedrijven met een omzet van 7,5 miljoen tot 250 miljoen euro. De bank heeft een tak voor het financieren van *corporates* en al wat overheidsfinanciering betreft. Tot slot treedt ze ook op als *private* bank en vermogensbeheerder (*wealth management*).

Los daarvan telt BNP Paribas Fortis een duizendtal personen die in Brussel werken voor de activiteit "zakenbank". Daartoe kent de bank gespecialiseerde kredieten toe, beschikt ze over een marktenzaal en adviseert ze bedrijven voor o.a. beursintroductions.

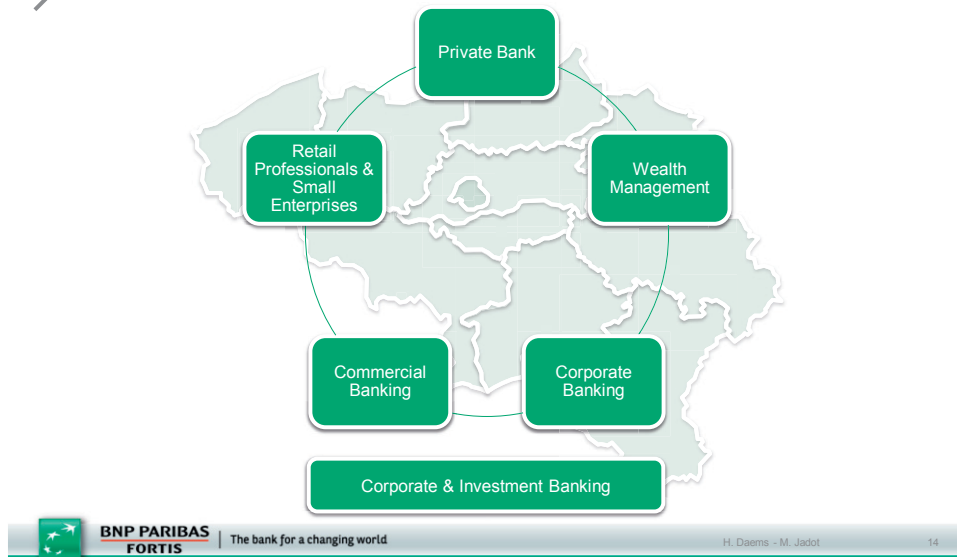
Kortom, BNP Paribas Fortis is een heel veelzijdige bank, die ten dienste staat van de economie.

### BNP Paribas Fortis se développe au service de l'économie belge





## BNP Paribas Fortis is opgebouwd ter ondersteuning van de Belgische economie



### 2.2. L'activité retail est l'activité centrale de la banque

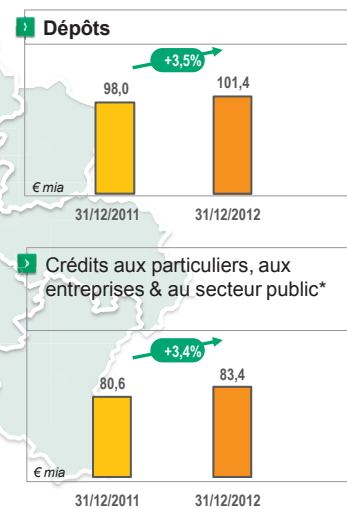
L'activité *retail* est l'activité centrale de la banque. La banque est là pour recueillir les dépôts stables et les transformer en crédits aux particuliers, aux entreprises et au secteur public. Pas un seul euro n'est retransformé dans l'économie et cette activité poursuit sa croissance. Les dépôts ont crû de l'ordre de 3,5 % en Belgique en 2012 tandis que les crédits augmentaient de 3,4%.

### 2.2. De retail-activiteit is de basisactiviteit van de bank

*Retail* is de centrale activiteit van de bank. De bank zet zich in om stabiele deposito's op te halen en om te zetten in kredieten voor particulieren, bedrijven en de overheid. Iedere euro wordt opnieuw in het economisch circuit gebracht. De *retail*-activiteit van de bank blijft groeien: in 2012 zijn Belgische deposito's met 3,5 % gestegen, terwijl de kredieten met 3,4% stegen.

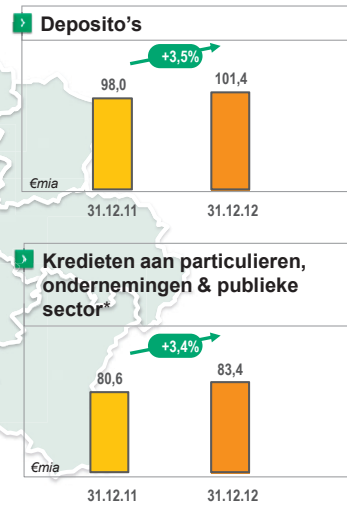
### L'activité Retail est centrale

- Recueillir des dépôts stables
- Les transformer en crédits aux particuliers, aux entreprises et au secteur public
- Offrir une gamme étendue de services sur le modèle de la banque universelle



## De Retail activiteit is de basis

- Het ophalen van stabiele deposito's
- Transformeren in kredieten aan particulieren, ondernemingen en de publieke sector
- Aanbieden van een breed gamma aan diensten, volgens het universele bankprincipe



**BNP PARIBAS  
FORTIS**

The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

15

\* Aan constante scope

Les Belges sont de grands épargnants puisque leur épargne avoisine les 100 milliards d'euros, que la banque transforme en crédits aux particuliers et aux entreprises.

Il y a moins de demandes de crédits que de dépôts. Le Belge épargne et la différence est investie dans des OLO's de l'État belge. Pour l'instant, ces OLO's se montent à près de 17 milliards d'euros dans le portefeuille de la banque, ce qui équivaut plus ou moins à la différence entre les dépôts et les crédits au secteur privé et au secteur public, qui figurent dans le bilan de la banque.

L'activité *retail*, dont la collecte des dépôts, reste donc centrale.

Si l'on examine les dépôts plus en détail, on remarque le très grand succès des carnets d'épargne: ils ont crû, depuis 2009, de près de 39 %. Les comptes à vue continuent également à croître. Ces accroissements se font au détriment des bons de caisse (-15 %) et surtout des comptes à termes, qui ont quasiment "disparus" du bilan de la banque: il n'en reste "que" 4 %. C'est surtout le succès du carnet de dépôt qui est remarquable.

La confiance des épargnants envers les banques belges est montrée dans le diagramme suivant, ainsi que la confiance retrouvée envers la banque.

Belgen staan er echter ook voor bekend grote spaarders te zijn: het aan de bank toevertrouwde spaargeld bedraagt in totaal zo'n 100 miljard euro, die de bank in de vorm van kredieten verstrekt aan particulieren en ondernemingen.

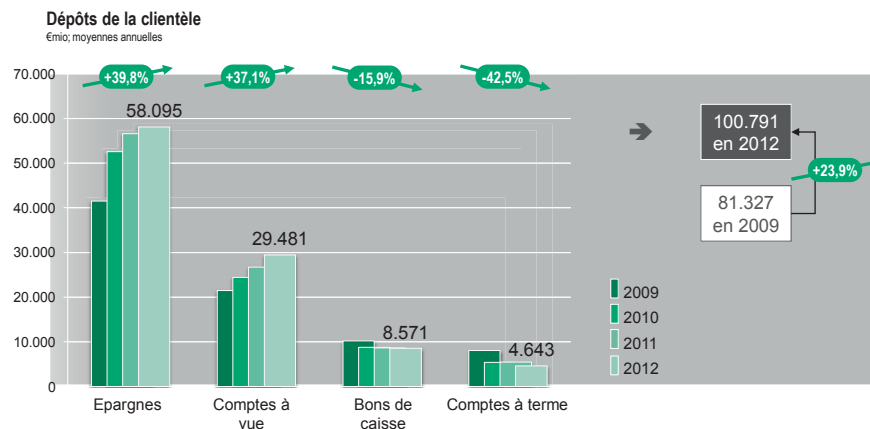
Er is minder vraag naar kredieten dan er geld bij de bank wordt ondergebracht. De Belg spaart en het verschil wordt geïnvesteerd in lineaire obligaties van de Belgische Staat, de zogenaamde OLO's. Op dit ogenblik zijn die OLO's goed voor circa 17 miljard in de bankportefeuille, ongeveer het verschil tussen de deposito's en de kredieten aan de privé en overheidssector, die zich in de balans van de bank bevinden.

De *retail*activiteit, waaronder het ophalen van deposito's, blijft dus de kernactiviteit van de bank.

Wanneer we de deposito's van naderbij bekijken, stellen we vast dat de spaarboekjes een enorm succes kennen: sinds 2009 zien we in dat verband een groei met bijna 39 %. Ook de zichtrekeningen gaan in stijgende lijn. Die stijgingen gaan ten koste van de kasbons (-15 %) en vooral van de termijnrekeningen, die vrijwel "verdwenen" zijn uit de bankbalans: de termijnrekeningen maken daarvan nog "amper" 4 % uit. Vooral het succes van het depositoboekje is opzienbarend.

Het volgende diagram toont aan dat de spaarders opnieuw vertrouwen hebben gekregen in de Belgische banken, ook in BNP Paribas Fortis.

## Les dépôts de la clientèle restent la base de l'édifice



L'appétit pour les dépôts d'épargne continue de croître

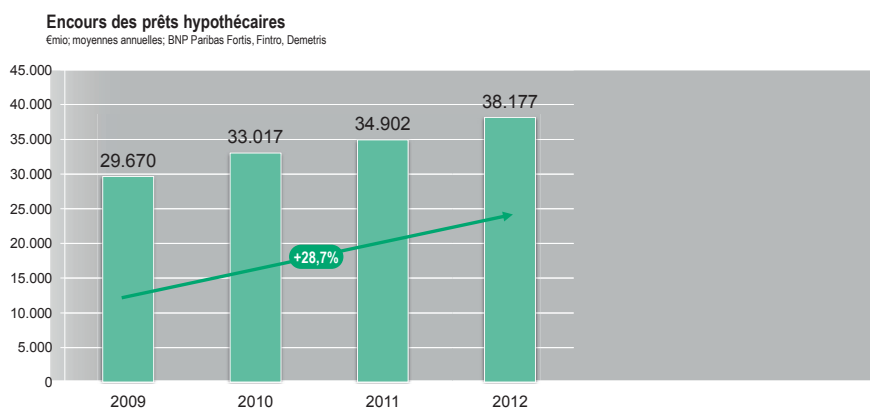


**BNP PARIBAS  
FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

16

## La Banque soutient les projets des clients particuliers



Hausse des prêts hypothécaires

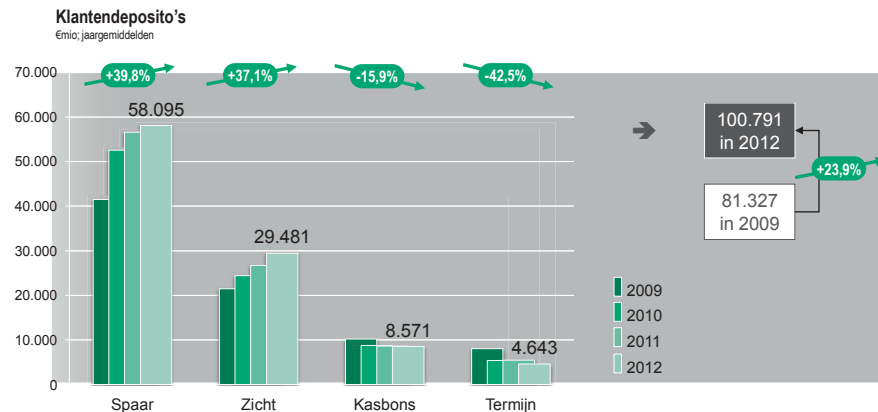


**BNP PARIBAS  
FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

17

## Ophalen van deposito's is de basis



Spaardeposito's blijven aan belang winnen

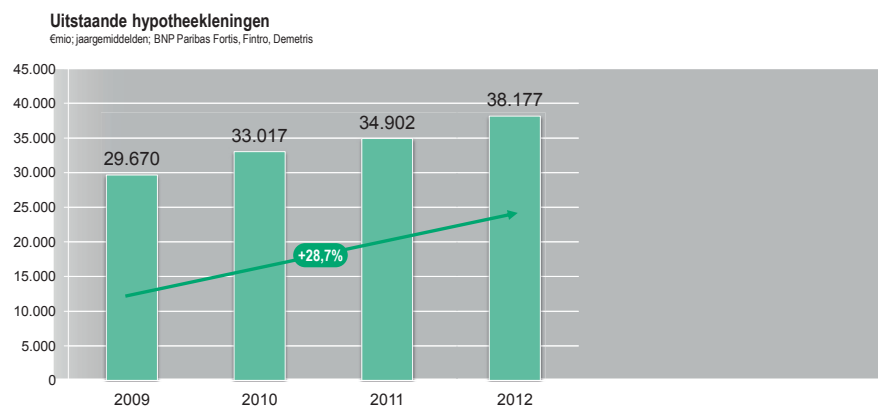


**BNP PARIBAS FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

16

## De bank ondersteunt de investeringsprojecten van particuliere klanten



Toename van hypotheekleningen



**BNP PARIBAS FORTIS** | The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

17

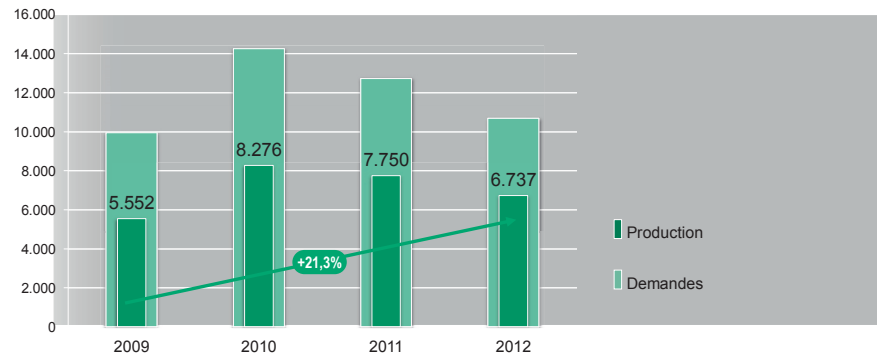
Les prêts hypothécaires sont un produit à très grand succès en Belgique: ils ont crû de près de 30 % de 2009 à 2012. La banque est confiante dans le marché de l'immobilier, et certainement au niveau des particuliers, auquel elle participe de manière très active. La part de marché de BNP Paribas Fortis est de l'ordre de 25 %.

Hypotheekleningen zijn in België een erg succesvol product: tussen 2009 en 2012 bedraagt de groei bijna 30 %. De bank heeft vertrouwen in de vastgoedmarkt, en zeker op het niveau van de particuliere klanten, die ze heel actief bijstaat. Het marktaandeel van BNP Paribas Fortis schommelt rond de 25 %.

## L'octroi de nouveaux crédits hypothécaires suit la demande

Demandes et production de crédits hypothécaires

En Mio



2010 et 2011 ont été des années exceptionnelles soutenues par:

- (Les refinancements à) taux d'intérêt plus avantageux
- La subside des crédits verts (abandonnée fin 2011)



BNP PARIBAS  
FORTIS

The bank for a changing world

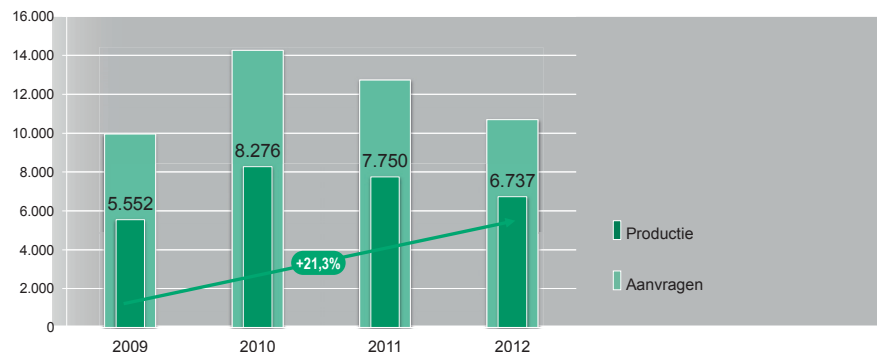
H. Daems & M. Jadot

18

## Toekennen van nieuwe hypothecaire leningen volgt de vraag

Aanvragen en productie in hypotheekleningen

En Mio



2010 en 2011 waren uitzonderlijke jaren, gedreven door:

- (Her)financieringen aan lagere rentevoeten
- Subsidiëring groene leningen (weggefallen eind 2011)



BNP PARIBAS  
FORTIS

The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

18

Ce diagramme concerne la demande et la production, et non plus le stock comme le précédent. Les demandes ont connu un pic en 2010 et 2011, qui étaient des années véritablement exceptionnelles, entre autres grâce au refinancement, les taux d'intérêt devenant de plus en plus bas, et les subside d'un certain nombre de crédits verts se terminant fin 2011. Les productions ont donc été très élevées pendant ces deux années, bien qu'elles aient enregistré une petite faiblesse. En 2009, la production s'élevait à 5,5 milliards d'euros. Après des

Dit diagram heeft betrekking op de vraag en de productie, en niet op het bedrag van de uitstaande leningen, zoals het vorige. De vraag piekte in 2010 en 2011, die werkelijk uitzonderlijke jaren waren, onder andere dankzij de herfinanciering ingevolge de almaar dalende rentevoeten, alsmede een aantal "groene leningen" waarvan de subsidiëring eind 2011 afliep. De productie was tijdens die twee jaren dus zeer hoog, hoewel ze lichtjes afzwakte. In 2009 was de productie goed voor 5,5 miljard euro. Na een zeer hoge productie in 2010 en

productions très élevées en 2010 et 2011, le montant est redescendu à 6,7 milliards d'euros en 2012, ce qui reste cependant encore élevé par rapport à des chiffres historiques.

### 2.3. Les projets d'investissement des clients particuliers

Si on observe les crédits à finalité professionnelle, on constate que plus l'entreprise est de taille modeste, plus il y a eu croissance de l'encours des crédits dans cette période: 16 % de croissance pour les indépendants et les petites entreprises depuis 2009, 11 % pour les entreprises de taille moyenne, 10 % pour les autorités publiques et les ASBL. Par contre, l'encours des crédits aux grandes entreprises a diminué de 43 %, et ce, pour deux raisons.

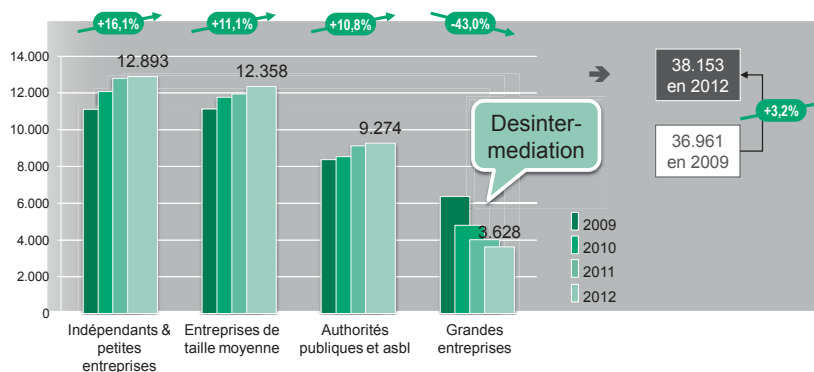
2011 daalde het bedrag tot 6,7 miljard euro in 2012, wat echter nog hoog blijft ten opzichte van historische cijfers.

### 2.3. De investeringsprojecten van de particuliere klanten

Neemt men de kredieten voor beroepsdoeleinden onder de loep, dan blijkt dat hoe geringer in omvang de onderneming is, hoe meer het aantal uitstaande kredieten toeneemt over de periode: 16 % groei voor de zelfstandigen en kleine ondernemingen sinds 2009, 11 % voor de middelgrote ondernemingen, 10 % voor de overheid en de vzw's. Het aantal uitstaande kredieten aan grote ondernemingen is daarentegen met 43 % gedaald, met name om twee redenen.

## Les crédits à l'économie belge continuent de croître

Encours de crédits à finalité professionnelle<sup>1</sup>  
Emio; moyennes annuelles



### Les crédits aux PME's connaissent la croissance la plus importante



BNP PARIBAS  
FORTIS

The bank for a changing world

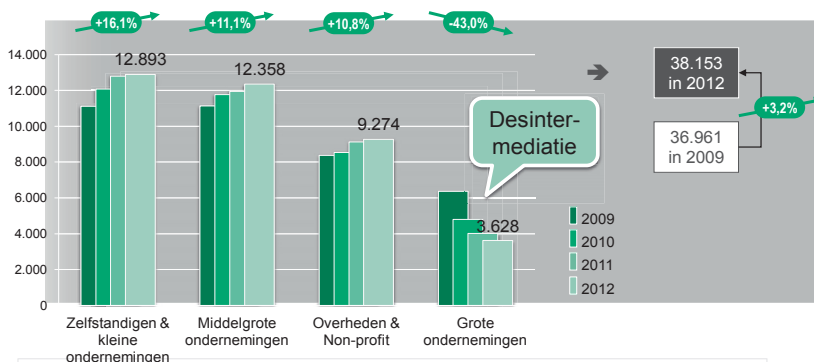
H. Daems & M. Jadot

19

(1) Hors Institutions financières, Immobilier et Energie

## Kredietverstrekking aan de Belgische economie blijft groeien

Uitstaande kredieten voor professioneel gebruik<sup>1</sup>  
Emio; jaargemiddelden



### KMO's tekenen voor de grootste toename



BNP PARIBAS  
FORTIS

The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

19

(1) Excl. Financial Institutions, Real Estate en Energy

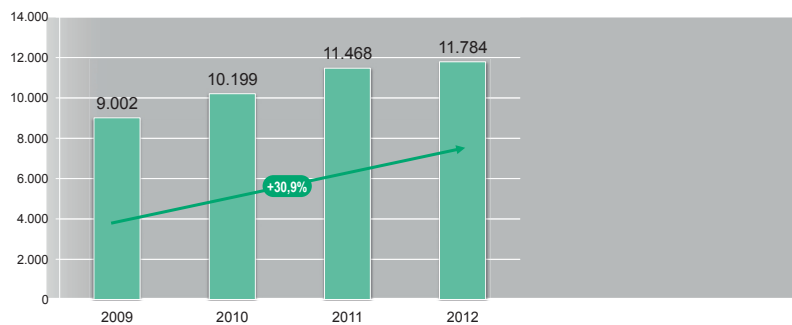


D'une part, les grandes entreprises ont accès au marché des capitaux, principalement des obligations et entre autres des obligations de type *retail*. D'autre part, elles ont un *cash flow* libre important; de plus, elles ont moins investi qu'au cours des années précédentes. C'est pourquoi elles ont remboursé très rapidement leurs créances bancaires durant cette période de 2009 à 2012. La croissance totale n'est que de 3 %, mais cette dernière est donc marquée par une croissance forte des demandes de crédits par les petites entreprises, et une faible demande de crédits sinon un remboursement important des grandes entreprises. Il est ici toujours question du périmètre belge dans lequel la banque est la plus active.

Enerzijds hebben de grote ondernemingen toegang tot de kapitaalmarkten, voornamelijk obligaties (onder meer *retail*obligaties). Anderzijds beschikken ze over een aanzienlijke vrije *cash flow*; bovendien hebben ze minder geïnvesteerd dan de voorgaande jaren. Daarom hebben ze tijdens die periode van 2009 tot 2012 hun bankschulden zeer snel terugbetaald. De totale groei bedroeg slechts 3 %, maar hij werd dus gekenmerkt door een sterke groei van de kredietaanvragen door de kleine ondernemingen, en de geringe vraag naar kredieten of zelfs forse terugbetalingen door de grote ondernemingen. Het betreft hier de Belgische perimetre, waarbinnen de bank het meest actief is.

### L'octroi de crédits professionnels poursuit son augmentation

Acceptation de nouveaux lignes de crédits professionnels<sup>1</sup>  
€mio; lignes de crédits accordées

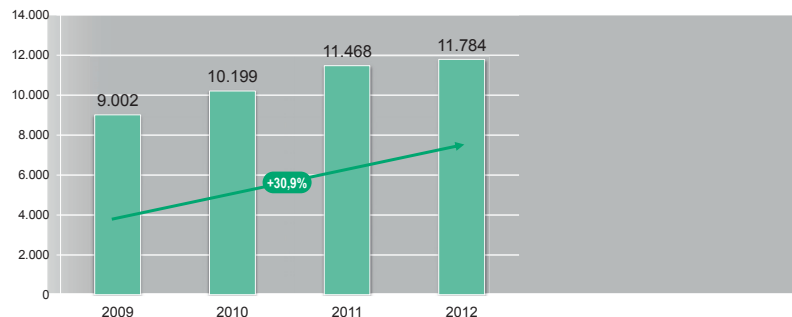


### L'engagement reste la valeur-clé



### Toekenning van nieuwe professionele kredietlijnen blijft stijgen

Toekenning van nieuwe kredietlijnen voor professioneel gebruik<sup>1</sup>  
€mio; toegekende lijnen



### Engagement blijft



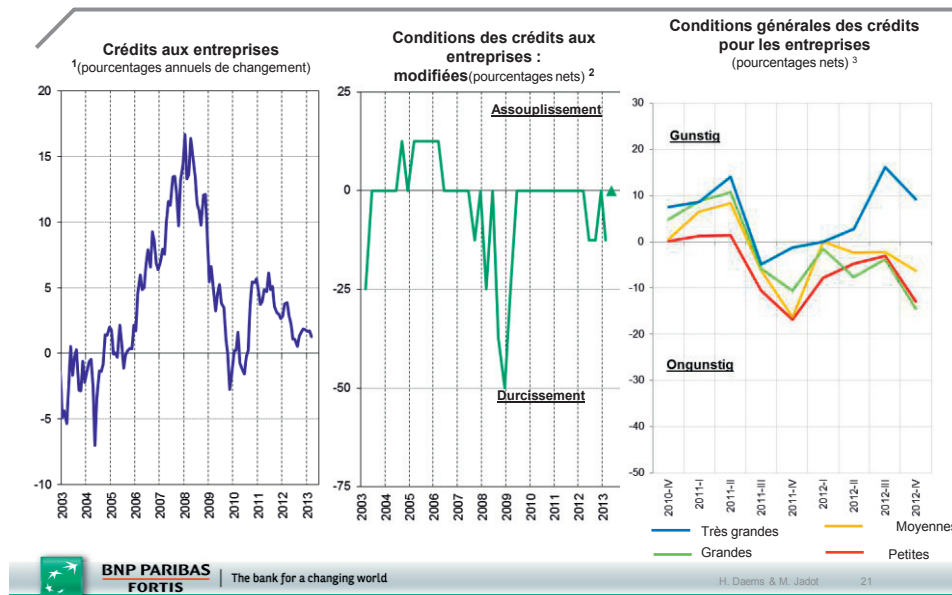
Les acceptations de nouvelles lignes par la banque pour les crédits professionnels — on s'inscrit ici dans le marché des petites entreprises et des professionnels — sont passées de 9 milliards d'euros en 2009 à près de 12 milliards d'euros en 2012. La banque reste donc très soucieuse de répondre aux demandes des clients dans ces marchés.

#### 2.4. La croissance ralentie des crédits et les conditions de crédit plus strictes

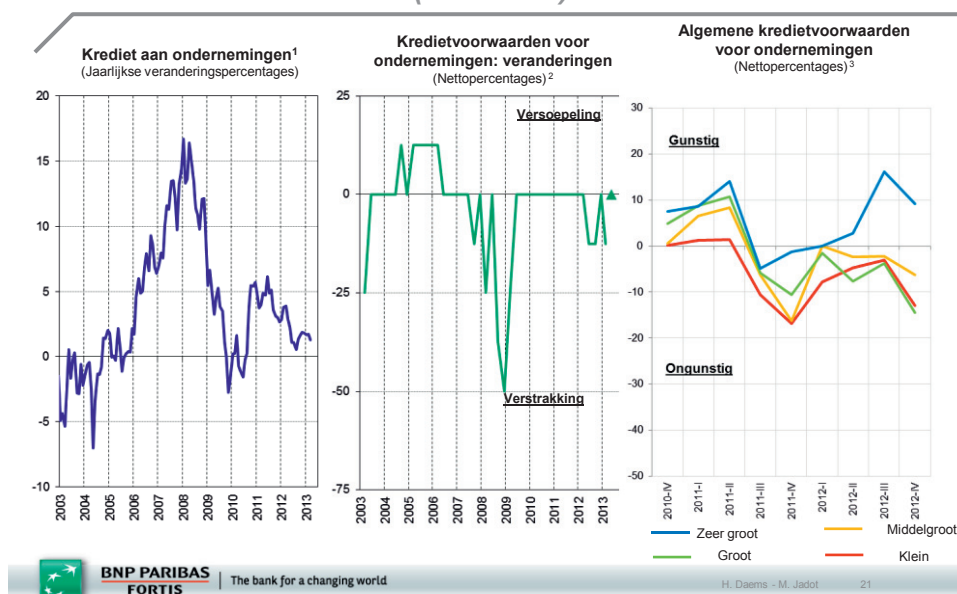
Het bedrag van de goedkeuringen van de bank voor nieuwe kredietlijnen voor professioneel gebruik (daarbij gaat het om de markt van de kleine ondernemingen en de beroepsmensen) steeg van 9 miljard euro in 2009 tot bijna 12 miljard euro in 2012. De bank doet er dan ook alles aan om te kunnen voldoen aan de aanvragen van de klanten op die markten.

#### 2.4. Kredietgroei vertraagt en restrictievere kredietvoorwaarden

### Croissance des crédits, mais ralentie, et conditions de crédit plus strictes (info BNB)



### Kredietgroei vertraagt en restrictievere kredietvoorwaarden (info NBB)



Uit de door de Nationale Bank van België gemaakte

Le graphique ci-dessus sur l'évolution des crédits aux entreprises montre un fort durcissement entre mi et fin 2009, qui a totalement été récupéré en 2010, 2011 et 2012. Au regard de la situation économique dégradée et de la faible demande de crédits, il faut être très attentif à un léger durcissement en 2013 par rapport à la demande des clients.

## 2.5. Les autres formes de financement sont également en expansion

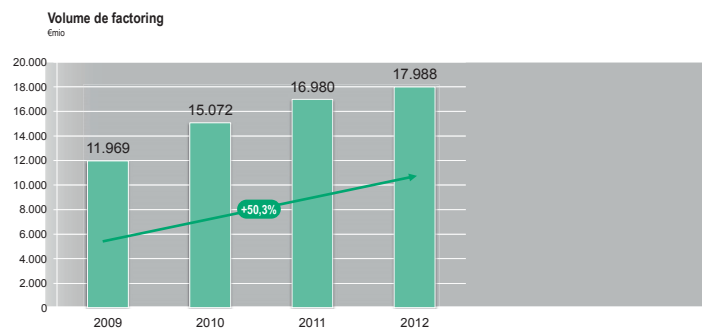
Le *factoring*, c'est-à-dire le rachat de créances pour soutenir le financement des actifs de l'entreprise, a crû de 50 % chez BNP Paribas Fortis pendant la période 2009-2012. Ceci démontre aussi combien le rachat des créances, une des formes de crédit offertes aux clients, soutient l'économie et le financement des entreprises.

grafiek in verband met de evolutie van de kredieten aan ondernemingen blijkt dat zich tussen halfweg 2009 en eind 2009 een forse verstrakking heeft voorgedaan, die in 2010, 2011 en 2012 volledig ongedaan werd gemaakt. Gelet op de verslechterde economische situatie en de zwakke vraag naar kredieten, moet men zeer bedacht zijn voor een lichte verstrakking in 2013 ten aanzien van de vraag van de klanten.

## 2.5. Ook andere financieringsvormen kennen een forse groei

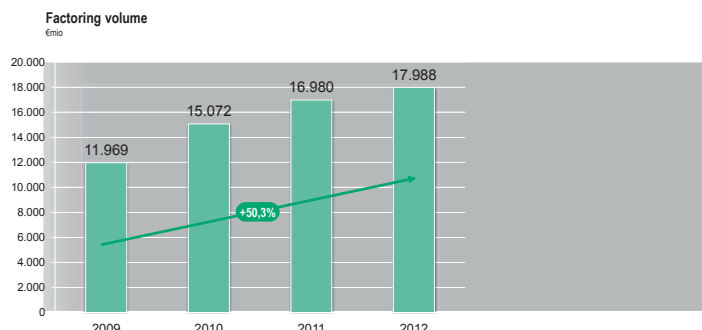
Bij BNP Paribas-Fortis is *factoring*, dat wil zeggen de overname van schuldvorderingen om de financiering van de bedrijfsactiva te ondersteunen, met 50 % toegenomen in de periode 2009-2012. Dat toont ook aan hoezeer de overname van schuldvorderingen, een van de aan de klanten geboden kredietvormen, de economie en de ondernemingsfinanciering ondersteunt.

### Les autres formes de financement sont également en expansion



Le factoring est une alternative au financement et permet une limitation du risque

### Ook andere financieringsvormen kennen een belangrijke groei



Factoring is een alternatief voor financiering en risicobeperking

## 2.6. Initiatives

Quelques initiatives sont également en cours comme par exemple le financement des écoles. La banque collabore également au trajet d'accompagnement pour le "*Limburgplan*", suite à la fermeture de Ford. Fin avril 2013, elle a pris des engagements très précis vis-à-vis des entreprises: un milliard d'euros de capitaux à disposition de 50 000 entrepreneurs; les demandes de crédit inférieures à 100 000 euros seront traitées en 48 heures; des réponses argumentées avec, en cas de refus, une révision de la demande par une deuxième personne (ce que l'on appelle le "principe de quatre yeux"). La banque soutiendra les initiatives concernant l'emprunt populaire et le KMO Fonds qui sont développées, d'une part, par l'État fédéral et, d'autre part, par la Région flamande.

## 2.7. L'exemple du financement direct de l'économie publique

La SA *Scholen van Morgen* est une initiative régionale de la Communauté flamande. Dans ce projet, la banque est, avec *AG Real Estate*, actionnaire à hauteur de 50 % de la partie privée de cette entreprise. Elle fait également office de financier pour un montant de 125 millions d'euros pour la construction et pour un montant de 1,5 milliard d'euros de crédits à long terme. Ce montant peut évidemment être syndiqué par la suite dans le marché.

Le dossier en question, dont on a beaucoup parlé ces dernières années, se trouve aujourd'hui en pleine phase d'expansion et dans la phase d'utilisation des premiers 125 millions d'euros. Les premières écoles pilotes sont actuellement lancées. La première inauguration aura lieu le mois prochain.

## 2.6. Initiatieven

Voorts lopen momenteel een aantal initiatieven, zoals bijvoorbeeld de financiering van scholen. Bovendien werkt de bank mee aan het begeleidingstraject voor het '*Limburgplan*', in verband met de sluiting van Ford Genk. De bank is jegens de ondernemers eind april 2013 de volgende, heel specifieke verbintenis aangegaan: één miljard euro kapitaal ter beschikking stellen van 50 000 ondernemers; kredietaanvragen van minder dan 100 000 euro binnen 48 uur afhandelen; met redenen omklede antwoorden verstrekken met, in geval van weigering, een revisie van de aanvraag door een tweede persoon (het zogenaamde "vierogenbeginsel"). De bank zal steun verlenen aan de initiatieven als de volksleningen en het KMO-Fonds, die worden uitgebouwd door de Federale Staat, respectievelijk het Vlaams Gewest.

## 2.7. Het voorbeeld van de rechtstreekse financiering van de publieke economie

De nv *Scholen van Morgen* is een regionaal initiatief van de Vlaamse gemeenschap. In dat project is de bank samen met *AG Real Estate* voor 50 % aandeelhouder van het privégedeelte van deze onderneming. Zij is tegelijkertijd de financier voor een bedrag van 125 miljoen euro bij de constructie en voor een bedrag van 1,5 miljard euro bij de kredieten op lange termijn. Dit bedrag kan daarna uiteraard in de markt worden gesyndiceerd.

Het dossier in kwestie waarover de voorbije jaren veel is gesproken, bevindt zich nu volop in de expansiefase en in de gebruikfase van de eerste 125 miljoen euro. De eerste pilootscholen worden momenteel gelanceerd. De eerste inauguratie gebeurt volgende maand.

## nv Scholen van Morgen

### solution de financement à long terme

- Programme destiné à la construction et à l'entretien de 167 projets d'écoles individuelles (625.000 m²) en partenariat public-privé (PPP)
- D'un investissement total de € 1,8mia, le plus grand projet PPP dans le secteur de l'hébergement en Europe
- Réalisé par la société de projet nv Scholen van Morgen (SvM) :
  - 75% secteur privé (50/50 BNP Paribas Fortis et AG Real Estate)
  - 25% pouvoirs publics flamands
- Notre banque joue le rôle de leader
  - actionnaire à 37,5% (investissement de plus de € 55mio)
  - structuration financière du projet
  - financement : € 125mio en crédit à la construction + € 1.500mio de crédit à long terme



BNP PARIBAS  
FORTIS | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

24

## nv Scholen van Morgen

### oplossing voor lange termijn financiering

- Programma dat instaat voor de nieuwbouw en het onderhoud van 167 individuele PPS schoolprojecten (625.000 m²)
- Met een totale investering van € 1,8mia het grootste PPS-project in de accommodatie-sector in Europa
- Gerealiseerd door de projectvennootschap nv Scholen van Morgen (SvM):
  - 75% privé-sector (50 / 50 BNP Paribas Fortis en AG Real Estate)
  - 25% Vlaamse overheid
- Leidende rol voor de Bank
  - 37,5% aandeelhouder (investering van meer dan € 55mio)
  - financiële structurering van het project
  - financiering: € 125mio constructiefaciliteit + € 1.500mio lange termijn krediet



BNP PARIBAS  
FORTIS | The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

24

### 2.8. La banque est le partenaire de ses clients, elle fait plus qu'assurer des financements

La banque remplit cette fonction non seulement en Belgique (financement des activités économiques, financement des investissements, *factoring* et *leasing*, couverture du risque de taux, *etc.*), mais également en Europe au travers du réseau de BNP Paribas. Elle accompagne ses clients exportateurs par l'intermédiaire de 140 centres d'affaires dans toute l'Europe et dans

### 2.8. De bank is de partner van haar klanten, zij doet méér dan financieren

De bank vervult deze functie niet alleen in België (financiering van de economische activiteiten, financiering van investeringen, *factoring* en *leasing*, *hedging* van het renterisico enzovoort), maar ook in Europa via het netwerk van BNP Paribas. Zij ondersteunt haar exporterende klanten via 140 zakencentra in Europa en in bijna 80 landen ter wereld (internationaal *cash*

quelque 80 pays dans le monde (*cash management international, risque de taux de change, trade finance, export finance, trade development, etc.*).

### 3. L'influence de la réglementation sur la banque

#### 3.1. Introduction

BNP Paribas Fortis est également associée à la réflexion sur la scission des banques. Cette scission fait l'objet de discussions tant en Grande-Bretagne (le rapport Vickers) qu'aux États-Unis (*Volcker-rule*), au niveau européen (rapport Liikanen) et en France (les projets de loi Moscovici). Il n'y a pas encore de réglementation en la matière en Belgique. Les carnets d'épargne font également l'objet d'intenses réflexions avec la FSMA. La banque a pleinement participé à la réflexion sur le simulateur et la transférabilité d'un compte d'épargne à un autre. En ce qui concerne les chiffres relatifs aux taxes bancaires, il s'agissait pour BNP Paribas Fortis de montants très importants. La FTT (*financial transaction tax*) sera un des thèmes "chauds" de demain.

#### 3.2. Le modèle de banque universelle garde toute sa valeur

BNP Paribas Fortis croit très fort dans le modèle de banque universelle. La banque reste d'avis qu'il s'agit du meilleur modèle pour la Belgique, et surtout pour l'économie belge. Un modèle dans lequel l'argent des épargnants — 101 milliards d'euros — peut être transféré vers tous les segments de l'économie — non seulement le secteur privé mais aussi le secteur des entreprises — est le meilleur modèle. La banque reste en outre persuadé qu'elle doit également soutenir les entreprises grâce à des produits de *hedging* et d'assurance pour les intérêts et les devises. Elle donne en outre des avis en matière de *corporate finance* aux entreprises avec lesquelles elle a une relation bancaire. Ce cadre relationnel entre la banque et les entreprises est d'ailleurs un élément important qui existe depuis des dizaines d'années.

*management, wisselkoersrisicodekking, trade finance, trade development enzovoort*).

### 3. Hoe beïnvloedt regelgeving de bank?

#### 3.1. Inleiding

BNP Paribas Fortis is ook betrokken bij denkoefeningen over de splitsing van banken. Deze splitsing wordt zowel in Groot-Brittannië (het Vickers-rapport), de Verenigde Staten (*Volcker-rule*), Europa (Liikanen-rapport) als Frankrijk (de Moscovici-wetsontwerpen) besproken. Er bestaat ter zake nog geen regelgeving in België. Ook over de spaarboekjes wordt er heel veel nagedacht samen met de FSMA. De bank heeft voluit meegewerkt i.v.m. de simulator en de overdraagbaarheid van de ene spaarrekening naar de andere. Wat de cijfers betreft i.v.m. de bankenheffing, ging het voor BNP Paribas Fortis om zeer belangrijke bedragen. De FTT (*financial transaction tax*) wordt een van de hot topics van de nabije toekomst.

#### 3.2. Het universeel bankmodel blijft waardevol

BNP Paribas Fortis gelooft zeer sterk in het universeel bankmodel. De bank blijft nog steeds van oordeel dat dit het meest waardevolle model is voor België, en vooral voor de Belgische economie. Een model waarbij het spaardersvermogen — 101 miljard euro — kan worden getransformeerd naar alle geledingen van de economie — niet alleen de privé, maar ook de ondernemingssector — is het beste model. De bank vindt bovendien nog steeds dat zij de ondernemingen ook moet ondersteunen met *hedging*- en verzekeringsproducten voor interesten en deviezen. Zij verstrekt bovendien *corporate finance*-adviezen aan ondernemingen met wie ze een bancaire relatie heeft. Dit relatiekader tussen de bank en de ondernemingen is trouwens een belangrijk element dat reeds tientallen jaren bestaat.



## Le modèle de banque universelle garde toute sa valeur ... surtout dans l'économie belge

$\frac{3}{4}$

- Le financement externe des entreprises belges se trouve aux  $\frac{3}{4}$  sur le bilan des banques

Économie ouverte

- La Belgique est une économie très ouverte, avec des entreprises actives à l'international qui ont besoin de services financiers spécialisés

PME

- La Belgique est un pays de PME qui ont besoin d'une banque universelle axée sur la relation plutôt qu'une banque d'investissement axée sur les transactions.



BNP PARIBAS  
FORTIS

The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

29

## Het universele bankmodel blijft waardevol ... vooral voor de Belgische economie

$\frac{3}{4}$

- Externe financiering van Belgische bedrijven verloopt voor  $\frac{3}{4}$  over de bankbalans

Open economie

- België is een zeer open economie met internationaal actieve bedrijven die nood hebben aan gespecialiseerde financiële dienstverlening

KMO's

- België is een land van KMO's die voordeel hebben bij een relatiegedreven universele bank, eerder dan een transactiegedreven investeringsbank



BNP PARIBAS  
FORTIS

The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

29

### 3.3. *Taxe sur les transactions financières*

La banque est très préoccupée par la taxe sur les transactions financières. L'application de cette taxe telle qu'elle est actuellement proposée pourrait avoir des conséquences considérables au niveau du fonctionnement de banques et de l'économie - tant privée que publique. BNP Paribas Fortis estime que la liquidité est indispensable et que l'application de la taxe sur les

### 3.3. *Financiële transactietaks*

De bank is zeer bezorgd over de financiële transactietaks. De toepassing die wordt vooropgesteld zou zeer ingrijpend kunnen zijn voor de werking van de banken, de economie, zowel de private economie als de publieke economie. BNP Paribas Fortis gelooft dat liquiditeit aanwezig moet zijn en dat deze financiële transactietaks, zoals nu voorgesteld, de liquiditeit van een aantal van

transacties financiële volgens de modaliteiten actueel-  
 ment voorgesteld riske d'entraîner une diminution de la  
 liquidité d'un certain nombre de ces produits. La liquidité  
 est le pilier, l'élément le plus important du fonctionne-  
 ment des marchés financiers, et ce, tant pour les États  
 que pour les régions et pour les secteurs public et privé.  
 L'étude d'impact annoncée par le ministre des Finances  
 présente un intérêt capital en la matière.

deze producten zou kunnen verminderen. De liquiditeit is  
 de bakermat, het belangrijkste element voor de werking  
 van de financiële markten zowel voor de staten, voor de  
 regio's, als voor de publieke sector en de privésector.  
 De impactstudie die door de minister van Financiën zal  
 worden uitgevoerd is in deze essentieel.

## Taxe sur les transactions financières

### Mise en place

- Application très large qui influence profondément le fonctionnement des banques et de l'économie
- Portée maximale: tous les marchés, tous les instruments, tous les acteurs
- Double principe de résidence et de lieu d'émission
- Nombre limité d'exceptions

### Conséquences

- Augmentation du coût de financement pour les entreprises, les banques et les pouvoirs publics
- Limitation de la couverture des risques des entreprises (risque de taux et de cours) et des banques (gestion de bilan)
- Risque de choc de liquidités: diminution de la liquidité des instruments financiers, à l'encontre des principes de base de Bâle III
- Besoin d'un level playing field: un traitement différent dans les pays européens crée une concurrence malsaine

### Son impact sur la croissance économique nécessite une analyse complémentaire



BNP PARIBAS  
FORTIS | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

30

## Financiële Transactie Taks

### Opzet

- Toepassing is breed en grijpt zeer diep in op de werking van de banken en de economie
- Maximale reikwijdte: alle markten, alle instrumenten, alle actoren
- Dubbele principe van residentie en emissie
- Beperkt aantal uitzonderingen

### Gevolgen

- Toenemende financieringskost voor de bedrijven, banken én overheden
- Beperking van het indekken tegen risico's voor bedrijven (wissel- en valutarisico's) en banken (balansbeheer)
- Risico van liquiditeitsschok: vermindering van de liquiditeit in financiële instrumenten wat tegen de basisprincipes van Basel III ingaat
- Level playing field is nodig: ongelijke behandeling in alle landen binnen Europa creëert ongezonde concurrentie

### Invloed op de economische groei zal verder moeten worden onderzocht



BNP PARIBAS  
FORTIS | The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

30

#### 4. Les grands défis pour le secteur bancaire belge et européen

Les grands défis pour le secteur bancaire belge et européen sont les suivants:

- l'évolution du comportement et des attentes des clients;
- une courbe de taux plats (la banque gagnera difficilement de l'argent dans les années à venir);
- une situation économique plus difficile;
- une rentabilité sous pression.

L'équilibre voulu entre les trois facteurs clés d'une banque, solvabilité, liquidité et rentabilité, sera sous pression dans les années à venir.

##### 4.1. Evolution du comportement et des attentes des clients

L'évolution du comportement et des attentes des clients est marquante. En quelques années, les conseils ont augmenté de près de 40 % en agence et l'activité classique de guichet a diminué de 50 à 80 %. L'activité classique se fait de plus en plus par le client même via *PC Banking* ou *Easy Banking*. La banque offre des produits de placements à distance (le produit s'appelle *James*). Depuis plus d'un an, elle a lancé une application pour un modèle de banque par internet (*Easy Banking*). La banque a l'intention de lancer une banque dite digitale très bientôt. Il s'agit d'une évolution très marquante qui va impacter fortement la manière dont la banque effectue son travail vis-à-vis des clients de la banque de détail et des agences.

#### 4. De grote uitdagingen voor de Belgische en de Europese bankensector

De Belgische en de Europese bankensector staan voor de volgende belangrijke uitdagingen:

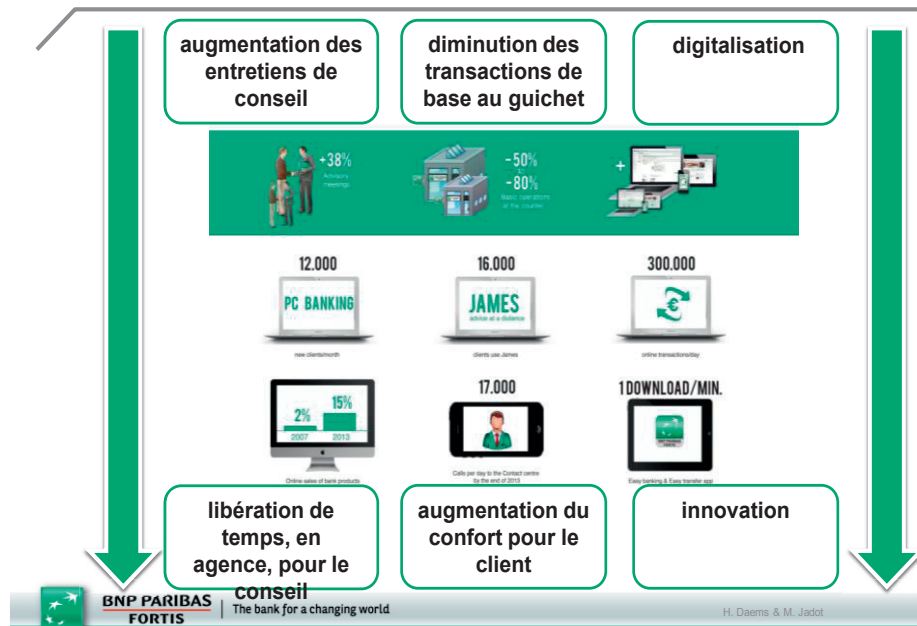
- de evolutie van het gedrag en van de verwachtingen van de klanten;
- een vlakke rentecurve (de banken zullen het de volgende jaren moeilijk krijgen om geld te verdienen);
- een moeilijker economische situatie;
- een onder druk staande rendabiliteit.

De vereiste balans tussen de drie kernfactoren van een bank, met name solvabiliteit, liquiditeit en rendabiliteit, zal de komende jaren onder druk komen te staan.

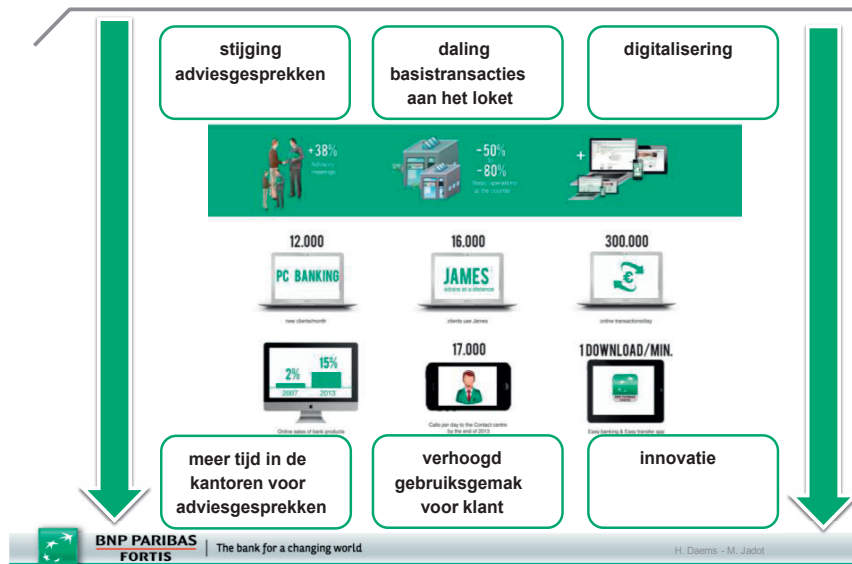
##### 4.1. Evolutie van het gedrag en van de verwachtingen van de klanten

De evolutie van het gedrag van de klanten en van hun verwachtingen is opvallend. In enkele jaren tijd nam de adviesfunctie in de agentschappen toe met bijna 40 % en daalden de "klassieke" loketverrichtingen met 50 % tot 80 %. De klassieke verrichtingen worden steeds meer door de klant zelf gedaan via *PC Banking* of *Easy Banking*. De bank biedt beleggingsadvies op afstand aan ("*James*"). Sinds meer dan een jaar heeft de bank ook een applicatie gelanceerd om aan internetbankieren te doen (*Easy Banking*). Er zijn plannen om zeer binnenkort een digitale bank op te starten. Dit is een zeer opvallende evolutie die verstrekende gevolgen zal hebben voor de manier waarop de bank zich verhoudt ten opzichte van de klanten van de retailbank en de agentschappen.

## Évolution du comportement et des attentes des clients



## Verandering in het gedrag en de verwachtingen van de klanten



#### 4.2. *Le rôle traditionnel de transformation*

La rentabilité du rôle traditionnel de transformation, un deuxième défi, n'est pas structurel dans le sens où il n'est pas fait pour le très long terme. Mais la rentabilité est faible maintenant et ce sera le cas pour une certaine période. On pourrait avoir une période de taux bas pendant de nombreux mois voire quelques années.

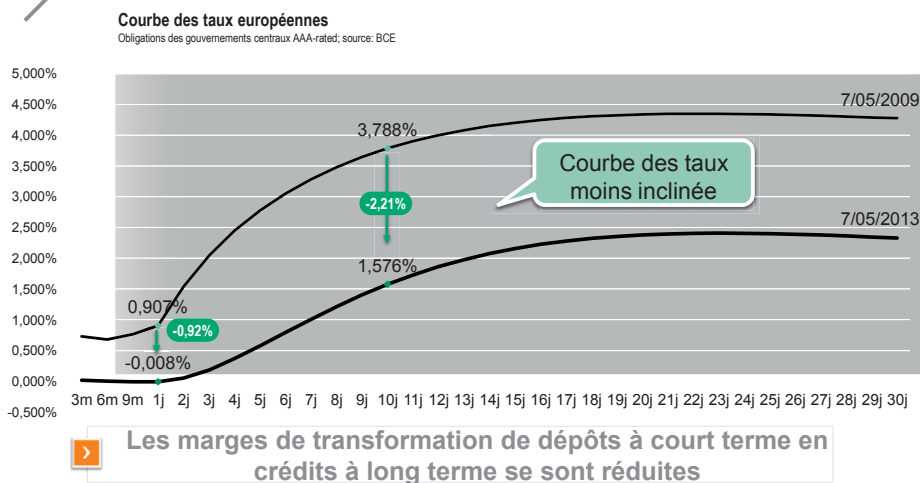
Que fait la banque? Elle transforme des dépôts courts en crédits longs. La courbe de taux est devenue extrêmement plate (sur le graphique ci-dessous on voit la différence entre 2009 et 2013 sur la "duration" de 10 ans pour la moyenne européenne des AAA): elle est passée de près de 4 % à 1,5 % sur 10 ans. Cela signifie que la marge de transformation, rien que sur le produit d'emprunt d'État, a diminué de 2,2 % sur cette période.

#### 4.2. *De traditionele transformatierol*

De lage rendabiliteit van de traditionele transformatierol, een tweede uitdaging, is niet van structurele aard, in die zin dat zulks niet voor de zeer lange termijn zal inwerken. Desondanks is er nu een lage rendabiliteit en dat zou nog een tijd duren, aangezien de rentetarieven nog maanden- zelfs jarenlang laag zouden kunnen blijven.

Wat doet de bank? De bank zet deposito's op korte termijn om in kredieten op lange termijn. De rentecurve is bijzonder vlak geworden: voor een looptijd van 10 jaar is de rente gedaald van bijna 4 % naar 1,5 % (de grafiek toont het verschil tussen 2009 en 2013 voor een looptijd van 10 jaar van de gemiddelde AAA-genoteerde centraleoverheidsobligaties van de eurozone). Dit betekent dat de transformatiemarge — alleen al op de staatsleningen — in dat tijdvak met 2,2 % is gedaald.

## Le rôle traditionnel de transformation devient moins rentable



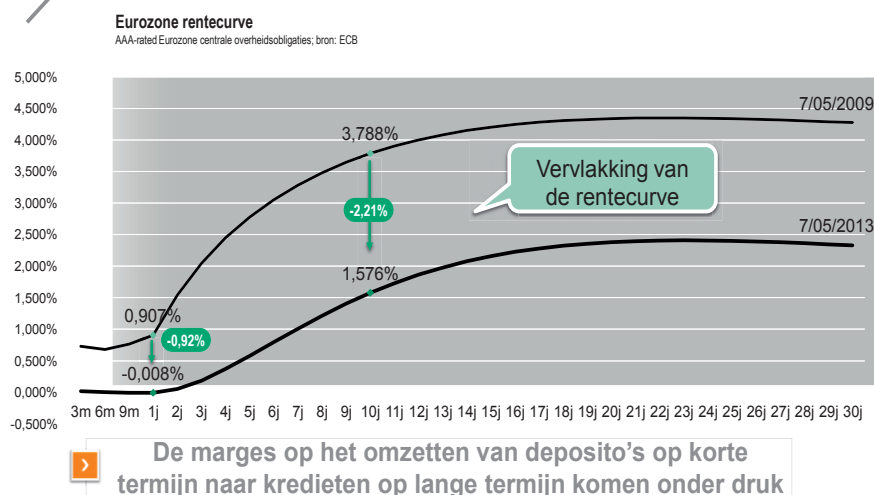
**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

34

## De traditionele transformatierol wordt minder rendabel



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

34



Comme la banque rémunère ses déposants et que la courbe de taux reste quasiment invariable sur le court terme, elle perd en rentabilité dans cette transformation sur les “durations” longues.

Cela vaut aussi pour la Belgique. L'emprunt dit Leterme de décembre 2011 offrait un taux de presque 4 % sur cinq ans. Le taux OLO à 10 ans est actuellement de 2 %. La transformation se fait donc de manière difficile. Par conséquent, les banques auront des problèmes de rentabilité dans les mois et les quelques années à venir.

#### 4.3. *Situation économique difficile*

Actuellement, la croissance économique est faible, même s'il faut répéter que la Belgique, en la matière, ne se porte pas trop mal par rapport à d'autres pays européens. En outre, les prévisions économiques restent plutôt maussades pour 2013.

Cette situation a évidemment aussi un impact sur la croissance des revenus de la banque.

Par ailleurs, l'inflation reste relativement élevée, aux alentours de 2 %, ce qui a un impact sur la rentabilité de la banque et constitue un défi supplémentaire par rapport à la courbe des taux indiquant la différence entre la croissance des revenus et la croissance des coûts. Cette donnée sera particulièrement complexe à gérer dans les mois et l'année à venir.

Aangezien de bank haar depositohouders vergoedt en de rentecurve op korte termijn nagenoeg gelijk blijft, boet de bank aan rendabiliteit in bij het omzetten van deposito's naar kredieten op lange termijn.

Dat geldt ook voor België: de zogenaamde Leterme-staatsbon van december 2011 bood een rente van bijna 4 % op vijf jaar; het OLO-tarief op 10 jaar bedraagt momenteel 2 %, wat betekent dat de transformatie niet zonder moeite verloopt. De banken zullen de komende maanden en jaren dan ook rendabiliteitsuitdagingen krijgen.

#### 4.3. *Moeilijke economische situatie*

Momenteel hebben we te maken met een zwakke groei. Het moet echter nogmaals gezegd dat België het in dat verband niet al te slecht doet ten opzichte van andere Europese landen. Bovendien blijven de economische vooruitzichten vrij troosteloos voor de rest van dit jaar.

Deze toestand beïnvloedt uiteraard de toename van de inkomsten van de bank.

Dat anderzijds de inflatie vrij hoog blijft (ongeveer 2 %), heeft een impact op de rendabiliteit van de bank; dit is een extra uitdaging ten aanzien van de curve die het verschil aangeeft tussen de stijging van de inkomsten en de toename van de kosten. Dit gegeven zal de komende maanden en jaren bijzonder moeilijk in de hand te houden zijn.

## Situation économique difficile

### Inflation élevée

- L'inflation est plus haute que la croissance et met la structure de coûts de la banque sous pression

|           | Inflation |      |         |
|-----------|-----------|------|---------|
|           | 2011      | 2012 | 2013(f) |
| Belgique  | 3,5       | 2,6  | 1,8     |
| UME       | 2,7       | 2,4  | 1,6     |
| Allemagne | 2,5       | 2,1  | 1,9     |

Source : OCDE

### Prévisions économiques maussades

- La croissance limitée a un impact négatif sur le coût du risque

|           | Croissance |      |         |
|-----------|------------|------|---------|
|           | 2011       | 2012 | 2013(f) |
| Belgique  | 1,8        | -0,1 | 0,5     |
| UME       | 1,5        | -0,4 | -0,1    |
| Allemagne | 3,1        | 0,9  | 0,6     |

Source : OCDE



**BNP PARIBAS  
FORTIS**

The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

35

## Moeilijke economische situatie

### Hoge inflatie

- Inflatie is hoger dan de groei en zet de kostenstructuur van de bank onder druk

|           | Inflatie |      |         |
|-----------|----------|------|---------|
|           | 2011     | 2012 | 2013(f) |
| België    | 3,5      | 2,6  | 1,8     |
| EMU       | 2,7      | 2,4  | 1,6     |
| Duitsland | 2,5      | 2,1  | 1,9     |

Bron : OESO

### Zwakke economische vooruitzichten

- Beperkte groei heeft negatieve invloed op cost of risk

|           | Groei |      |         |
|-----------|-------|------|---------|
|           | 2011  | 2012 | 2013(f) |
| België    | 1,8   | -0,1 | 0,5     |
| EMU       | 1,5   | -0,4 | -0,1    |
| Duitsland | 3,1   | 0,9  | 0,6     |

Bron : OESO



**BNP PARIBAS  
FORTIS**

The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

35

#### 4.4. *Rentabilité sous pression*

Le grand défi pour 2013 sera non pas la solvabilité de la banque, qui est bonne, ni sa liquidité qui est très bonne, mais ce sera sa rentabilité suite à l'évolution des attentes et du comportement des clients; la courbe de taux (*yield curve*) est très plate et le contexte économique sera plus difficile.

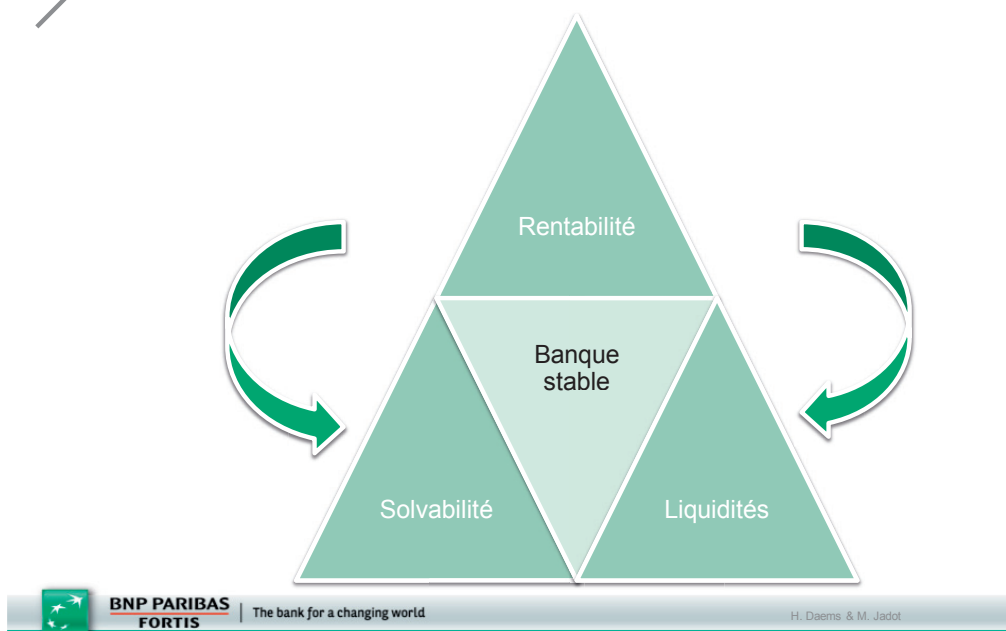
Comme la banque essaie de garder un équilibre entre ces trois éléments, il sera particulièrement délicat de conforter la solvabilité et liquidité pour conserver une banque stable car la rentabilité en sera inférieure à un *return on equity* de 5 ou 6 % en 2013.

#### 4.4. *Rendabiliteit onder druk*

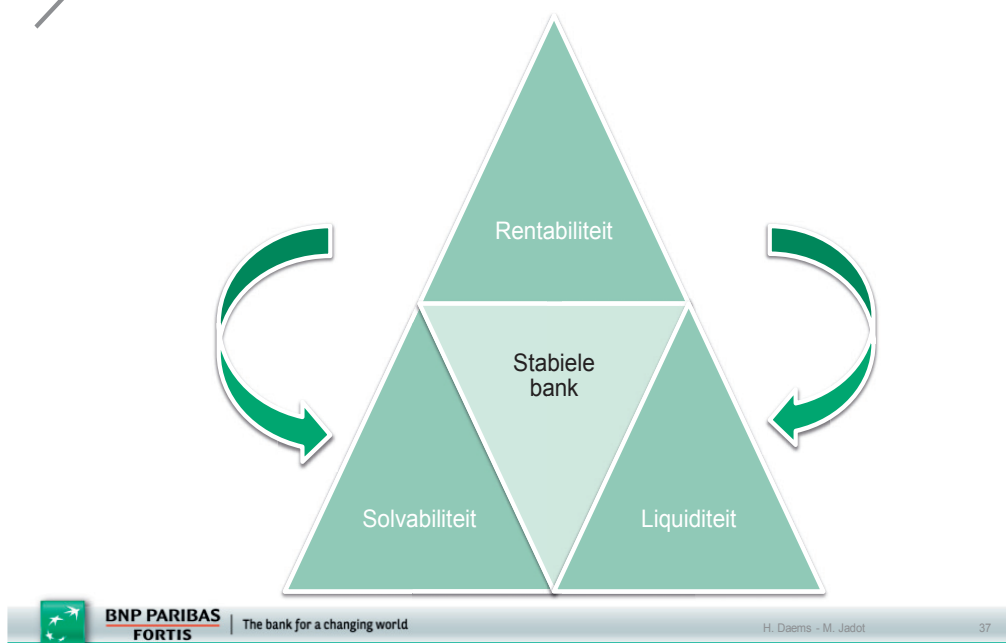
De uitdaging bij uitstek waarmee de bank in 2013 zal worden geconfronteerd, is niet haar solvabiliteit (die is goed), noch haar liquiditeitspositie (die is uitstekend), maar wel haar rendabiliteit, als gevolg van de evolutie van de verwachtingen en het gedrag van de klanten; de rentecurve (*yield curve*) is sterk afgevlakt en de economische context zal er niet bepaald makkelijker op worden.

Aangezien de bank streeft naar de balans tussen die drie kernfactoren, zal het bijzonder heikel zijn de solvabiliteit en de liquiditeit aan te zwengelen om de stabiliteit van de bank te vrijwaren; de rendabiliteit zal in 2013 immers lager uitvallen dan een *return on equity* van 5 % of 6 %.

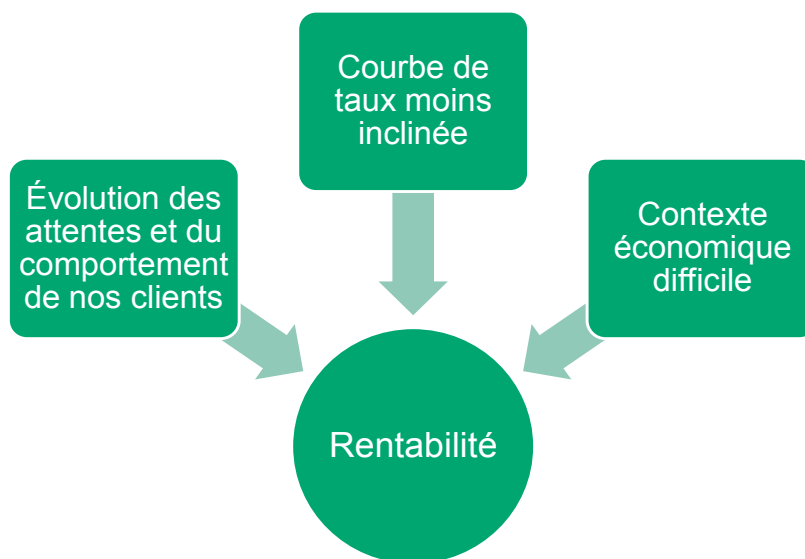
## Équilibre nécessaire entre les trois facteurs clés d'une banque



## Evenwicht nodig tussen de drie kernfactoren van een bank



## Rentabilité sous pression

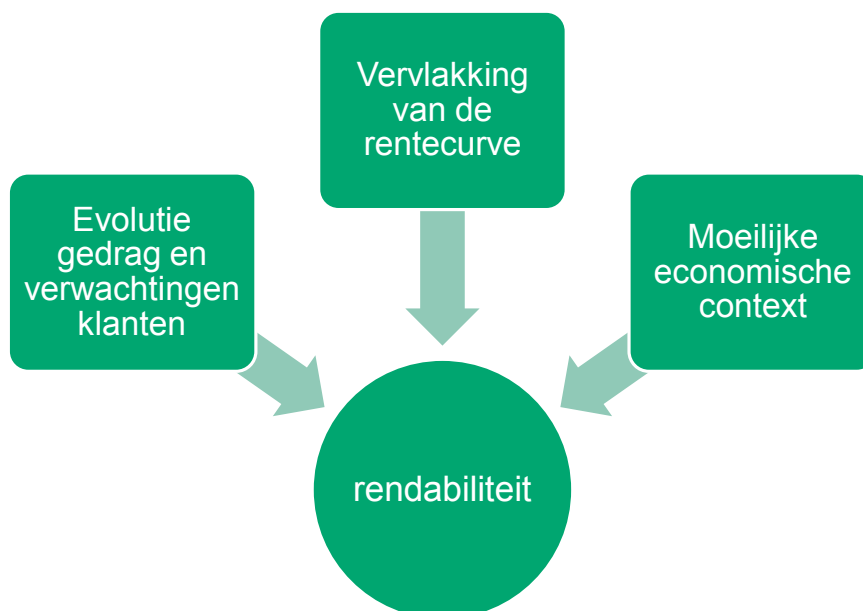


**BNP PARIBAS  
FORTIS**

The bank for a changing world

H. Daems & M. Jadot

## Rendabiliteit onder druk



**BNP PARIBAS  
FORTIS**

The bank for a changing world

H. Daems - M. Jadot

## 5. Discussion

### 5.1. *Points soulevés par les membres de la commission*

#### — Soutien de l'économie réelle

Dans le contexte économique actuel, l'inflation est extrêmement maîtrisée. Mais la croissance dépend aussi de la capacité des entrepreneurs à obtenir des moyens pour soutenir leurs projets et pour créer de l'activité. Les banques ne sont pas des acteurs neutres: elles doivent aider à soutenir la croissance.

BNP Paribas Fortis déclare que les 100 milliards d'euros qu'elle a en dépôt sur des comptes épargne sont utilisés pour octroyer des crédits ou sont transformés en achats d'OLO. Mais il semble qu'une partie de cette épargne est transférée vers la France. Cela voudrait dire que dans le bilan, il est possible d'isoler des montants pour les affecter à des projets belges, contrairement à ce que les banques ont déclaré jusqu'à présent (entre autres à l'occasion de la discussion de la proposition visant à instaurer un "livret B").

Les entrepreneurs ont le sentiment que leurs projets sont analysés par des machines et qu'ils n'ont plus devant eux un vrai banquier qui se donne une marge pour leur faire confiance. Ainsi, l'Union des Classes moyennes en Wallonie mentionne un taux de plus en plus élevé de refus de prêts, une difficulté d'accès aux crédits, le niveau élevé des indemnités de remploi, des pratiques des banques qui sont tout à fait décourageantes pour les entreprises, ...

#### — Taxe sur les transactions financières (TTF)

Il faut taxer la spéculation. Ce n'est pas le rôle des États d'encourager la spéculation mais bien de stimuler le soutien à l'économie réelle. La taxe sur les transactions financières est une manière éthiquement correcte de décourager la spéculation ou du moins de la faire contribuer au système.

Dans ce cadre, la question se pose de savoir quelles sont les propositions de la banque quant à l'instauration d'une taxe sur les transactions financières.

Une question fondamentale se pose à cet égard: pourquoi les banques sont-elles si farouchement opposées une telle taxe? Il serait par ailleurs intéressant de

## 5. Bespreking

### 5.1. *Door de leden van de commissie opgeworpen aspecten*

#### — Ondersteuning van de reële economie

In de huidige economische context wordt de inflatie sterk onder controle gehouden. De groei hangt echter tevens af van de mogelijkheid voor ondernemers om middelen te verkrijgen om hun projecten te financieren en activiteiten te scheppen. De banken zijn geen neutrale spelers; zij moeten bijdragen tot de ondersteuning van de groei.

BNP Paribas Fortis geeft aan dat de 100 miljard euro aan tegoeden op de spaarrekeningen bij de bank gebruikt worden om kredieten te verstrekken, dan wel worden omgezet in OLO-obligaties. Een deel van die deposito's zou evenwel naar Frankrijk vloeien. Dat zou betekenen dat op de balans bedragen op aparte posten zouden kunnen worden aangehouden om ze voor Belgische projecten in te zetten, in tegenstelling tot wat de banken tot dusver hebben aangegeven (onder meer n.a.v. de bespreking van het voorstel tot invoering van een "spaarboekje B").

De ondernemers hebben de indruk dat hun projecten door machines worden geanalyseerd en dat zij niet meer te maken hebben met een echte bankier die zichzelf de ruimte geeft om hen vertrouwen te schenken. In dat verband maakt de *Union des Classes moyennes* in Wallonië gewag van een steeds hoger percentage van kredietweigeringen, problemen om een lening te krijgen, hoge wederbeleggingsvergoedingen, praktijken van de banken die de ondernemingen sterk ontmoedigen enzovoort.

#### — Taks op financiële transacties (TFT)

Op speculatie moet een taks worden geheven. Het is niet de taak van de overheid speculatie aan te moedigen, maar wel de ondersteuning van de reële economie te bevorderen. De taks op financiële transacties is een manier om speculatie op een ethisch correcte manier te ontmoedigen, of om de speculanten op zijn minst financieel te doen bijdragen tot het systeem.

In dat verband wordt de vraag opgeworpen wat de bank zelf voorstelt i.v.m. het heffen van een taks op financiële transacties.

Een fundamentele vraag in dit verband is waarom er zulk een weerstand bestaat bij de banken tegenover dergelijke taks. Interessant is ook te weten wat het bedrag



savoir ce que l'application de la taxe coûterait exactement à BNP Paribas Fortis, étant donné que des montants différents sont évoqués selon la source.

La taxe sur les produits dérivés serait de 0,01 % seulement. Si l'on considère que la taxe pourrait coûter 8,4 milliards d'euros aux banques belges, on peut en déduire qu'à l'heure actuelle, le montant des transactions s'élèverait à 84 000 milliards d'euros, soit vingt et une fois le PIB. Or, l'une des demandes essentielles formulées après la crise financière visait précisément à limiter la taille du secteur financier.

#### — Taxe bancaire

Les petites et moyennes banques d'épargne situées en Belgique affirment ne pas être opposées à l'instauration de la taxe bancaire. Elles disent pâtir bien davantage de l'ensemble des règles édictées à la suite de l'effondrement des grandes banques - qui leur ont imposé des obligations administratives bien trop importantes -, et de la concurrence déloyale née de l'aide publique accordée aux banques qui étaient *too big to fail*. En effet, la taxe bancaire est modulée en fonction du risque que l'on court.

— Spéculation dans le secteur des matières premières alimentaires

Selon BNP Paribas Fortis, il est question d'un montant variant entre 350 et 400 millions d'euros de produits spéculatifs proposés dans ce secteur.

#### — Ethique

La presse a évoqué un dossier de blanchiment d'argent chez BNP Paribas Monaco. Cela concerne le groupe dont BNP Paribas Fortis fait partie. Y a-t-il un effet de "contagion" possible?

#### — Séparation des métiers

L'objectif du monde politique n'est pas de mettre le système bancaire européen à terre, mais de lui donner de la transparence. Le bon père de famille qui dépose de l'argent sur son livret d'épargne doit être protégé de la spéculation.

Un quart de l'actionnariat de BNP Paribas Fortis est public. Que BNP Paribas défende le modèle de banque universelle, en vogue en France, est compréhensible mais cela ne signifie pas qu'une banque qui est pour 25 % propriété de l'État le fasse aussi. Toutes les banques doivent être exemplaires, mais encore plus celles où l'État détient une participation.

is dat de taks zou kosten aan BNP Paribas Fortis, gelet op het feit dat er verschillende bedragen circuleren al naargelang de bron.

De taks zou slechts 0,01 % bedragen op afgeleide producten. Indien men ervan uitgaat dat die taks de Belgische banken 8,4 miljard euro zou kosten, kan men hieruit afleiden dat men vandaag voor 84 000 miljard euro aan transacties zou doen of 21 keer het bbp. Het beperken van de omvang van de financiële sector was nochtans één van de hoofdpunten die naar voren gebracht werd na de financiële crisis.

#### — Bankentaks

De kleine en middelgrote spaarbanken in België beweren dat zij er geen probleem mee hebben dat de bankentaks wordt ingevoerd. Zij verklaren veel meer last te hebben van het geheel van regels die zijn ontstaan door het over de kop gaan van de grootbanken, wat voor hen tot buitenmatig veel administratie heeft geleid, en van de oneerlijke concurrentie die is ontstaan door de staatssteun aan de banken die *too big to fail* waren. De bankentaks is immers gemoduleerd naargelang het risico dat men draagt.

#### — Speculatie in de sector van de voedselgrondstoffen

Voor BNP Paribas Fortis zou er sprake zijn van 350 à 400 miljoen euro aan speculatieve producten in die sector.

#### — Ethiek

In de pers werd gewag gemaakt van een witwasoperatie bij BNP Paribas Monaco. Dit betreft de groep waartoe ook BNP Paribas Fortis behoort. Bestaat er een "besmettingseffect"?

#### — Splitsing van de bankactiviteiten

Het is er de politieke wereld niet om te doen het Europese banksysteem te gronde te richten, maar om het transparanter te maken. De "goede huisvader" die geld op zijn spaarboekje zet, moet worden beschermd tegen speculatie.

Een kwart van de aandeelhouders van BNP Paribas Fortis vertegenwoordigt de overheidssector. Het valt te begrijpen dat BNP Paribas het in Frankrijk populaire model van de universele bank verdedigt, maar dat betekent niet dat een bank die voor 25 % staatseigendom is, dat ook moet doen. Alle banken hebben een voorbeeldfunctie, maar dat geldt a fortiori voor banken met een overheidsparticipatie.

Plusieurs parlements se sont prononcés en faveur d'une scission parce que l'on a affaire à des banques qui sont "*too big to fail*". Le caractère universel de ces banques signifie en effet que si elles se lancent dans un trop grand nombre d'activités spéculatives, ce sont aussi les dépôts, et donc également l'économie et les épargnants d'un pays, que l'on met en danger.

Le système proposé a bien fonctionné pendant 60 ans. C'est ainsi qu'au Sénat américain, une discussion approfondie a lieu sur le rétablissement du *Glass-Steagall Act*. Chez nous aussi, une telle proposition, largement soutenue, a été évoquée en 2009 au Parlement. À l'époque également, le rétablissement de la scission des banques s'est heurtée à une forte résistance du secteur bancaire.

#### — Réformes des banques

Il est frappant de constater à quel point les banques insistent sur le fait qu'elles sont maintenant stables et que les nouvelles règles relatives à la taxe bancaire et à la taxe sur les transactions financières pèsent lourdement sur elles et leur compliquent la vie dans un contexte déjà difficile. D'autre part, il faut bien se rendre compte que les citoyens – non seulement en Belgique mais dans toute l'Europe –, auxquels on impose d'année en année de nouvelles mesures d'économie, qu'ils aient ou non quelque chose à voir avec la débâcle financière, se demandent pourquoi ils devraient payer la note, tandis que d'autres acteurs font des difficultés lorsqu'on leur demande de faire preuve de solidarité. L'argument des grandes banques est que leur rentabilité est compromise.

#### — Emploi

La banque a supprimé de nombreux emplois. Malgré l'annonce de nouveaux recrutements, on constate une diminution effective du nombre d'emplois. Ce sont les fonctions commerciales, c'est-à-dire de proximité, dans les banques de quartiers, dans les villages, qui sont supprimées.

En ce qui concerne la tension salariale au sein de BNP Paribas Fortis, la question se pose de savoir si, après le *crash* de Fortis, le conseil d'administration a décidé de traiter la question salariale différemment, notamment en ce qui concerne la tension salariale entre l'agent de guichet et les directeurs et les avantages extraordinaires, bonus et parachutes dorés.

De reden waarom er vanuit meerdere parlementen de vraag tot scheiding is gekomen, is natuurlijk omdat men met banken zit die *too big too fail* zijn. Het universele karakter van die banken betekent immers dat, als zij zich te veel richten op de speculatieve activiteiten, men daarmee de deposito's en dus ook de economie en de spaarders van een land in gevaar brengt.

Het voorgestelde systeem heeft 60 jaar lang goed gewerkt. In de Amerikaanse Senaat bijvoorbeeld loopt een verregaande discussie over het herinvoeren van de Glass-Steagall Act. Ook in het Belgische Parlement werd zo'n voorstel in 2009 breed gedragen naar voren gebracht. Ook toen was de weerstand tegen de herinvoering van de scheiding van de banken zeer groot vanwege de bankensector.

#### — Hervormingen bij de banken

Het valt op hoezeer de banken stellen dat zij nu stabiel zijn en dat de nieuwe regels met de bankentaks en de financiële transactietaks zeer op hen wegen en het hun moeilijk maken in een reeds moeilijke omgeving. Anderzijds moet men er zich goed bewust van zijn dat de burgers – niet alleen in België maar in heel Europa – die jaar na jaar besparingen moeten slikken, ongeacht of zij iets te maken hadden met het financieel debacle, zich de vraag stellen waarom zij hiervoor moeten opdraaien en dat wanneer anderen om solidariteit wordt gevraagd, dit blijkbaar moeilijk ligt. De grootbanken argumenteren dat hun rendabiliteit in het gedrang komt.

#### — Banen

De bank heeft heel wat banen geschrapt. Hoewel nieuwe recruteringen in uitzicht werden gesteld, blijkt het aantal banen in werkelijkheid te krimpen. Er wordt vooral gesnoeid in de – op direct contact met de klant gerichte – commerciële functies in de wijkkantoren en de dorpen.

Aangaande de loonspanning bij BNP Paribas Fortis rijst de vraag of de raad van bestuur na de *crash* van Fortis heeft besloten het loonvraagstuk op een andere manier te benaderen, meer bepaald op het vlak van de loondiscrepancie tussen de loketbediende en de directieleden, en de buitengewone voordelen, bonussen en gouden-parachuteregelingen.

## — Conseil d'administration

La minorité de blocage et la position adoptée au nom de la Belgique dans le conseil d'administration sont des éléments importants, notamment en ce qui concerne les points de vue que les administrateurs de BNP Paribas désignés par le gouvernement sont éventuellement invités à défendre. Y a-t-il par exemple des consignes relatives à la présence dans des paradis fiscaux, sachant que, ces dernières années, le nom de BNP Paribas a été plusieurs fois cité par les médias dans ce contexte ? Y a-t-il également des directives concernant, par exemple, l'emploi ? Par ailleurs, dans les objectifs, comme celui du soutien à l'économie belge, une distinction est-elle faite entre la Belgique et la France ?

## — Paradis fiscaux

La demande d'édicter une règle générale au sein de la banque concernant sa politique à l'égard des paradis fiscaux est particulièrement pertinente.

Le rapport annuel de BNP Paribas énumère les sociétés dans lesquelles la banque détient des parts: *FB Transportation Capital LLC*, à Wilmington, dans l'État du Delaware, *Greenspring Global Partners* à Owings Mills ou encore *Seavi Advent Equity* aux îles Caïman. On peut se poser des questions à ce sujet, qu'une grande banque belge à participation publique est présente dans ce qu'on pourrait qualifier de paradis fiscaux.

## — Dividendes

Les dividendes perçus par BNP Paribas équivalent à trois fois les dividendes accordés à l'État belge chaque année, puisque la banque est détenue à 75 % par BNP Paribas et à 25 % par l'État belge. Un aspect qui mérite l'attention est celui de l'exigence de rendement par rapport aux résultats. Quel type de dividende est demandé? Est-ce que la banque estime que cette pression au dividende est trop élevée? On sait que les bénéfices de BNP Paribas Fortis sont au-delà de la participation de 11 % que l'État belge détient dans BNP Paribas. Cela veut dire que l'apport en dividendes proportionnellement à la taille de BNP Paribas Fortis est très important pour BNP Paribas.

## — Financement des écoles

En ce qui concerne le financement à long terme — un souci puisqu'il s'agit du problème de la transformation dans le contexte d'instabilité des marchés —, la banque est partenaire d'un projet de financement d'écoles dans le cadre d'un PPP (partenariat public privé) plutôt que d'un projet de prêt à long terme. Comme le PPP

## — Raad van bestuur

De blokkeringsminderheid en de positie namens België in de raad van bestuur zijn belangrijke aandachtspunten o.m. wat betreft de standpunten die de door de regering aangeduide bestuurders in BNP Paribas eventueel gevraagd worden te verdedigen. Zijn er richtlijnen bijvoorbeeld met betrekking tot de aanwezigheid in fiscale paradijzen, waarmee BNP Paribas de voorbije jaren toch een aantal keren in de media is gekomen? Zijn er richtlijnen rond bijvoorbeeld tewerkstelling? Een andere vraag is of in doelstellingen zoals de ondersteuning van de Belgische economie een onderscheid tussen België en Frankrijk wordt gemaakt.

## — Belastingparadijzen

De vraag naar het bestaan van een algemene regel binnen de bank inzake het beleid ten aanzien van fiscale paradijzen is bijzonder relevant.

Het jaarverslag van BNP Paribas somt de ondernemingen op waarin de bank participeert: *FB Transportation Capital LLC* (in Wilmington, Delaware), *Greenspring Global Partners* (in Owings Mills) of nog, *Seavi Advent Equity* (op de Kaaimaneilanden). Men kan zich vragen stellen over het feit dat een grote Belgische bank met overheidsparticipatie aanwezig is in wat men als belastingparadijzen zou kunnen bestempelen.

## — Dividenden

De dividenden voor BNP Paribas zijn driemaal zo groot als die welke jaarlijks aan de Belgische Staat worden toegekend (BNP Paribas is voor driekwart eigenaar van de bank, de Belgische Staat voor één kwart). Een aspect dat aandacht verdient, is de rendementseis ten opzichte van de resultaten. Wat voor soort dividend wordt gevraagd? Vindt de bank de dividendsdruk te hoog? De winst van BNP Paribas Fortis is groter dan de 11 %-participatie van de Belgische Staat in BNP Paribas. Dat betekent dat voor BNP Paribas de inbreng aan dividenden in verhouding tot de omvang van BNP Paribas Fortis heel belangrijk is.

## — Financiering van scholen

Wat de financiering op lange termijn betreft (een zorgpunt, omdat het gaat over transformatie in het kader van de marktinstabiliteit), is de bank partner in een project van scholenfinanciering in het kader van een PPS (publiek-private samenwerking), veeleer dan in een project van langlopende leningen. Aangezien PPS sterk op

est fortement remis en cause, au moins dans la partie francophone du pays, cela ne semble pas la meilleure manière de fonctionner. Existente-ils d'autres moyens de prêter à long terme (pour une durée de 30 ans) pour construire une piscine, une école ou un hôpital?

— Complexité du monde bancaire

La complexité des règles destinées à encadrer le monde bancaire reste considérable. Les normes de Bâle III en sont un bon exemple.

— L'économie belge est financée pour 75 % par les banques

Le coût de ce financement, globalement parlant, constitue un point très important. Le fait qu'en Belgique, ce financement passe par les banques freine dans une certaine mesure l'innovation. Dans des économies comme le Royaume-Uni, l'Allemagne ou les États-Unis, où il est possible de se financer directement sur le marché, le risque est supporté par l'institution ou la personne qui met des capitaux à la disposition de l'entreprise. Lorsque le financement s'effectue par le biais de la banque, comme c'est le cas dans notre économie à hauteur de 75 %, voire plus, la banque sert en quelque sorte de filtre, ce qui peut favoriser une certaine réticence face à des risques en termes d'innovation. La banque veut en effet jouer la sécurité et elle est responsable vis-à-vis de ses épargnants.

— Concurrence des filiales

BNP Paribas Fortis est soumise à la législation belge, mais elle entre également en concurrence avec un certain nombre de filiales de banques qui n'y sont pas soumises.

— Éducation financière

Dans la société d'aujourd'hui, l'activité bancaire n'a cessé de gagner en importance depuis l'automatisation qui s'y opère. Tout un chacun devrait suivre une formation de base en la matière.

## 5.2. Réponses des représentants de BNP Paribas Fortis

— Changements dans le monde financier – communication

BNP Paribas Fortis informe régulièrement non seulement le Parlement, mais aussi le grand public, de l'état de sa situation. Mais les banques ont apparemment du mal à montrer ce qui a changé. Le fait que la banque utilise les dépôts plutôt que de les laisser dormir est

de helling is komen te staan, althans in het Franstalige deel van het land, lijkt dat niet de beste manier om te werken. Zijn er andere manieren om op de lange termijn te lenen (dus op 30 jaar), om een zwembad, een school of een ziekenhuis te bouwen?

— Complexiteit van de bankwereld

De complexiteit van de regels die de bankwereld in goede banen moeten leiden blijft bijzonder groot. De Basel III-normen zijn daar een goed voorbeeld van.

— Driekwart van de Belgische economie wordt gefinancierd via de banken

De kostprijs van die financiering, globaal bekeken, is een zeer belangrijk punt. Het feit dat dit in België verloopt via de banken remt in zekere zin de innovatie af. In economieën als de Engelse, de Duitse of de Amerikaanse (en voor een klein gedeelte ook de Belgische), waar ondernemingen zich rechtstreeks op de markt kunnen financieren, valt het risico ten laste van de instelling of de persoon die geld ter beschikking stelt aan het bedrijf. Wanneer de financiering via de bank gaat, zoals het in onze economie voor driekwart het geval is, dan fungeert de bank als een soort filter wat een zekere reticentie voor innovatierisico's in de hand kan werken. Omdat de bank zeker wil spelen en de verantwoordelijkheid heeft voor haar spaarders.

— Concurrentie filialen

BNP Paribas Fortis is onderworpen aan de Belgische wetgeving maar komt ook in concurrentie met een aantal filialen van banken die niet aan onze wetgeving onderworpen zijn.

— Financiële opvoeding

In de huidige maatschappij wordt het bankwezen alsmat belangrijker m.i.v. de automatisering die zich in dit verband voltrekt. Een basisvorming voor eenieder is op dit vlak aangewezen.

## 5.2. Antwoorden van de vertegenwoordigers van BNP Paribas Fortis

— Veranderingen in de financiële wereld – communicatie

BNP Paribas Fortis communiceert regelmatig, en niet alleen in het parlement, maar ook tegenover het groot publiek over de stand van zaken wat haar situatie betreft. Maar blijkbaar slagen de banken er moeilijk in aan te tonen wat er is veranderd. Het feit dat deposito's

visiblement difficile à faire passer. La communication constitue sans aucun doute un très grand défi pour les banques.

#### — L'économie réelle

Les banques sont très au fait de ce qui se passe dans le monde réel. Dans le conseil d'administration siègent un grand nombre de membres issus des entreprises et qui ne sont pas seulement des financiers. Tous les administrateurs indépendants proviennent du monde des entreprises.

Les changements sont donc bel et bien légion dans la manière dont la banque est gérée, mais également dans la manière dont le risque est envisagé. Le *risk and audit committee* examine systématiquement les rapports relatifs aux risques.

#### — Indépendance de BNP Paribas Fortis

BNP Paribas Fortis est indépendante du groupe qui chapeaute la banque et dont elle est actionnaire. Concernant la question de savoir si les actionnaires minoritaires ont donné des instructions au conseil d'administration, il est souligné que l'actionnaire minoritaire est représenté par des administrateurs indépendants. M. Daems ignore si ces derniers ont reçu des instructions spécifiques. Le conseil d'administration fait en sorte de communiquer activement avec les trois grands groupes d'actionnaires.

Au sein de la banque elle-même, on tient les pouvoirs publics en haute estime pour l'aide qu'ils ont accordée. L'expérience tentée avec *Royal Park Investment (RPI)* montre que même avec cette "bad bank", les pouvoirs publics ont réalisé une très bonne opération.

#### — Rémunération

La banque gère les rémunérations de manière fondamentalement différente. Les mentalités ont également changé. Le mode de rémunération des dirigeants a été revu.

Il faut tenir compte du fait que la banque fait partie d'un groupe et qu'elle doit donc faire en sorte que la situation du personnel soit comparable à celle des autres membres du groupe. Sans cela, elle perd des collaborateurs.

Néanmoins, la banque a fait le nécessaire pour baisser ces rémunérations. En Belgique, comme demandé, elle n'a plus pas payé de bonus.

worden gebruikt, en dat zij niet bij de banken liggen te slapen, is een verhaal dat blijkbaar moeilijk begrepen wordt. Communicatie blijkt voor de banken een heel grote uitdaging.

#### — De reële economie

De banken weten zeer goed wat in de reële wereld leeft. In de raad van bestuur zitten heel wat leden die uit het bedrijfsleven komen en die niet alleen financiers zijn. Alle onafhankelijke bestuurders komen uit het bedrijfsleven.

Er is dus wel degelijk heel veel veranderd in de manier waarop de bank wordt bestuurd maar ook in de manier waarop het risico wordt bekeken. In het *risk and audit committee* worden systematisch de risicorapporten doorgenomen.

#### — Onafhankelijkheid van BNP Paribas Fortis

BNP Paribas Fortis staat los van de groep die boven de bank staat en er een aandeelhouder van is. In verband met de vraag of de minderheidsaandeelhouders aan de raad van bestuur instructies hebben gegeven moet worden benadrukt dat de minderheidsaandeelhouder door onafhankelijke bestuurders wordt vertegenwoordigd. De heer Daems is er niet van op de hoogte of zij specifieke instructies hebben gekregen. De raad van bestuur zorgt ervoor met de drie grote groepen aandeelhouders actief in contact te zijn.

Bij de bank zelf is er zeer veel waardering geweest voor de steun die er van overheidswege is geweest. De ervaring met *Royal Park Investment (RPI)* toont aan dat de overheid zelfs met die zgn. *bad bank* een hele goede operatie heeft kunnen doen.

#### — Verloning

De bank gaat fundamenteel anders om met het beheer van de lonen. Zij kijkt ook anders tegen dit vraagstuk aan. De hele verloning van de *executives* is bijgestuurd.

Men kan er niet omheen dat de bank deel uitmaakt van een groep — ze moet er dus voor zorgen dat de situatie van het personeel vergelijkbaar is met die van de andere groepsentiteiten, want anders verlies je medewerkers.

De bank heeft niettemin het nodige gedaan om die verloning te verlagen. In België heeft ze, zoals gevraagd, geen bonussen meer uitbetaald.



## — Ethique

La banque a, par exemple investi dans *microStart* afin d'encourager les tout petits entrepreneurs à démarrer une entreprise à Bruxelles.

Le système de gouvernance, qui n'est pas seulement interne mais aussi externe, a fortement changé.

La banque est en contact très étroit et très fréquent avec la Banque nationale de Belgique et la FSMA et est soumise à diverses formes de contrôle formelles et informelles.

## — L'économie belge - scission des activités bancaires

Il faut établir une distinction claire entre les petites et les grandes banques. Les petites banques réceptionnent les dépôts et les utilisent en grande partie dans le cadre de transactions immobilières et de prêts ordinaires. Les grandes banques ont un rôle complètement différent et cette situation belge est assez unique.

L'essence de l'économie belge est que l'internationalisation est portée par des entreprises de taille plutôt restreinte. À titre d'exemple, on peut citer à cet égard l'entreprise Barco. Barco est en fait une petite entreprise, mais ses activités se déploient à l'échelle mondiale et elle a besoin d'un soutien mondial pour toutes ses opérations financières.

Si l'on contraint les grandes banques présentes en Belgique à ne plus fonctionner que comme de petites banques locales, on pousse toute une série de moyennes entreprises, qui constituent l'essence de l'innovation technologique et de l'internationalisation, dans les bras des banques d'investissement américaines (voir à ce sujet "*American investment banks are back. They're dominating the world*", *The Economist*, 11 mai 2013). La Belgique a besoin de quelques banques qui ne commercialisent pas uniquement des produits classiques, comme des petits prêts ou des prêts hypothécaires, mais qui proposent également une offre de produits plus sophistiqués.

Pour le surplus, en passant à un autre modèle, on obligerait un grand nombre de moyennes entreprises à développer tout un pôle financier, qui devrait constamment acheter et comparer sur le marché financier. Pour l'heure, cette mission est, en partie, confiée aux banques.

## — Ethiek

De bank heeft bijvoorbeeld geïnvesteerd in *microStart*, om in Brussel de heel kleine kandidaat-ondernemers ertoe aan te zetten een bedrijf te starten.

Het systeem van governance is sterk veranderd, niet alleen intern maar ook extern.

De bank onderhoudt terzake heel nauwe en heel frequente contacten met, en ondergaat formele en informele controles van de Nationale Bank van België en de FSMA.

## — De Belgische economie — splitsing van de bankactiviteiten

Er dient een duidelijk onderscheid te worden gemaakt tussen kleine en grote banken. De kleine banken ontvangen deposito's en gebruiken die grotendeels voor immobiliëntransacties en eenvoudige leningen. De grote banken hebben een heel andere rol en deze Belgische situatie is vrij uniek.

De essentie van de Belgische economie is dat de internationalisering gedragen wordt door relatief kleine bedrijven. In dit verband kan als voorbeeld worden verwezen naar het bedrijf Barco. Barco is eigenlijk een klein bedrijf, maar het werkt wel mondiaal en heeft mondiaal steun nodig voor alle financiële operaties.

Als men de grote banken in België dwingt om nog alleen een kleine lokale bank te zijn, dan drijft men een hele hoop van de middelgrote ondernemingen, die de essentie dragen van de technologische vernieuwing en de internationalisering, in de handen van de Amerikaanse investment banks (zie hierover het artikel "*American investment banks are back. They're dominating the world*", *The Economist*, 11 mei 2013). België heeft enkele banken nodig die niet alleen klassieke producten verkopen, zoals kleine leningen of hypotheaire leningen, maar die ook een aanbod hebben van meer gesofisticeerde producten.

Bovendien, indien men zou overgaan naar een ander model, dan legt men aan een groot aantal middelgrote bedrijven de verplichting op om een hele financiële staf uit te bouwen die constant op de financiële markt zal moeten kopen en vergelijken. Nu wordt dat voor een stuk door de banken opgevangen.



#### — Taxe sur les transactions financières

A ce jour, aucune décision n'a été prise. Les propositions formulées jusqu'ici sont très complexes et ont un impact profond. Il faut comprendre qu'une banque fait des transactions à chaque moment, pas nécessairement en vue de spéculer, mais pour se protéger ou protéger un client (par exemple les transactions *Repo*).

Le débat doit se focaliser sur la véritable spéculation. Or, il est envisagé de prélever la taxe sur chaque transaction. Cette erreur a probablement été commise pour éviter les échappatoires dans le système. Cependant, il faut réfléchir au mode de fonctionnement.

BNP Paribas Fortis n'a pas calculé ce que la taxe lui coûterait. Le secteur a fait une estimation globale et arrive à un montant total d'environ 8 milliards d'euros.

BNP Paribas Fortis n'a pas fait le calcul parce que, par définition, lorsqu'une nouvelle taxe est prélevée, le système d'organisation change et donc le montant de la taxe aussi. Néanmoins, sur la base des éléments actuels, ça serait très important et largement supérieur au bénéfice. Cette taxe inquiète la banque. Vu l'analyse d'impact, des amendements sont hautement souhaitables.

Plusieurs des petites banques commencent aussi à se rendre compte de l'impact que pourrait avoir la taxe sur leur base imposable, étant donné qu'elles investissent également dans les titres de créance d'États. Sur le marché secondaire, ces titres de créance seront également touchés par la mesure en cas d'achat et de vente. Ce n'est pas seulement important pour les petites banques, mais aussi pour la liquidité des titres souverains.

Dans les pays où une telle taxe a été instaurée, notamment en Italie et en Suède, l'impact sur la liquidité des titres souverains a été dramatique ces dernières années. Toutes les banques dépendent du niveau des taux d'intérêt des OLO belges. Une certaine prudence est donc plus que nécessaire.

#### — Prévisions économiques

Les prévisions proviennent d'une source neutre, à savoir l'OCDE. L'on s'attend généralement à ce que la croissance soit inférieure à 0,5 % en Belgique. L'inflation pourrait rester inchangée. Chaque différentiel aura un impact.

#### — Taks op de financiële transacties

Er is nog geen definitieve beslissing. Wat tot nu toe wordt voorgesteld, is heel ingewikkeld en ingrijpend, want een bank voert op ieder ogenblik transacties uit, niet noodzakelijk voor speculatieve doeleinden, maar om zichzelf of een klant te beschermen (bijvoorbeeld de "repo-verrichtingen").

Het debat moet worden toegespitst op de echte speculatie. De taks zou echter worden toegepast op *elke* transactie. Die vergissing werd wellicht gemaakt om in die regeling achterpoortjes uit te sluiten. Er moet echter worden nagegaan hoe die taks zal worden ingesteld.

BNP Paribas Fortis heeft niet berekend hoeveel die taks de bank zou kosten; de sector heeft wel een algemene berekening gemaakt, en komt uit op een totaalbedrag van ongeveer 8 miljard euro.

BNP Paribas Fortis heeft de berekening niet gemaakt omdat bij een nieuw ingestelde taks het organisatiesysteem en dus ook het bedrag van de taks per definitie zullen veranderen. Op grond van de huidige elementen zou het echter wel om een groot bedrag gaan, dat fors hoger dan de winst ligt. Die taks verontrust de bank. Na een impactanalyse zijn bijstellingen wenselijk.

Een aantal van de kleine banken begint ook te beseffen wat de impact zou kunnen zijn op hun belastbare basis, omdat zij ook beleggen in schuld papier van Staten. Op de secundaire markt zal ook dat schuld papier bij aan- en verkoop door die maatregel getroffen worden. Dat is niet alleen belangrijk voor de kleinere banken, maar ook voor de liquiditeit van staats papier.

In landen waar een dergelijke taks werd ingesteld (onder andere Italië en Zweden), was de jongste jaren de impact op de liquiditeit van staats papier dramatisch. Alle banken hangen af van de intrestpercentages van de Belgische OLO's. Een zekere omzichtigheid is terzake dus meer dan geboden.

#### — Economische prognoses

De prognoses komen van een neutrale bron, met name de OESO. Er wordt algemeen verwacht dat de groei voor België lager dan 0,5 % zal zijn. De inflatie zou dezelfde kunnen zijn. Elk verschil zal een weerslag hebben.

### — Epargne belge “transférée” en France

BNP Paribas a transféré, fin décembre 2008, 30 milliards d’euros vers BNP Paribas Fortis, alors qu’elle n’avait aucun engagement vis-à-vis de cette banque. Au moment des opérations d’achat et de vente entre les différents actifs, il y a eu des moments où, dans le bilan total de 272 milliards (à l’époque 350 milliards), quelques milliards ont été transférés (mais pas de l’épargne) vers la maison-mère.

Pour l’instant, ce type d’opération est neutralisé (il s’agit encore de quelques centaines de millions). Les données se trouvent dans le bilan. L’épargne belge n’est donc pas transférée vers BNP Paribas; il s’agit simplement d’opérations entre maison-mère et filiale, entre deux banques statutairement différentes, comme cela se fait avec beaucoup de contreparties, que ce soient des contreparties de marché ou des contreparties belges. A un moment donné, il y a eu un transfert de 30 milliards d’euros dans le sens France-Belgique.

### — Bilan — découpage

Statutairement, il y a des bilans séparés pour BNP Paribas Fortis SA, BGL, la filiale polonaise et la filiale turque. Mais au sein de ces bilans, il n’y a pas de découpage technique et entre des dépôts dits belges et des crédits dits belges.

La banque a un bilan consolidé. Dans ce bilan sont consolidés les dépôts et les crédits de ses différentes entités juridiques.

### — L’octroi de crédits

La difficulté d’octroi de crédits est une question à laquelle la banque est très attentive.

Le banquier, par définition, veut attirer les dépôts et octroyer des crédits. Il y a tout un système de conception et de gestion du risque tant au niveau macro qu’au niveau micro, pour faire en sorte de trouver le bon équilibre entre le souhait d’octroyer des crédits et le souci de ne pas perdre d’argent sur ces mêmes crédits. Il y a des moments où, effectivement, on ne trouve pas cet équilibre et où il y a trop de risques. A certains moments la banque peut peut-être aussi se montrer quelque peu réticente. Lorsque l’économie tourne un peu moins bien, les banquiers sont, tout naturellement, un peu plus prudents.

Comme la banque connaît ce mouvement, elle essaie de veiller à ce qu’il ne soit pas trop fort. Le durcissement en 2009 était tout à fait naturel à un moment où les choses allaient très mal. La conjoncture économique

### — Belgisch spaargeld dat naar Frankrijk vloeit

BNP Paribas heeft eind december 2008 30 miljard euro overgemaakt aan BNP Paribas Fortis, terwijl het geen enkele verbintenis had ten aanzien van die bank. Bij de aan- en verkoopverrichtingen tussen de verschillende activa zijn er momenten geweest waarop — op een totale balans van 272 miljard euro (toen 350 miljard euro) — enkele miljarden (maar geen spaargeld) werden overgemaakt naar de moedermaatschappij.

Thans zijn dergelijke verrichtingen geneutraliseerd; er is nog sprake van enkele honderden miljoenen euro. De gegevens zijn in de balans opgenomen. Er is dus geen Belgisch spaargeld dat naar BNP Paribas vloeit. Er zijn gewoon verrichtingen tussen moeder- en dochtermaatschappij, tussen twee statutair verschillende banken, zoals dat met tal van tegenpartijen gebeurt, ongeacht of het daarbij gaat om tegenpartijen op de markt of om Belgische tegenpartijen. Op een bepaald moment is 30 miljard euro overgeheveld van Frankrijk naar België.

### — Balans — opsplitsing

Statutair zijn er verschillende balansen voor BNP Paribas Fortis NV, BGL, de Poolse dochter en de Turkse dochter. Op die balansen is er echter geen technische opsplitsing tussen “Belgische deposito’s” en “Belgische kredieten”.

De bank heeft één geconsolideerde balans. Hierin worden de deposito’s en de kredieten uit de verschillende juridische entiteiten geconsolideerd.

### — De toekenning van kredieten

De moeilijke kredietverlening is een kwestie waaraan de bank veel aandacht besteedt.

Bankiers willen per definitie deposito’s aantrekken en krediet verlenen. Er is een heel systeem om de risico’s te berekenen en te beheren, zowel op macro- als op microniveau, om het streven krediet te verlenen in balans te brengen met het streven op diezelfde kredieten geen geld te verliezen. Op sommige ogenblikken raakt dat evenwicht inderdaad uit balans en zijn er te veel risico’s. Er zijn ook momenten waarop de bank misschien wat terughoudend handelt. Als de economie het wat minder goed doet, zijn de bankiers uiteraard wat voorzichtiger.

Aangezien de bank die golfbeweging kent, tracht ze ervoor te zorgen dat die niet te sterk is. De verstrakking van 2009 was heel gewoon op een ogenblik waarop alles zeer slecht ging. De economische conjunctuur is nu

actuelle étant mauvaise, il faut veiller à ce qu'il n'y ait pas de nouveau durcissement. Les entreprises de taille moyenne n'ont pas ce problème et les grandes encore moins, parce qu'elles bénéficient du *rating*. Il faut donc faire attention pour les très petites entreprises. C'est pour cela que la banque a annoncé une série de mesures, non seulement de mise à disposition de crédits et de décisions rapides (dans un délai de moins de 48 heures pour les dossiers de moins de 100 000 euros). En cas de refus, le dossier est revu par une autre personne (le "principe des quatre yeux").

Il faut savoir qu'il y a encore, à la banque, beaucoup de collaborateurs sur le terrain, chargés d'octroyer des crédits. Il est faux d'affirmer que les banquiers, les commerciaux, les directeurs d'agence qui s'occupent des entreprises ne sont pas disponibles.

Mais il est vrai qu'il n'est pas question de dire "oui" à tout. Il arrive que la banque réponde "non", "non peut-être" ou "non mais". Il y a des négociations. Cela peut donner l'impression d'un fléchissement ou d'un durcissement. La banque travaille sur cet aspect, mais il ne s'agit pas d'*equity*. Lorsqu'elle octroie un crédit, son objectif est qu'il soit remboursé à terme.

La banque ne nie pas que la situation est un peu plus difficile et qu'elle doit être attentive à cet élément. La banque l'est parce qu'elle veut faire son métier de banquier.

M. Jadot explique qu'il a examiné au hasard dix dossiers qui ont fait l'objet d'un refus de très petites entreprises. Il s'est avéré qu'il n'y en a pas un pour lequel il n'aurait pas suivi l'avis ou la décision de "refus" ou de "refus mais" de ses collaborateurs commerciaux. En effet, il s'agissait de dossiers qui ne satisfaisaient pas aux conditions pour obtenir un crédit bancaire parce que les projets étaient trop risqués ou trop théoriques.

Le nombre de crédits octroyés a augmenté dans l'absolu. Cela représente des milliards d'euros. On octroie plus de crédits dans ce pays qu'auparavant.

#### — Marché des matières premières alimentaires

Le CEO de BNP Paribas Fortis a répondu à une lettre de SOS Faim ASBL en date du 1<sup>er</sup> mars 2013 qui confirme le chiffre de plusieurs centaines de millions d'euros pour les activités *asset management* concernant des matières premières alimentaires au niveau du groupe BNP Paribas – 0,08 % des actifs gérés par BNP Paribas.

slecht. Er moet dus voor gezorgd worden dat er geen nieuwe verstrakking zich voordoet. De middelgrote ondernemingen hebben dat probleem niet — en de grote ondernemingen zeker niet, want die halen voordeel uit hun *rating*. Er is dus waakzaamheid geboden voor de heel kleine ondernemingen. Daarom heeft de bank een reeks van maatregelen aangekondigd, niet alleen inzake terbeschikkingstelling van kredieten en snelle beslissingen (binnen 48 uur voor de dossiers van minder dan 100 000 euro). Bij weigering wordt het dossier door iemand anders opnieuw behandeld (het "principe van de vier ogen").

De bank telt nog tal van medewerkers in het veld die aan kredietverlening doen. Het is fout te stellen dat de bankiers, de commerciële medewerkers en de agentschapsdirecteurs van de afdeling "ondernemingen", niet aanspreekbaar zijn.

Het klopt dat niet op elke verzoek kan worden ingegaan. Soms antwoordt de bank "neen", "neen misschien" of "neen maar". Er zijn onderhandelingen, maar dat kan de indruk wekken dat men te maken heeft met een verslapping of een verstrakking. Er wordt aan dat aspect gewerkt, maar het gaat niet om *equity*. De bank verleent krediet met de bedoeling dat het ooit wordt terugbetaald.

De bank ontkent niet dat de zaken wat moeilijker verlopen en dat er oog moet zijn voor dat element. De bank doet dat omdat ze haar beroep van bankier wil uitoefenen.

De heer Jadot geeft aan dat hij tien toevallig gekozen geweigerde dossiers van heel kleine ondernemingen heeft ingekeken. In elk van die dossiers zou hij het advies of de beslissing "weigering" of "weigering maar" vanwege de commerciële medewerkers hebben gevolgd. Het ging immers om dossiers die niet voldeden om een bankkrediet te krijgen omdat de projecten te risicovol of te theoretisch waren.

Het aantal toegekende kredieten is in absolute cijfers gestegen. Het gaat daarbij om miljarden euro. In dit land worden meer kredieten verleend dan voorheen.

#### — Voedselgrondstoffenmarkt

De CEO van BNP Paribas Fortis heeft geantwoord op een brief van 1 maart 2013 van de vzw SOS Faim, waarbij het cijfer van enkele honderden miljoenen euro aan *asset management*-activiteiten inzake voedselgrondstoffen op het niveau van BNP Paribas Groep wordt bevestigd; het gaat om 0,08 % van de door BNP Paribas beheerde activa.

Il ne s'agit pas ici de spéculation mais bien d'accompagner un certain nombre d'épargnants ou d'investisseurs institutionnels qui souhaitent investir dans ce genre de produits.

— Modèle des banques d'épargne

Il n'existe, pour une banque, aucun modèle qui soit dépourvu de risques. En Europe, des banques du type universel ont été confrontées à de gros problèmes, mais il y a aussi eu des banques d'épargne qui ont été mises en danger ou qui ont rencontré de très grands problèmes, jusqu'à la nationalisation. *Northern Rock* en est le meilleur exemple. *CIF, Comptoir Immobilier de France*, en est un autre exemple.

Les principaux risques sont toujours liés à la transformation du court terme en long terme. Le deuxième risque important pourrait résider dans le marché immobilier. BNP Paribas Fortis croit en un modèle bancaire universel, parce qu'il permet de répartir les risques et la rentabilité et de servir l'économie. La banque ne croit pas en un modèle bancaire universel à des fins de spéculation.

— Paradis fiscaux — *private equity*

MM. Jadot et Daems ne souhaitent faire aucun commentaire sur les produits émis à Monaco. Il s'agit d'une matière relevant du Groupe BNP Paribas.

Pour ce qui concerne les soi-disant activités dans des paradis fiscaux, M. Jadot fait référence au rapport annuel (p. 241 et p. 159 à 162). Trois sociétés sont effectivement logées aux Îles Caïman. Ces trois sociétés exercent des activités de *private equity*, c'est-à-dire des investissements que la banque a faits dans des sociétés de *private equity*. L'une est active dans le domaine des containers (c'est ce qu'on appelle l'intermodal) et les autres s'occupent d'investissements dans les pays asiatiques (ce sont de tout petits montants de quelques dizaines de millions d'euros). Il s'agit de reliquats historiques de l'activité *private equity* de l'ex-Fortis Banque qui sont toujours dans le portefeuille. Elles sont mentionnées dans le rapport annuel conformément à la loi, puisqu'elles dépassent une participation de 10 %. Aucun impôt n'est payé sur ces activités dans ces différents pays ou îles, pour autant qu'un impôt y soit prélevé en matière. Si un bénéfice est constaté selon la réglementation belge, les impôts seront versés en Belgique.

La plupart des activités de *private equity* internationales sont logées dans ces différentes îles que l'on a qualifiées de paradis fiscaux. Quelques-unes figurent dans le bilan, mais il s'agit d'activités liées à l'économie

Het is daarbij niet de bedoeling te speculeren, wel een aantal spaarders en institutionele beleggers die in dergelijke producten willen beleggen, te begeleiden.

— Model van de spaarbanken

Voor een bank bestaat er geen enkel model dat risicoloos is. In Europa zijn banken van het type universele bank in zware problemen geraakt. Maar er zijn ook spaarbanken in gevaar of in zeer grote problemen geraakt, tot en met nationalisatie. *Northern Rock* is daarvan het beste voorbeeld. *CIF, Comptoir Immobilier de France*, is een ander voorbeeld.

De grootste risico's zitten nog steeds in de transformatie van kort naar lang. Het tweede grote risico zou in de immobiliënmarkt kunnen zitten. BNP Paribas Fortis gelooft in een universeel bankmodel, omdat zij de risico's en de rendabiliteit kan spreiden en de economie dienen. De bank gelooft niet in een universeel bankmodel om te speculeren.

— Belastingparadijzen — *private equity*

De heren Jadot en Daems wensen geen commentaar te geven over in Monaco uitgegeven producten. Dit betreft een materie van BNP Paribas Groep.

Wat de zogenaamde activiteiten in de belastingparadijzen betreft, verwijst de heer Jadot naar het jaarverslag (blz. 241 en blz. 159-162). Drie ondernemingen zijn inderdaad op de Kaaimaneilanden gevestigd; ze verrichten *private equity*-activiteiten, dus in verband met investeringen van de bank in *private equity*-ondernemingen. Een ervan is actief in de containersector ("intermodaal transport"), de andere volgen in Aziatische landen investeringen op. Het gaat om heel kleine bedragen, amper enkele tientallen miljoenen euro's. Die activiteiten zijn overblijfselen uit de tijd van de *private equity*-activiteiten van de voormalige Fortis Bank, die nog altijd in portefeuille zijn. Die activiteiten worden conform de wet in het jaarverslag vermeld aangezien zij een participatie van 10 % overschrijden. Op die activiteiten worden geen belastingen betaald in die verschillende landen of eilanden, voor zover er daar terzake al belastingen worden geheven. Wanneer er volgens de Belgische regelgeving winst is, zullen in België wél belastingen worden betaald.

De meeste internationale *private equity*-activiteiten gebeuren in die verschillende als belastingparadijzen bestempelde eilanden. Er staan er enkele in de balans, maar het zijn reële-economieactiviteiten: financiering

réelle: financement de containers, financement de *private equity*, de PME, une activité historique à laquelle BNP Paribas Fortis entend mettre fin progressivement mais qui va probablement encore rester quelques années dans son portefeuille de fonds.

Les *private equities* sont des participations dans le capital d'entreprises privées, très souvent pour une période limitée — sept ans, normalement. Cette participation peut être une participation complète lorsque l'entreprise est reprise et après un *buy out*. Après un certain temps, ces activités sont revendues. Il peut aussi s'agir de participations dans des entreprises technologiques, par l'intermédiaire de ces mêmes structures.

Pourquoi ces structures existent-elles? Ce sont typiquement des fonds qui ont été créés et dans lesquels plusieurs participants injectent de l'argent. Pendant plusieurs années, M. Daems a été soit président soit membre du directoire de la *European Private Equity (and Venture) Capital (Association)* – EVCA. Il connaît donc ces structures, qui sont créées à la demande insistante de beaucoup d'étrangers. Il comprend que beaucoup d'investisseurs belges qui ont voulu investir dans ce type de produits, se sont sentis obligés de rentrer dans ce genre de structures. Elles n'ont pas rapporté beaucoup, parce qu'elles ne sont pas vraiment fondamentales sur le plan fiscal en Belgique.

La Belgique n'a jamais eu ou connu de grands fonds. Il n'est pas possible d'attirer de grands investisseurs pour faire partie d'une telle grande structure en Belgique.

#### — L'indemnité de emploi

Les indemnités de emploi que la banque applique sont tout à fait contractuelles. Lorsque les taux d'intérêts descendent aussi rapidement, la banque doit faire du emploi. Les gens qui ont emprunté à 4 ou 5 % veulent rembourser leur prêt anticipativement. Comme les taux actuels à 10 ans s'élèvent à 1,9 %, les indemnités de emploi peuvent être élevées.

La baisse rapide des taux est un véritable souci pour les indemnités de emploi. On semble toujours oublier que de l'autre côté du bilan, il y a un déposant qui détient par exemple des bons de caisse sur lesquels aucune indemnité de emploi n'est due.

#### — Dividende — pression

En ce qui concerne le dividende, M. Jadot confirme que le management de la banque ne subit pas de

van containers alsook financiering van *private equity* en kmo's. Het betreft een historische activiteit die BNP Paribas Fortis aan het afbouwen is, maar die waarschijnlijk toch nog enkele jaren in haar fondsenportefeuille zal zijn opgenomen.

De *private equities* zijn participaties in het kapitaal van privéondernemingen, heel vaak voor een beperkte periode (normalerwijze zeven jaar). Die participatie kan totaal zijn als die onderneming is overgenomen en na een *buy out*. Na een tijdje wordt die activiteit doorverkocht. Ook kan het gaan om participaties in technologiebedrijven, via diezelfde structuren.

Waarom bestaan die structuren? Het zijn meestal fondsen die worden opgericht en waarin verschillende participanten geld injecteren. Gedurende verscheidene jaren is de heer Daems voorzitter of bestuurslid geweest van de *European Private Equity (and Venture) Capital (Association)* (EVCA). Hij heeft dus kennis van die structuren, die worden uitgebouwd omdat veel buitenlanders daarop aandrongen. Hij begrijpt dat veel Belgische investeerders, die in dat type van investeringsproduct wilden beleggen, zich gedwongen zagen om in die structuren te participeren. Dat heeft niet veel opgebracht, omdat ze op fiscaal vlak in België niet echt belangrijk zijn.

Wat België nooit heeft gehad of gekend, zijn de grote fondsen. Om grote fondsen uit te bouwen kunnen immers geen grote beleggers worden aangetrokken om in België deel uit te maken van dergelijke grote structuur.

#### — Wederbeleggingsvergoeding

De bank hanteert contractuele wederbeleggingsvergoedingen. Wanneer de rentevoeten zo snel dalen, moet de bank immers wederbeleggingen doorvoeren. Mensen die hebben geleend tegen een rentevoet van 4 of 5 %, willen overgaan tot vervroegde terugbetaling; aangezien de rente voor een looptijd van tien jaar momenteel 1,9 % bedraagt, kan de wederbeleggingsvergoeding hoog oplopen.

De snel dalende rentevoeten zijn een heikele kwestie wat de wederbeleggingsvergoedingen betreft. Men lijkt immers altijd over het hoofd te zien dat zich aan de andere kant een deponent bevindt met bijv. kasbons, waarvoor geen wederbeleggingsvergoeding verschuldigd is.

#### — Dividend — druk

Wat het dividend betreft, bevestigt de heer Jadot dat het bankmanagement geen druk in verband met de



pression sur les résultats ni sur le dividende. Le *return on investment* consolidé de la banque se situe aux alentours de 5 à 6 %. Le *cost to income ratio*, qui est un autre critère utilisé, est le ratio des coûts par rapport aux revenus de la banque. Chaque fois que la banque gagne un euro, elle dépense plus ou moins 75 centimes en coûts globaux. Ce ratio est très élevé par rapport à ses concurrents et par rapport à la moyenne des marchés européens. La banque a une rentabilité faible. Malgré tout, elle ne subit pas de pressions trop élevées de la part du conseil d'administration pour faire de meilleurs résultats. La banque est gérée par l'équipe de management et rapporte au conseil d'administration, qui l'accompagne dans sa réflexion. Cela n'empêche qu'avec de tels rendements et des rendements sous pression, la banque doit prendre des mesures pour améliorer cette rentabilité. La rentabilité aide à augmenter la solvabilité et à avoir une bonne liquidité.

#### — Financement de l'économie par les banques

Les banques financent trois quarts de l'économie. Ce modèle est-il bon ou mauvais ? Les représentants de BNP Paribas Fortis estiment encore toujours qu'il s'agit d'un bon modèle. Premièrement, il a démontré qu'il permettait d'investir l'épargne des Belges dans l'économie réelle. Il est à l'origine de la prospérité de la Belgique, la prospérité des épargnants étant surtout transférée aux PME. Ce modèle a très bien fonctionné, certainement ces dernières décennies, et il devrait encore tenir durant plusieurs années. Le modifier de façon trop draconienne ou trop rapidement entraînera un assèchement du financement de l'économie et surtout des plus petites entreprises. Il convient d'être attentif à ce risque, surtout à la lumière des exigences prévues dans le cadre de Bâle III en matière de liquidités. Ce débat a déjà été mené et mieux vaut ne pas le relancer.

Cela freine-t-il les innovations ? Pour répondre à cette question, il faut tenir compte de plusieurs éléments. La banque propose des services bancaires sur mesure. Elle connaît parfaitement ses clients, depuis plusieurs dizaines d'années, et les soutient parfois à l'aide de crédits qui, en fait, sont quasi des fonds propres (*quasi-equity*) et certainement en appliquant des prix de quasi-fonds propres. Cela ne freine pas l'innovation car il y a toujours plus d'épargne que de crédits. Certains points d'interrogation pourraient subsister, en revanche, mais qui concernent le rôle des banques, à propos des starters, des vrais entrepreneurs débutants. La question qui se pose, à cet égard, est de savoir si la banque doit se livrer à cette activité et doit dès lors prendre des risques qui n'ont rien à voir avec la contrepartie des dépôts. Selon M. Jadot, une loi de soutien de l'économie telle que la loi Cooreman-De Clercq serait encore la bienvenue.

resultaten noch het dividend ondervindt. De — geconsolideerde — *return on investment* van de bank bedraagt ongeveer 5 à 6 %. De *cost to income ratio*, een ander gebruikt criterium, geeft de verhouding weer tussen de kosten en de inkomsten van de bank. Voor elke euro die de bank wint, geeft zij ongeveer 75 cent uit aan algemene kosten. In vergelijking met haar concurrenten en met het Europese marktgemiddelde is dat een heel hoge ratio. De bank heeft een zwakke rendabiliteit. Desondanks staat zij niet onder zware druk van de raad van bestuur om betere resultaten voor te leggen. De bank wordt beheerd door het managementteam en stelt rapporteringen op voor de raad van bestuur, die met het management meedenkt. Met dergelijke rendementen en rendementen die onder druk staan, moet de bank echter wel maatregelen nemen om die rendabiliteit op te trekken. De rendabiliteit versterkt tegelijkertijd ook de solvabiliteit en de liquiditeit.

#### — Financiering van de economie via de banken

Driekwart van de financiering van de economie gebeurt door de banken. Is dit een goed of een slecht model? De vertegenwoordigers van BNP Paribas Fortis denken nog steeds dat het een goed model is. Ten eerste heeft het bewezen dat dit model toestaat de spaargelden van de Belgen over te brengen naar de reële economie. Het heeft de welvaart van dit land gecreëerd; de welvaart van spaarders die vooral naar kmo's wordt overgebracht. Dat model heeft uitstekend gewerkt, zeker en vast de laatste tientallen jaren. Dit model zou nog een aantal jaren moeten meegaan. Als men het te drastisch of te snel zou veranderen, dan komt er een drooglegging van de financiering van de economie en zeker van de kleinere bedrijven. Daarvoor moet men opletten zeker in het licht van de liquiditeitseisen van Basel III. Dat debat werd reeds gevoerd en wordt liefst niet herbegonnen.

Is dit een rem op innovatie? Voor het antwoord op die vraag moeten men rekening houden met verschillende elementen. De bank doet aan relatiebankieren. Zij kent haar klanten al tientallen jaren, door en door, en steunt hen soms met kredieten die feitelijk met *equity* gelijk te stellen zijn, en zeker en vast aan prijzen van *quasi equity*. Dit is geen rem op innovatie, omdat er nog steeds meer spaargeld is dan kredieten. Waar er wel vraagtekens zouden kunnen zijn, maar daar komt de rol van de banken ter sprake, is bij de starters, de echte beginnende ondernemers. Daar is de vraag of de bank hun ondersteuning op zich moet nemen en dan risico's moet nemen die niets te maken hebben met de counterpart van deposito's. Volgens de heer Jadot is de ondersteuning van de economie via een wet van het type wet-Cooreman-De Clercq nog altijd welkom.



— La concurrence des succursales

Il est vrai que les banques subissent la concurrence des succursales bancaires qui viennent d'autres pays que la Belgique, et qui recyclent leurs dépôts en dehors des besoins de financement locaux. C'est un modèle de concurrence européen. Dans la situation actuelle, il n'est pas possible de faire autrement.

— Formation et éducation financière

Le monde est extrêmement complexe pour chacun d'entre nous, y compris les banquiers. Il y a lieu de continuer à former les équipes en Belgique et à l'étranger pour qu'elles puissent aussi profiter des expériences en dehors de ce pays. C'est la raison pour laquelle il est positif que la banque fasse partie d'un grand groupe.

Il faut connaître les mécanismes financiers, il faut pouvoir les appréhender et les juger. Il faut pouvoir les présenter, les justifier, les monter à des niveaux de gouvernance et de contrôle.

Il ne sera pas simple de résoudre cette question-là. Si on veut avoir des banques de plus en plus petites, la question de la formation et de la compétence se posera par définition.

— Modèles de financement à long terme — PPP

Il existe d'autres modèles de financement à long terme, que ce soit pour des projets d'infrastructure, dans le monde hospitalier ou celui des écoles. En Belgique, ce modèle a principalement été appliqué au travers des financements du Crédit communal, devenu Dexia puis Belfius. Deux éléments posent questions. Les financements longs, voire très longs — vingt à trente ans —, dans les bilans des banques vont devenir particulièrement complexes dans le cadre de Bâle III. Si l'on ne trouve pas de relais — et le PPP peut en être un pour trouver d'autres formes de financement et d'autres acquéreurs "sur papier", puisqu'il sera présenté sous la forme de produits financiers —, il peut y avoir une forme d'assèchement des crédits à long terme.

En voulant protéger les déposants et en créant des liquidités supplémentaires, on assèche une partie du marché des crédits à long terme. C'est un choix qu'il faut faire, mais on ne pourra pas reprocher aux banques qu'elles n'accordent pas de prêts. Lorsqu'une banque doit disposer de coussins de liquidité pour protéger le déposant, il lui est impossible d'octroyer des prêts d'une durée de trente ans. Or, voici encore deux ou trois ans, elle pouvait accorder des prêts de 30 ans aux hôpitaux.

— Concurrentie van de bijkantoren

Het klopt dat de Belgische banken te lijden hebben onder de concurrentie van de bijkantoren van banken uit andere landen, die deposito's aanwenden voor niet-lokale financieringsbehoeften. Dit is een vorm van concurrentie op Europese schaal. In de huidige situatie kan men niet anders dan daarmee om te gaan.

— Financiële opleiding en opvoeding

De wereld is bijzonder complex geworden voor elk- een, maar ook voor de bankiers. Het is zaak te blijven voorzien in opleidingen voor de teams in België, maar ook in het buitenland, zodat kan worden geleerd uit buitenlandse ervaringen. In dat opzicht is het een goede zaak dat de bank deel uitmaakt van een grote groep.

Men moet de financiële mechanismen kennen, begrijpen en beoordelen. Men moet ze kunnen beschrijven, uitleggen en uitbouwen zodat ze de toets van governance en het toezicht kunnen doorstaan.

Daarvoor bestaat geen pasklare oplossing. Als men almaar kleinere banken wil, rijst uiteindelijk de vraag naar de opleiding en de knowhow.

— Modellen voor langetermijnfinanciering — PPS

Er bestaan andere modellen voor langetermijnfinanciering, bijvoorbeeld voor infrastructurenprojecten, ziekenhuizen en scholen. Dat model heeft in België vooral opgang gemaakt via financieringen door het Gemeentekrediet, dat eerst Dexia en vervolgens Belfius is geworden. Er zijn twee pijnpunten. Met "Bazel III" zal het bijzonder complex worden de financieringen op lange en zelfs heel lange termijn — twintig tot dertig jaar — in de bankbalansen te verwerken. Ingeval geen alternatief wordt gevonden — PPS is een mogelijkheid om andere financieringsvormen en andere verkrijgers "op papier" te vinden, vermits zo iets in de vorm van een financieel product zou worden aangeboden —, is het niet uitgesloten dat de langetermijnkredieten in zekere zin worden drooggelegd.

Door de deponenten te willen beschermen en bijkomende liquiditeit te willen verstrekken, droogt de markt van de langetermijnkredieten gedeeltelijk op. Het is een keuze die men moet maken, maar men zal de banken niet kunnen verwijten dat zij geen leningen toekennen. Wanneer een bank moet beschikken over liquiditeitsbuffers om de deponent te beschermen, kan zij onmogelijk leningen toekennen met een looptijd van dertig jaar. Tot voor twee of drie jaar kon zij ziekenhuizen

Les dépôts et les crédits agissent en vases communicants. Si on change les règles, on ne peut reprocher aux banques de ne pas accorder de prêts. Le PPP peut apporter une solution.

Un autre élément est de nature politique. La Communauté flamande rénove les écoles au travers de PPP. La Communauté germanophone s'est aussi lancée dans un PPP, mais plus modeste évidemment. Quelle va être la solution possible pour le sud du pays par rapport à cette rénovation qui est indispensable.

#### — Glass-Steagall Act

Le *Glass-Steagall Act* est une loi américaine qui n'a naturellement jamais été applicable en Belgique. La loi belge relative à la scission des banques de 1934 porte sur la séparation entre les sociétés holdings et les banques. Elle n'avait rien à voir avec le *Glass-Steagall Act*. Il s'agissait d'interdire aux banques de prendre des participations dans une entreprise industrielle. Cette interdiction est toujours en vigueur aujourd'hui car la loi belge n'a jamais été abrogée. En revanche, la loi américaine a été abrogée par le président Clinton. Le *Glass-Steagall Act* et la réforme belge du système bancaire de 1934 ne sont aucunement liées.

wel nog leningen op dertig jaar toekennen. Deposito's en kredieten gedragen zich als communicerende vaten. Men kan de bank niet verwijten dat zij geen leningen toekent omdat de regels veranderd zijn. PPS kan hier dus uitkomst bieden.

Een ander, meer politiek, element is dat de scholen in Vlaanderen worden gerenoveerd via PPS. Wat de andere gemeenschappen betreft, heeft de Duitstalige Gemeenschap ook al PPS aangewend, maar uiteraard op een kleinere schaal. De vraag rijst welke oplossing voor die onontbeerlijke renovatie mogelijk zal zijn voor het zuiden van het land.

#### — Glass-Steagall Act

De *Glass-Steagall Act* is een Amerikaanse wet die vanzelfsprekend nooit van toepassing is geweest in België. De Belgische wet met betrekking tot de scheiding van de banken van 1934 heeft betrekking op een scheiding tussen holdingmaatschappijen en banken. Dat had niets te maken met *Glass-Steagall*. Het ging over het feit dat banken geen participaties mochten nemen in industriële bedrijven. Dat verbod is vandaag nog steeds van kracht daar die Belgische wet nooit werd opgeheven. De Amerikaanse wet daarentegen werd opgeheven door president Clinton. De *Glass-Steagall Act* en de Belgische hervorming van het bankwezen van 1934 houden geen verband met elkaar.

## PARTIE VII

IMPACT FINANCIER DES MESURES  
D'AIDE PRISES DANS LE CADRE DE  
LA CRISE FINANCIEREA. ACTUALISATION PAR LA COUR DES COMPTES  
(20 MAI 2013)1. Participations de l'État dans le capital de  
certaines institutions financières1.1. *Aperçu des participations de l'État dans  
certaines institutions financières*<sup>123</sup>

|                                           | Montants investis par l'État (en<br>millions d'euros)<br><br>Door de Staat geïnvesteerde<br>bedragen (in miljoen euro)                                  | Participation de l'État dans<br>le capital au 20 mai 2013<br>Participatie van de Staat<br>in het kapitaal op 20 mei<br>2013 | Nombre d'actions<br>détenues par la SFPI au<br>20 mai 2013<br>Aantal aandelen in<br>handen van de FPIM op<br>20 mei 2013 |
|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dexia SA/NV                               | 3 915,0                                                                                                                                                 | 50,02 %                                                                                                                     | 15 453 804 202                                                                                                           |
| Belfius                                   | 4 000,0                                                                                                                                                 | 100 %                                                                                                                       | 359 412 616                                                                                                              |
| Fortis Banque/Fortis Bank <sup>1</sup>    | 2 356,1                                                                                                                                                 | 25 %                                                                                                                        | 120 810 289                                                                                                              |
| BNP Paribas                               | 7 166,4 <sup>2</sup>                                                                                                                                    | 9,99 %                                                                                                                      | 124 129 681                                                                                                              |
| Royal Park Investments                    | Le portefeuille de Royal Park Investments a été vendu à Lone Star Funds<br>De portefeuille van Royal Park Investments werd verkocht aan Lone Star Funds |                                                                                                                             |                                                                                                                          |
| Vitrufin (ex-Ethias Finance) <sup>3</sup> | 500,0                                                                                                                                                   | 25 %                                                                                                                        | 500 001                                                                                                                  |

Source: SPF Finances

*Dexia SA*

Le 31 décembre 2012, Dexia SA a été recapitalisé à hauteur de 5,5 milliards d'euros par les États belge et français: 2,9 milliards d'euros pour la Belgique et 2,6 milliards d'euros pour la France. En 2008, l'État belge avait déjà recapitalisé Dexia pour 1,0 milliard d'euros.

Actuellement les États belge et français détiennent respectivement 50,02 % et 44,40 % du capital du holding.

*Royal Park Investments*

Le portefeuille du SPV Royal Park Investments a été vendu en bloc à Lone Star Funds (en partenariat avec

<sup>1</sup> Fortis Banque, dont le nom commercial est BNP Paribas Fortis, est détenue à 75 % par BNP Paribas.

<sup>2</sup> 7 043,9 millions d'euros ont été financés par l'emprunt et 122,5 millions d'euros ont été financés par la vente d'actions reçues comme dividende.

<sup>3</sup> Vitrufin est un holding qui détient 100 % du capital de la compagnie d'assurance Ethias et 5 % du capital de Dexia SA.

## DEEL VII

FINANCIËLE IMPACT VAN DE  
STEUNMAATREGELEN IN HET KADER  
VAN DE FINANCIËLE CRISISA. ACTUALISERING DOOR HET REKENHOF  
(20 MEI 2013)1. Participaties van de staat in het kapitaal van  
sommige financiële instellingen1.1. *Overzicht van de participaties van de Staat in  
sommige financiële instellingen*<sup>123</sup>

Bron: FOD Financiën

*Dexia NV*

Op 31 december 2012 werd Dexia NV door de Belgische en de Franse Staat geherkapitaliseerd ten belope van 5,5 miljard euro, waarvan België 2,9 miljard euro en Frankrijk 2,6 miljard euro voor hun rekening hebben genomen. In 2008 had de Belgische Staat Dexia reeds geherkapitaliseerd voor 1 miljard euro.

De Belgische en Franse Staat hebben thans 50,02 % en 44,40 % van het kapitaal van de holding in handen.

*Royal Park Investments*

De portefeuille van het SPV Royal Park Investments werd als één geheel verkocht aan Lone Star Funds (in

<sup>1</sup> Fortis Bank, met handelsnaam BNP Paribas Fortis, is voor 75 % in handen van BNP Paribas.

<sup>2</sup> 7.043,9 miljoen euro werd gefinancierd door leningen en 122,5 miljoen euro door de verkoop van aandelen die als dividend werden ontvangen.

<sup>3</sup> Vitrufin is een holding die 100 % van het kapitaal van de verzekeringsmaatschappij Ethias en 5 % van het kapitaal van Dexia NV in haar bezit heeft.

Crédit Suisse) pour 6,7 milliards d'euros. Ce portefeuille est composé de produits structurés transférés de Fortis au moment de la restructuration du groupe.

Cette vente représente une plus-value de 600 millions d'euros<sup>4</sup> à répartir entre les trois actionnaires du SPV: État belge (261 millions d'euros), Ageas (268 millions d'euros) et BNP Paribas (71 millions d'euros).

A l'issue de la transaction, l'État recevra près d'un milliard d'euros soit le remboursement de sa participation dans le capital (740 millions d'euros) et la plus-value (261 millions d'euros).

#### *BNP Paribas*

Ageas détenait une option qui lui permettait de bénéficier d'une plus-value sur 121 millions d'actions BNP Paribas détenues par l'État au-delà d'un cours de 66,67 euros et ce, avant le 10 octobre 2016. Dans le cadre de la vente du portefeuille du SPV Royal Park investments, Ageas a vendu cette option à la SFPI pour 144 millions d'euros.

En contrepartie, l'État a transféré 3 617 753 actions BNP Paribas que la SFPI détenait pour le compte de l'État dans son portefeuille, dans le capital de la SFPI<sup>5</sup>.

#### **1.2. Dividendes versés à l'État (en millions d'euros)**

partnerschap met Crédit Suisse) voor 6,7 miljard euro. Die portefeuille bestaat uit gestructureerde producten die van Fortis werden overgeheveld toen de groep werd geherstructureerd.

Door die verkoop wordt een meerwaarde van 600 miljoen euro<sup>4</sup> gerealiseerd, die moet worden verdeeld onder de drie aandeelhouders van het SPV, namelijk de Belgische Staat (261 miljoen euro), Ageas (268 miljoen euro) en BNP Paribas (71 miljoen euro).

Na afloop van de transactie zal de Staat nagenoeg één miljard euro ontvangen, namelijk de terugbetaling van zijn participatie in het kapitaal (740 miljoen euro) en de meerwaarde (261 miljoen euro).

#### *BNP Paribas*

Ageas beschikte over een optie waarmee het een meerwaarde kon genieten op 121 miljoen door de Staat aangehouden aandelen van BNP Paribas boven de koers van 66,67 euro, en zulks vóór 10 oktober 2016. In het kader van de verkoop van het SPV Royal Park Investments heeft Ageas die optie voor 144 miljoen euro aan de FPIM verkocht.

Als tegenprestatie heeft de Staat 3 617 753 aandelen van BNP Paribas, die de FPIM voor rekening van de Staat in haar portefeuille aanhield, in het kapitaal van de FPIM ingebracht<sup>5</sup>.

#### **1.2. Aan de Staat gestorte dividenden (in miljoen euro)**

| 2008-2011                  |                                   | 2012                              | 2013                                     |                                     |
|----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------------|-------------------------------------|
|                            |                                   |                                   | Prévisions, estimation du<br>20 mai 2013 | Réalisations au<br>20 mai 2013      |
|                            |                                   |                                   | Vooruitzichten, raming op<br>20 mei 2013 | Verwezenlijkingen op<br>20 mei 2013 |
| Dexia SA/NV                | Actions de bonus<br>Bonusaandelen | Actions de bonus<br>Bonusaandelen | -                                        | -                                   |
| Fortis Banque/ Fortis Bank | 96,7                              | 51,9                              | 64,1                                     | 64,1                                |
| BNP Paribas                | 481,2                             | 153,3                             | 186,2                                    | 0,0                                 |
| SPV Royal Park Investments | -                                 | -                                 | -                                        | -                                   |
| Vitrufin                   | -                                 | -                                 | -                                        | -                                   |
| <b>Tota(a)l</b>            | <b>577,9</b>                      | <b>205,2</b>                      | <b>250,3</b>                             | <b>64,1</b>                         |

*Source: SPF Finances et Cour des comptes*

*Bron: FOD Financiën en Rekenhof*

<sup>4</sup> La plus-value représente la différence entre la valeur nette de l'actif au moment de la vente (2,3 milliards d'euros) et le capital investi par les trois actionnaires au moment de la création de la RPI (1,7 milliard d'euros).

<sup>5</sup> Les 3 617 753 actions représentaient une valeur de 145,4 millions d'euros soit le prix d'achat de l'option majoré de 1 %. Les actions ont été évaluées à un cours moyen de 40,20175 euros/action.

<sup>4</sup> Deze meerwaarde is het verschil tussen de nettowaarde van de activa op het moment van de verkoop (2,3 miljard euro) en het kapitaal dat destijds bij de oprichting van RPI werd geïnvesteerd door de drie aandeelhouders (1,7 miljard euro).

<sup>5</sup> Deze 3 617 753 aandelen hadden een waarde van 145,4 miljoen euro, d.i. de aankoopprijs van de optie vermeerderd met 1 %. De aandelen werden gewaardeerd tegen een gemiddelde koers van 40,20175 euro per aandeel.

Pour l'exercice 2012, Fortis Banque et BNP Paribas ont annoncé le paiement d'un dividende de respectivement 0,53 et 1,5 euros par action.

Dexia SA, Royal Park Investments et Vitrufin n'ont pas annoncé le paiement d'un dividende pour l'exercice 2012.

## 2. Prêts accordés par l'État à certaines institutions financières

### 2.1. Remboursement et intérêts des prêts octroyés par l'État (en millions d'euros)

Fortis Bank en BNP Paribas hebben voor het boekjaar 2012 aangekondigd dat ze een dividend van respectievelijk 0,53 en 1,5 euro per aandeel zouden uitbetalen.

Dexia NV, Royal Park Investments en Vitrufin hebben niet aangekondigd dat ze voor het boekjaar 2012 een dividend zouden uitbetalen.

## 2. Door de Staat aan sommige financiële instellingen toegekende leningen

### 2.1. Terugbetaling van de door de staat toegekende leningen en betaling van intresten (in miljoen euro)

|                                                     | 2008-2011      | 2012           | 2013                                |                                   |
|-----------------------------------------------------|----------------|----------------|-------------------------------------|-----------------------------------|
|                                                     |                |                | Réalisations au<br>20 mai 2013      | Solde des prêts au<br>20 mai 2013 |
|                                                     |                |                | Verwezenlijkingen<br>op 20 mei 2013 | Leningensaldo op<br>20 mei 2013   |
| Royal Park Investments – capital/kapitaal           | 4.645,7        | 0,0            | 0,0                                 | 0,0                               |
| Royal Park Investments - intérêts/ intresten        | 11,9           | 0,0            | 0,0                                 | -                                 |
| Kaupthing – capital/ kapitaal                       | 120,7          | 12,8           | 0,1                                 | 26,4                              |
| Kaupthing – intérêts/ intresten                     | 3,0            | 0,7            | 0,1                                 | -                                 |
| KBC – capital/ kapitaal                             | 0,0            | 3.500,0        | 0,0                                 | 0,0                               |
| KBC – primes de remboursement/terugbetalingspremies | 0,0            | 525,0          | 0,0                                 | -                                 |
| KBC – intérêts/ intresten                           | 297,8          | 297,8          | 245,5                               | -                                 |
| Vitrufin – capital/ kapitaal                        | -              | -              | 0,0                                 | 81,6                              |
| Vitrufin - Intérêts/ intresten                      | -              | -              | 6,1                                 | -                                 |
| <b>Tota(a)l</b>                                     | <b>5.079,1</b> | <b>4.336,3</b> | <b>251,8</b>                        | <b>108,0</b>                      |

Source: SPF Finances – Cour des comptes

KBC

En 2012, KBC a remboursé la totalité du prêt accordé par l'État et a payé une prime de remboursement de 525 millions d'euros.

Étant donné que KBC va verser à ses actionnaires un dividende en 2013 pour l'exercice 2012, la banque a payé un intérêt sur les montants prêtés par l'État entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 17 décembre 2012 (date du dernier remboursement) soit 245,5 millions d'euros<sup>6</sup>.

Bron: FOD Financiën – Rekenhof

KBC

In 2012 heeft KBC de volledige door de Staat toegekende lening terugbetaald en een terugbetalingspremie van 525 miljoen euro betaald.

Aangezien KBC in 2013 een dividend voor het boekjaar 2012 aan zijn aandeelhouders gaat storten, heeft de bank een intrest van 245,5 miljoen euro betaald op de bedragen die ze tussen 1 januari en 17 december 2012 (datum van de laatste terugbetaling) van de Staat geleend had<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> KBC ne doit payer un intérêt sur ce prêt que si un dividende est versé sur les actions ordinaires.

<sup>6</sup> KBC moet enkel een intrest op deze lening betalen, als er een dividend op de gewone aandelen wordt uitgekeerd.

### 3. Garanties accordées par l'État à certaines institutions financières

#### 3.1. Aperçu des garanties accordées par l'État

### 3. Door de Staat aan sommige financiële instellingen toegekende waarborgen

#### 3.1. Overzicht van de door de Staat toegekende waarborgen

| Garantie                                                                                                                                                                         | Maximum fixé par la réglementation ou les conventions                                                                                                                                                                      | Garanties en cours au 20 mai 2013    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Waarborg                                                                                                                                                                         | Via reglementering of via overeenkomsten vastgelegd maximum                                                                                                                                                                | Toegekende waarborgen op 20 mei 2013 |
| Dépôts bancaires/ Bankdeposito's                                                                                                                                                 | 100.000 euros par personne et par institution financière<br>100.000 euro per persoon en per financiële instelling                                                                                                          | Idem                                 |
| Assurance sur la vie (branche 21)<br>Levensverzekeringen (tak 21)                                                                                                                | 100.000 euros par preneur d'assurance et par compagnie d'assurances<br>100.000 euro per verzekerde en per verzekeringsmaatschappij                                                                                         | Idem                                 |
| Capital des sociétés coopératives agréées<br>Kapitaal van de erkende coöperatieve vennootschappen                                                                                | 100.000 euros par membre individuel d'une société coopérative membre du Fonds spécial<br>100.000 euro per individueel lid van een coöperatieve vennootschap die zelf lid is van het Bijzonder Fonds                        | Idem                                 |
| Dexia (refinancement interbancaire – garantie 2008)(en extinction)<br>Dexia (herfinanciering op de interbankenmarkt – waarborg 2008)(uitdovend)                                  | 6,1 milliards d'euros/ miljard euro                                                                                                                                                                                        | 6,1 milliards d'euros/ miljard euro  |
| Dexia SA et Dexia Crédit Local (refinancement interbancaire)<br>Dexia NV en Dexia Crédit Local (herfinanciering op de interbankenmarkt)                                          | 43,7 milliards d'euros/ miljard euro                                                                                                                                                                                       | 34,0 milliards d'euros/ miljard euro |
| KBC (portefeuille de produits structurés)<br>KBC (portefeuille gestructureerde kredieten)                                                                                        | 15,1 milliards d'euros/ miljard euro                                                                                                                                                                                       | 9,4 milliards d'euros/ miljard euro  |
| Ageas (garantie sur les obligations contractées par Ageas vis-à-vis de Fortis banque)<br>Ageas (waarborg op de door Ageas ten opzichte van Fortis bank aangegane verplichtingen) | 2,3 milliards d'euros/ miljard euro                                                                                                                                                                                        | 0,9 milliards d'euros/ miljard euro  |
| Banque nationale (fourniture de liquidités d'urgence)<br>Nationale Bank (levering van noodliquiditeiten)                                                                         | Montant variable déterminé par les lignes de crédit accordées par la Banque nationale aux banques en difficulté<br>Variabel bedrag bepaald door de kredietlijnen die de NBB aan de banken in moeilijkheden heeft toegekend | Idem                                 |

Source: SPF Finances et Cour des comptes

Bron: FOD Financiën en Rekenhof



*Dexia*

En novembre 2012, les gouvernements belge, français et luxembourgeois ont convenu ce qui suit:

— les États accorderont une garantie définitive de maximum 85 milliards d'euros à certains emprunts émis par Dexia et Dexia Crédit Local,

— la répartition entre les États sera de 51,41 % pour la Belgique (43,7 milliards d'euros), 45,59 % pour la France et 3 % pour le Luxembourg,

— la commission mensuelle de garantie est fixée à 0,05 %.

En 2011, les États avaient accordé une garantie temporaire de maximum 55 milliards d'euros (dont 33,3 milliards d'euros pour la Belgique) rémunérée à 0,9 %.

*Fortis Banque*

En décembre 2012, l'État et Fortis Banque ont conclu un accord sur la fin anticipée de l'accord de garantie relatif au portefeuille de produits structurés détenu par la banque (dénommé Fortis IN). Par cet accord, l'État garantissait les pertes sur ce portefeuille pour un maximum de 1,5 milliards d'euros.

*Royal Park Investments (RPI)*

Afin d'assurer son financement, la RPI émet des *commercial papers* (titres à court terme) garantis par l'État. La garantie porte sur un maximum de 5,8 milliards de dollars américains et 236 millions de livres sterling (soit 4,8 milliards d'euros). Suite à la vente du portefeuille de produits structurés à Lone Star Funds, la RPI n'émettra plus de *commercial papers* et ne devra plus recourir à la garantie de l'État. En 2012, la RPI a versé 34,3 millions d'euros à l'État à titre de rémunération de garantie.

*Dexia*

In november 2012 zijn de Belgische, Franse en Luxemburgse regeringen het volgende overeengekomen:

— de Staten zullen een definitieve waarborg van maximum 85 miljard euro toekennen voor sommige leningen uitgegeven door Dexia en Dexia Crédit Local,

— dat bedrag zal onder de Staten worden verdeeld a rato van 51,41 % voor België (43,7 miljard euro), 45,59 % voor Frankrijk en 3 % voor Luxemburg,

— de maandelijkse commissie voor de waarborg wordt bepaald op 0,05 %.

In 2011 hadden de Staten een tijdelijke waarborg van maximum 55 miljard euro toegekend (waarvan 33,3 miljard euro voor België), vergoed tegen 0,9 %.

*Fortis Bank*

In december 2012 hebben de Staat en Fortis Bank een akkoord gesloten over de vervroegde stopzetting van het waarborgakkoord in verband met de portefeuille gestructureerde producten in handen van de bank (Fortis IN genaamd). De Staat waarborgde via dat akkoord de verliezen op die portefeuille ten belope van maximum 1,5 miljard euro.

*Royal Park Investments (RPI)*

RPI geeft door de Staat gewaarborgde *commercial papers* (effecten op korte termijn) uit om zijn financiering te verzekeren. De waarborg geldt voor maximum 5,8 miljard Amerikaanse dollar en 236 miljoen Britse pond (of 4,8 miljard euro). Ingevolge de verkoop van de portefeuille van gestructureerde producten aan Lone Star Funds zal RPI geen *commercial papers* meer uitgeven en zal het dus geen beroep meer moeten doen op de staatswaarborg. In 2012 betaalde RPI de Staat 34,3 miljoen euro waarborgvergoeding.

### 3.2. Rémunération des garanties octroyées par l'État (en millions d'euros)

### 3.2. Vergoeding van de door de Staat toegekende waarborgen (in miljoen euro)

| Garantie                                                                                     | Waarborg                                                                                               | 2008-2011                                             | 2012                                                                           | 2013                                                            |                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
|                                                                                              |                                                                                                        |                                                       | Prévisions, estimation du 20 mai 2013<br>Vooruitzichten, raming op 20 mei 2013 | Réalizations au 20 mai 2013<br>Verwezenlijkingen op 20 mei 2013 |                                                       |
| Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie                          | Bijzonder Beschermingsfonds voor de deposito's en de levensverzekeringen                               |                                                       |                                                                                |                                                                 |                                                       |
| Droit d'entrée des établissements financiers                                                 | Toegangsrecht van de financiële instellingen                                                           | 313,4                                                 | 0,0                                                                            | 0,0                                                             | 0,0                                                   |
| Contribution annuelle des établissements financiers                                          | Jaarlijkse bijdrage van de financiële instellingen                                                     | 651,5                                                 | 837,8                                                                          | 446,0                                                           | Juli 2013                                             |
| Droit d'entrée des compagnies d'assurances                                                   | Toegangsrecht van de verzekeringsmaatschappijen                                                        | 23,2                                                  | 0,0                                                                            | 0,0                                                             | 0,0                                                   |
| Contribution annuelle des compagnies d'assurances                                            | Jaarlijkse bijdrage van de verzekeringsmaatschappijen                                                  | 163,1                                                 | 160,0                                                                          | 160,0                                                           | 156,0                                                 |
| Droit d'entrée des sociétés coopératives                                                     | Toegangsrecht van de coöperatieve vennootschappen                                                      | 1,5                                                   | 0,0                                                                            | 0,0                                                             | 0,0                                                   |
| Contribution annuelle des sociétés coopératives                                              | Jaarlijkse bijdrage van de coöperatieve vennootschappen                                                | 0,6                                                   | 0,0                                                                            | 0,0                                                             | 0,0                                                   |
| Fonds de résolution                                                                          | Resolutiefonds                                                                                         | -                                                     | 238,4                                                                          | 245,0                                                           | Juillet/Juli 2013                                     |
| Holding communal (2009-2010)                                                                 | Gemeentelijke Holding (2009-2010)                                                                      | 7,0                                                   | -                                                                              | -                                                               | -                                                     |
| Dexia (refinancement interbancaire – garantie 2008) (en extinction)                          | Dexia (herfinanciering op de interbankenmarkt – waarborg 2008) (uitdovend)                             | 676,7                                                 | 106,8                                                                          | 61,6                                                            | 32,1                                                  |
| Dexia SA et Dexia Crédit Local (refinancement interbancaire)                                 | Dexia NV en Dexia Crédit Local (herfinanciering op de interbankenmarkt)                                | 0,9                                                   | 368,1                                                                          | 149,0                                                           | 139,7                                                 |
| Dexia SA (portefeuille de produits structurés gérés par FSA)                                 | Dexia NV (portefeuille door FSA beheerde gestructureerde producten)                                    | 131,9                                                 | 2,3                                                                            | -                                                               | -                                                     |
| KBC (portefeuille de produits structurés)                                                    | KBC (portefeuille gestructureerde producten)                                                           | 852,0                                                 | 340,8                                                                          | 340,8                                                           | Juin et décembre/ Juni en december 2013               |
| Ageas (garantie sur les obligations contractées par Ageas vis-à-vis de BNP Paribas)          | Ageas (waarborg op de verplichtingen die Ageas ten aanzien van BNP Paribas heeft aangegaan)            | 10,1                                                  | 2,2                                                                            | 1,1                                                             | 0,7                                                   |
| Fortis Banque (produits structurés non transférés au SPV Royal Park Investments) (Fortis IN) | Fortis Bank (niet naar SPV Royal Park Investments overgehevelde gestructureerde producten) (Fortis IN) | 21,0                                                  | 27,8                                                                           | -                                                               | -                                                     |
| SPV Royal Park Investments (portefeuille de produits structurés transféré de Fortis)         | SPV Royal Park Investments (van Fortis overgedragen portefeuille gestructureerde producten)            | 67,2                                                  | 34,3                                                                           | 28,6                                                            | 15,3                                                  |
| Banque nationale (fourniture de liquidités d'urgence)                                        | Nationale Bank (levering van noodliquiditeiten)                                                        | Garantie accordée à titre gracieux<br>Gratis waarborg | Garantie accordée à titre gracieux<br>Gratis waarborg                          | Garantie accordée à titre gracieux<br>Gratis waarborg           | Garantie accordée à titre gracieux<br>Gratis waarborg |
| <b>Total</b>                                                                                 | <b>Totaal</b>                                                                                          | <b>2.920,1</b>                                        | <b>2.118,5</b>                                                                 | <b>1.432,1</b>                                                  | <b>343,8</b>                                          |

Source: SPF Finances et Cour des comptes

Bron: FOD Financiën en Rekenhof

## 4. Résultat financier des diverses mesures d'aide

## 4. Financieel resultaat van de verschillende steunmaatregelen

| Période<br>Periode                                                   | Institution<br>Instelling                                                  | Opération                                                                         | Verrichting                                                                               | Montant (en millions<br>d'euros)<br>Bedrag (in miljoen<br>euro) |
|----------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| <i>Flux de caisse sortants/ Uitgaande kasstromen</i>                 |                                                                            |                                                                                   |                                                                                           |                                                                 |
| 2008-2009                                                            | Fortis, Dexia, Ethias, SPV Royal Park Investments                          | Injection de capital                                                              | Kapitaalinjectie                                                                          | - 11.639,8                                                      |
| 2008                                                                 | SFPI/FPIM                                                                  | Frais d'expertise (provisions)                                                    | Expertisekosten (provisies)                                                               | - 20,0                                                          |
| 2008                                                                 | SPV Royal Park Investments                                                 | Octroi de crédit                                                                  | Kredietverlening                                                                          | - 5.001,7                                                       |
| 2008                                                                 | KBC                                                                        | Octroi de crédit                                                                  | Kredietverlening                                                                          | - 3.500,0                                                       |
| 2009                                                                 | Kaupthing                                                                  | Octroi de crédit                                                                  | Kredietverlening                                                                          | - 160,0                                                         |
| 2010-2011                                                            | Grèce/Griekenland                                                          | Octroi de crédit                                                                  | Kredietverlening                                                                          | - 1.942,5                                                       |
| 2010                                                                 | EFSF                                                                       | Entrée dans le capital                                                            | Instap in het kapitaal                                                                    | - 0,6                                                           |
| 2011                                                                 | Belfius                                                                    | Entrée dans le capital                                                            | Instap in het kapitaal                                                                    | - 4.000,0                                                       |
| 2011 - 2012                                                          | Apra Leven                                                                 | Activation de la garantie de l'État                                               | Activering staatswaarborg                                                                 | - 16,7                                                          |
| 2012                                                                 | Vitrufin                                                                   | Octroi de crédit                                                                  | Kredietverlening                                                                          | - 81,6                                                          |
| 2012                                                                 | Dexia                                                                      | Injection de capital                                                              | Kapitaalinjectie                                                                          | - 2.915,0                                                       |
| 2012-2013                                                            | Mécanisme européen de stabilité (MES)/Europees Stabieleitsmechanisme (ESM) | Participation au capital                                                          | Participatie in het kapitaal                                                              | - 1.669,0                                                       |
| <b>Total des flux de caisse sortants/Totaal uitgaande kasstromen</b> |                                                                            |                                                                                   |                                                                                           | <b>- 30.946,9</b>                                               |
| <i>Flux de caisse entrants/Inkomende kasstromen</i>                  |                                                                            |                                                                                   |                                                                                           |                                                                 |
| 2009                                                                 | SPV Royal Park Investments                                                 | Remboursement d'octroi de crédit                                                  | Terugbetaling kredietverlening                                                            | + 4.645,7(*)                                                    |
| 2009                                                                 | SPV Royal Park Investments                                                 | Intérêts                                                                          | Intresten                                                                                 | + 11,9                                                          |
| 2009-2013                                                            | Kaupthing                                                                  | Remboursement d'octroi de crédit                                                  | Terugbetaling kredietverlening                                                            | + 133,6                                                         |
| 2009-2013                                                            | Kaupthing                                                                  | Intérêts                                                                          | Intresten                                                                                 | + 3,8                                                           |
| 2008-2013                                                            | Divers établissements financiers/<br>Verschillende financiële instellingen | Rémunérations pour règlement de garantie                                          | Vergoedingen voor waarborgregeling                                                        | + 2.836,9                                                       |
| 2008-2013                                                            | Caisse des dépôts et consignations/<br>Deposito- en consignatiekas         | Cotisation au Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie | Bijdrage aan het Bijzonder Beschermingsfonds voor de deposito's en de levensverzekeringen | + 2.307,1                                                       |
| 2012-2013                                                            | Caisse des dépôts et consignations/<br>Deposito- en consignatiekas         | Cotisation au Fonds de Résolution                                                 | Bijdrage aan het Resolutiefonds                                                           | + 238,4                                                         |
| 2010                                                                 | Banque Société générale                                                    | Vente d'actions BNP Paribas                                                       | Verkoop aandelen BNP Paribas                                                              | + 212,9                                                         |
| 2010-2013                                                            | Grèce/Griekenland                                                          | Intérêts                                                                          | Intresten                                                                                 | + 102,4                                                         |
| 2010-2013                                                            | Fortis banque et BNP Paribas/<br>Fortis Bank en BNP Paribas                | Dividendes                                                                        | Dividenden                                                                                | + 847,2                                                         |
| 2011-2013                                                            | KBC                                                                        | Intérêts                                                                          | Intresten                                                                                 | + 841,1                                                         |
| 2012                                                                 | KBC                                                                        | Remboursement d'octroi de crédit                                                  | Terugbetaling kredietverlening                                                            | + 3.500,0                                                       |
| 2012                                                                 | KBC                                                                        | Prime de remboursement                                                            | Terugbetalingspremie                                                                      | + 525,0                                                         |
| 2013                                                                 | Vitrufin                                                                   | Intérêts                                                                          | Intresten                                                                                 | + 6,1                                                           |
| <b>Total des flux de caisse entrants/Totaal inkomende kasstromen</b> |                                                                            |                                                                                   |                                                                                           | <b>+ 16.212,1</b>                                               |

(\*) Le prêt accordé en 2008 à la RPI a totalement été remboursé en 2009. La différence de 356 millions d'euros représente une perte de change.

(\*) De in 2008 aan RPI toegekende lening werd volledig terugbetaald in 2009. Het verschil van 356 miljoen is een wisselverlies.

## B. ACTUALISATION PAR LA SOCIÉTÉ FÉDÉRALE DE PARTICIPATIONS ET D'INVESTISSEMENT (SFPI) (31 mai 2013)

*Aperçu des missions déléguées de la Société fédérale de participations et d'Investissement (SFPI)<sup>1</sup>*

### 1. Évolutions importantes depuis le 1<sup>er</sup> juin 2012

#### 1.1. KBC

Le prêt hybride YES accordé à la KBC a aujourd'hui été intégralement remboursé, tant le principal que les pénalités, pour un total de 4,025 milliards d'euros. En outre, la KBC a également payé 841,04 millions d'euros de coupons depuis la souscription du prêt.

Pour un investissement de 3,5 milliards d'euros en 2008, la SFPI, en mission déléguée, a dès lors récupéré 4,866 milliards d'euros, soit un bénéfice de 1,366 milliard d'euros, ou + 39 %.

En outre, l'exposition de la SFPI à l'égard de la KBC a été totalement liquidée au 1<sup>er</sup> juin 2013.

#### 1.2. Dexia

Fin décembre 2012, une injection de capital dans Dexia SA a été réalisée, dans le cadre du plan de gestion extinctive (*run-off*) de Dexia approuvé par la Commission européenne, à hauteur de 2,915 milliards d'euros via la SFPI en mission déléguée, de sorte que la part des actions détenues par la SFPI a atteint 50,02 %.

#### 1.3. Royal Park Investments (RPI)

En avril 2013, un accord a été conclu avec *Lone Star* sur la vente du portefeuille de RPI. La SFPI en mission déléguée réalise ainsi une plus-value d'environ 260 millions d'euros sur l'investissement initial (1 milliard d'euros reçus, pour un investissement de 740 millions d'euros en 2009, soit un accroissement de 35 %). Ceci entraîne par ailleurs une réduction significative de l'exposition de l'État belge, qui voit en outre disparaître les garanties encore en cours sur le financement de RPI.

Le 30 mai 2013, un dividende de 200 millions d'euros a été versé sur les réserves de RPI constituées au cours des exercices qui ont précédé l'année 2012. Ce dividende a été approuvé par l'assemblée générale.

<sup>1</sup> Les recettes des mécanismes de garantie sont suivies par l'Administration de la trésorerie du SPF Finances.

## B. ACTUALISERING DOOR DE FEDERALE PARTICIPATIE- EN INVESTERINGSMAATSCHAPPIJ (FPIM) (31 mei 2013)

*Overzicht van de gedelegeerde opdrachten van de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM)<sup>1</sup>*

### 1. Belangrijke evoluties sinds 1 juni 2012

#### 1.1. KBC

De hybride YES-lening aan KBC is inmiddels volledig terugbetaald, in hoofdsom en met penaltiteiten, voor in totaal 4,025 miljard euro. Bovendien heeft KBC sinds het aangaan van de lening ook 841,04 miljoen euro aan coupons betaald.

Voor een investering van 3,5 miljard euro in 2008 heeft de FPIM in gedelegeerde opdracht aldus 4,866 miljard euro teruggekregen, een winst van 1,366 miljard euro of + 39 %.

Bovendien is de blootstelling van de FPIM op KBC per 1 juni 2013 volledig afgebouwd.

#### 1.2. Dexia

Eind december 2012 werd in het kader van het run-off plan van Dexia zoals goedgekeurd door de Europese Commissie een kapitaalinjectie doorgevoerd bij Dexia NV, waarvan 2,915 miljard euro via de FPIM in gedelegeerde opdracht, waardoor het aantal aandelen in handen van de FPIM is opgelopen tot 50,02%.

#### 1.3. Royal Park Investments (RPI)

In april 2013 werd een overeenkomst bereikt met *Lone Star* om de portefeuille van RPI te verkopen, waarbij de FPIM in gedelegeerde opdracht een meerwaarde op de initiële investering van circa 260 miljoen euro realiseert (1 miljard euro ontvangen voor een investering van 740 miljoen euro in 2009, of +35%), met daarbij dus een significante afbouw van de blootstelling van de Belgische Staat die ook de nog uitstaande garanties op de funding van RPI ziet verdwijnen.

Op 30 mei 2013 vond de uitkering plaats van een dividend van 200 miljoen euro uit de reserves van RPI opgebouwd in de boekjaren voor 2012, en goedgekeurd door de algemene vergadering.

<sup>1</sup> Voor wat de inkomsten uit de garantieregelingen betreft, dit wordt opgevolgd door de administratie der Thesaurie van de FOD Financiën.

**2. Actualisation du rendement obtenu**

*Tableau: revenus des participations financières equity-stakes (en milliers d'euros)*

|                        | 2010                                  | 2011                                  | 2012    | 2013    |
|------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------|---------|
| BNP Paribas            | 212 871                               | 268 270                               | 153 297 | 191 621 |
| BNP Paribas Fortis     | -                                     | 96 648                                | 51 948  | 64 029  |
| Royal Park Investments | -                                     | -                                     | -       | 87 060  |
| Dexia SA/NV            | 15 152                                | 16 047                                | -       | -       |
|                        | (actions de bonus)<br>(bonusaandelen) | (actions de bonus)<br>(bonusaandelen) |         |         |
| Ethias (coupons)       | -                                     | -                                     | -       | 6 120   |
| KBC (coupons)          | -                                     | 297 797                               | 297 797 | 245 446 |
| TOTAL / TOTAAL         | 228 023                               | 678 762                               | 554 990 | 594 276 |

**2. Update van het behaald rendement**

*Tabel : inkomsten uit equity-stakes financiële participaties (in 1000 euro)*

|                        | 2010                                  | 2011                                  | 2012    | 2013    |
|------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------|---------|
| BNP Paribas            | 212 871                               | 268 270                               | 153 297 | 191 621 |
| BNP Paribas Fortis     | -                                     | 96 648                                | 51 948  | 64 029  |
| Royal Park Investments | -                                     | -                                     | -       | 87 060  |
| Dexia SA/NV            | 15 152                                | 16 047                                | -       | -       |
|                        | (actions de bonus)<br>(bonusaandelen) | (actions de bonus)<br>(bonusaandelen) |         |         |
| Ethias (coupons)       | -                                     | -                                     | -       | 6 120   |
| KBC (coupons)          | -                                     | 297 797                               | 297 797 | 245 446 |
| TOTAL / TOTAAL         | 228 023                               | 678 762                               | 554 990 | 594 276 |

## PARTIE VIII — LIGNE DU TEMPS, À PARTIR D'AVRIL 2012, COMPRENANT LES DATES IMPORTANTES DES INITIATIVES ET RÉALISATIONS

Pour la ligne du temps précédant avril 2012, on renverra au rapport intermédiaire de la Commission<sup>1</sup>.

Depuis l'élaboration de ce rapport intermédiaire, le monde financier n'est pas resté inactif. Sur les scènes internationale, européenne et nationale, de nombreuses initiatives nouvelles ont été prises et la mise en oeuvre des initiatives existantes a été poursuivie. On trouvera ci-après un aperçu des événements les plus pertinents aux niveaux international et européen, d'une part, et au niveau belge, d'autre part.

### 1. Initiatives et réalisations aux niveaux international et européen

18 avril 2012: le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board* (FSB)) publie les *Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting*.

20 avril 2012: le FSB communique au G20 son rapport d'avancement, qui traite notamment des points suivants: *shadow banking*, *domestic systemically important banks* (D-SIB) et la convergence des normes comptables.

27 avril 2012: le FSB publie un rapport intitulé *Securities Lending and Repos: Market Overview and Financial Stability Issues*.

16 mai 2012: publication d'une proposition de directive reportant au 30 juin 2013 le délai de transposition de la Directive Solvabilité II, COM(2012) 217 final.

24 mai 2012: avis de la Banque centrale européenne (BCE) du 24 mai 2012 sur un règlement délégué de la Commission complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance (JO C 47 du 19 février 2013).

4 juin 2012: règlement délégué (UE) n° 862/2012 de la Commission du 4 juin 2012 modifiant le règlement (CE) n° 809/2004 en ce qui concerne les informations sur le consentement à l'utilisation du prospectus, les informations sur les indices sous-jacents et l'exigence d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants (JO L du 22 septembre 2012).

<sup>1</sup> Rapport intermédiaire de la Commission spéciale de suivi chargée d'examiner la crise financière, DOC 53 2372/001, p. 219-232.

## DEEL VIII — TIJDLIJN VANAF APRIL 2012 MET BELANGRIJKE DATA VAN INITIATIEVEN EN VERWEZENLIJINGEN

Voor de tijdlijn voorafgaand aan april 2012 wordt verwezen naar het tussentijds verslag van de Commissie<sup>1</sup>.

Sinds de opmaak van dat tussentijds verslag heeft de financiële wereld niet stil gestaan. Er werden op internationaal, Europees en nationaal niveau opnieuw tal van nieuwe initiatieven genomen en de bestaande initiatieven werden verder uitgewerkt. Hieronder volgt een overzicht van de meest relevante gebeurtenissen op, enerzijds, internationaal en Europees en, anderzijds, Belgisch niveau.

### 1. Initiatieven en verwezenlijkingen op internationaal en Europees niveau

18 april 2012: de *Financial Stability Board* (FSB) maakt de *Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting* bekend.

20 april 2012: de FSB maakt haar voortgangsrapport aan de G20 bekend waarbij er onder meer aandacht is voor *shadow banking*, *domestic systemically important banks* (D-SIBs) en de convergentie van boekhoudkundige standaarden.

27 april 2012: de FSB maakt een verslag bekend aangaande *Securities Lending and Repos: Market Overview and Financial Stability Issues*.

16 mei 2012: publicatie van een voorstel voor een richtlijn tot uitstel van de omzettingstermijn van de *Solvency II*-Richtlijn tot 30 juni 2013, COM(2012) 217 definitief.

24 mei 2012: advies van de Europese Centrale Bank (ECB) van 24 mei 2012 inzake een ontwerp-gedelegeerde verordening van de Commissie tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot vrijstellingen, algemene voorwaarden voor bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomwerking, transparantie en toezicht (PB C 47 van 19 februari 2013).

4 juni 2012: gedelegeerde verordening (EU) Nr. 862/2012 van de Commissie van 4 juni 2012 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 809/2004 wat de informatie over de toestemming tot het gebruik van het prospectus, de informatie over onderliggende indexen en het vereiste van een door onafhankelijke accountants opgesteld verslag betreft (PB L 256 van 22 september 2012).

<sup>1</sup> Tussentijds verslag van de bijzondere opvolgingscommissie belast met het onderzoek naar de financiële crisis, DOC 53 2372/001, p. 219-232.



5 juin 2012: règlement (UE) n° 475/2012 de la Commission du 5 juin 2012 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme comptable internationale IAS 1 et la norme comptable internationale IAS 19

6 juin 2012: publication de la proposition de la Commission européenne d'une directive en matière de redressement et de règlement bancaires, COM(2012) 280/3. La proposition s'inscrit dans le prolongement des efforts récents consentis par différents États membres en vue d'améliorer les systèmes de règlement nationaux. Elle renforce ceux-ci sur des aspects importants et fait en sorte que les instruments de règlement soient viables sur le marché financier intégré européen. Les instruments proposés se décomposent en compétences en matière de "prévention", d' "intervention précoce" et de "règlement", étant entendu que les autorités interviennent de façon plus drastique lorsque la situation se détériore.

11 juin 2012: le comité de Bâle publie un rapport sur la mise en œuvre de Bâle III.

15 juin 2012: le FSB publie son troisième rapport d'avancement sur la mise en œuvre des réformes du marché des produits dérivés de gré à gré.

29 juin 2012: règlement délégué (UE) n° 826/2012 de la Commission du 29 juin 2012 complétant le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de notification et de publication des positions courtes nettes, au détail des informations à fournir à l'Autorité européenne des marchés financiers au sujet de ces positions et à la méthode de calcul du volume d'échanges à appliquer pour déterminer les actions exemptées (JO L 251 du 18 septembre 2012).

Règlement d'exécution (UE) n° 827/2012 de la Commission du 29 juin 2012 définissant des normes techniques d'exécution concernant les modalités de publication des positions courtes nettes sur actions, le format des informations à fournir à l'Agence européenne des marchés financiers sur les positions courtes nettes, les types d'accords, d'arrangements et de mesures permettant de garantir de manière adéquate que les actions ou instruments de dette souveraine seront disponibles pour le règlement, et les dates et périodes de détermination de la plate-forme principale de négociation d'une action, conformément au règlement (UE) n° 236/2012 du

5 juni 2012: verordening (EU) Nr. 475/2012 van de Commissie van 5 juni 2012 houdende wijziging van Verordening (EG) nr. 1126/2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad wat *International Accounting Standard* (IAS) 1 en *International Accounting Standard* (IAS) 19 betreft.

6 juni 2012: publicatie van het voorstel van de Europese Commissie voor een richtlijn inzake bankherstel en -afwikkeling, COM (2012) 280/3. Het voorstel bouwt voort op recente inspanningen van verschillende lidstaten om nationale afwikkelingssystemen te verbeteren. Het versterkt deze in belangrijke opzichten en zorgt ervoor dat de afwikkelingsinstrumenten op Europa's geïntegreerde financiële markt levensvatbaar zijn. De voorgestelde instrumenten vallen uiteen in bevoegdheden inzake "preventie", "vroegtijdige interventie" en "afwikkeling", met dien verstande dat de autoriteiten drastischer ingrijpen wanneer de situatie slechter wordt.

11 juni 2012: het Basel Comité publiceert een rapport over de implementatie van Basel III.

15 juni 2012: de FSB publiceert zijn derde voortgangsrapport betreffende de implementatie van de hervormingen in de OTC derivatenmarkten.

29 juni 2012: gedelegeerde verordening (EU) Nr. 826/2012 van de Commissie van 29 juni 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot de technische reguleringsnormen inzake de meldings- en openbaarmakingsvereisten met betrekking tot netto shortposities, de bijzonderheden van de aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten te verstrekken informatie over netto shortposities en de methode voor het berekenen van de omzet om te bepalen welke aandelen zijn vrijgesteld (PB L 251 van 18 september 2012).

Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 827/2012 van de Commissie van 29 juni 2012 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot de manier waarop netto shortposities in aandelen openbaar mogen worden gemaakt, de vorm van de aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten te verstrekken informatie over netto shortposities, de soorten overeenkomsten, regelingen en maatregelen die er adequaat voor zorgen dat aandelen of overheidsschuldinstrumenten voor afwikkeling beschikbaar zijn, alsmede de datum van en de in aanmerking te nemen periode bij de bepaling van het belangrijkste handelsplatform van een aandeel,

Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (JO L 251 du 18 septembre 2012). Ce règlement vise à permettre l'établissement d'une liste d'actions exemptées, en préalable à la publication des positions courtes détenues sur toute action non exemptée, et à définir les conditions de transmission de ces informations à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF — ESMA).

Le comité de Bâle publie un document de consultation concernant un cadre pour les *domestic systemically important banks* (D-SIBs).

3 juillet 2012: la Commission européenne propose une législation visant à améliorer la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers. Le paquet se compose de trois propositions législatives:

- une proposition de règlement relatif aux documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement de détail (*Packaged Retail Investment Products* — PRIIPs) (Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement, COM(2012) 352);

- une refonte de la directive relative à l'intermédiation en assurance (IMD) (Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur l'intermédiation en assurance, COM(2012) 360); et

- une proposition visant à améliorer la protection des acheteurs de fonds d'investissement (Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions, COM(2012) 350).

4 juillet 2012: règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 201 du 27 juillet 2012). Le règlement dit EMIR contient des mesures destinées à réduire les risques inhérents aux produits dérivés et à accroître la transparence des contrats de produits dérivés.

5 juillet 2012: règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission du 5 juillet 2012 complétant le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil

als bedoeld in Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende *short selling* en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PB L 251 van 18 september 2012). Deze verordening beoogt de lijst van vrijgestelde aandelen vast te stellen als een noodzakelijke stap voor de openbaarmaking van shortposities in alle niet-vrijgestelde aandelen, alsook de voorwaarden voor de toezending van deze informatie aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA).

Het Basel Comité publiceert een consultatiedocument aangaande een kader voor *domestic systemically important banks* (D-SIBs).

3 juli 2012: de Europese Commissie stelt wetgeving voor om consumentenbescherming in de financiële dienstverlening te verbeteren. Het pakket bestaat uit drie wetgevingsvoorstellen:

- een voorstel voor een verordening betreffende essentiële informatiedocumenten voor pakketproducten voor retailbeleggingen (*Packaged Retail Investment Products* — PRIIPs) (Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad over essentiële-informatiedocumenten voor beleggingsproducten, COM (2012) 352);

- een herziening van de richtlijn verzekeringsbemiddeling (IMD) (Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende verzekeringsbemiddeling, COM (2012) 360); en,

- een voorstel om de bescherming te bevorderen van degenen die beleggingsfondsen kopen (Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat bewaardertaken, beloningsbeleid en sancties betreft, COM (2012) 350).

4 juli 2012: verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 201 van 27 juli 2012). De zogenaamde EMIR bevat maatregelen teneinde de met derivaten samenhangende risico's te verkleinen en de transparantie van derivatencontracten te verbeteren.

5 juli 2012: gedelegeerde verordening (EU) Nr. 918/2012 van de Commissie van 5 juli 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 236/2012 van het

sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, en ce qui concerne les définitions, le calcul des positions courtes nettes, les contrats d'échange sur défaut souverain couverts, les seuils de notification, les seuils de liquidité pour la suspension de restrictions, les baisses de valeur significatives d'instruments financiers et les événements défavorables (JO L 274 du 9 octobre 2012).

Règlement délégué (UE) n° 919/2012 de la Commission du 5 juillet 2012 complétant le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit par des normes techniques de réglementation spécifiant la méthode de calcul de la baisse de valeur d'actions liquides et d'autres instruments financiers (JO CE n° 274 du 9 octobre 2012).

25 juillet 2012: la Commission européenne présente une proposition modifiée de règlement et de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché (abus de marché) (COM (2012) 420 et 421 final).

12 septembre 2012: la Commission européenne propose d'octroyer de nouvelles compétences à la BCE dans le domaine de la surveillance bancaire en tant que composante de l'union bancaire. Les propositions concernent un Mécanisme unique de supervision bancaire dans la zone euro; elles constituent une étape importante dans le renforcement de l'Union économique et monétaire (UEM). Le nouveau mécanisme unique confiera à la BCE la responsabilité ultime pour des missions de surveillance spécifiques relatives à la stabilité financière de toutes les banques de la zone euro. Les autorités de contrôle nationales continueront à jouer un rôle important dans la surveillance quotidienne et dans la préparation et la mise en œuvre des décisions de la BCE.

La Commission propose par ailleurs que l'Autorité bancaire européenne (ABE) mette au point une réglementation ("manuel de surveillance") unique devant permettre de préserver l'intégrité du marché unique et d'assurer une surveillance bancaire cohérente dans les vingt-sept États membres de l'Union européenne.

Communication de la Commission relative à une feuille de route pour une union bancaire (COM (2012) 510).

2 octobre 2012: le Groupe d'experts de haut niveau sur les réformes structurelles du secteur bancaire européen présente son rapport à la Commission européenne (le "rapport Liikanen").

Europees Parlement en de Raad betreffende *short selling* en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps ten aanzien van definities, de berekening van netto shortposities, gedekte kredietverzuimswaps op overheidsschuld, meldingsdrempels, liquiditeitsdrempels voor het opschorten van beperkingen, aanmerkelijke dalingen in de waarde van financiële instrumenten en ongunstige gebeurtenissen (PB L 274 van 9 oktober 2012).

Gedelegeerde verordening (EU) Nr. 919/2012 van de Commissie van 5 juli 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende *short selling* en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps ten aanzien van technische reguleringsnormen voor de berekeningsmethode voor de waardedaling van liquide aandelen en andere financiële instrumenten (PB L 274 van 9 oktober 2012).

25 juli 2012: de Europese Commissie stelt een gewijzigd voorstel voor aangaande een verordening en een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) voor (COM (2012) 420 en 421 final).

12 september 2012: de Europese Commissie stelt nieuwe ECB-bevoegdheden aangaande banktoezicht als onderdeel van een bankenunie voor. De voorstellen betreffen een gemeenschappelijk toezichtmechanisme (SSM) voor banken in de eurozone en zijn een belangrijke stap bij het versterken van de Economische en Monetaire Unie (EMU). In het nieuwe gemeenschappelijke mechanisme zal de uiteindelijke verantwoordelijkheid voor specifieke toezichtstaken in verband met de financiële stabiliteit van alle banken van de eurozone bij de ECB liggen. De nationale toezichthouders zullen een belangrijke rol blijven spelen in het dagelijkse toezicht en in het voorbereiden en uitvoeren van ECB-beslissingen.

De Commissie stelt tevens voor dat de Europese Bankautoriteit (EBA) een gemeenschappelijk toezicht-handboek ontwikkelt om de integriteit van de eenge-maakte markt te beschermen en coherentie in het banktoezicht voor alle 27 EU-lidstaten te garanderen.

Communicatie van de Commissie in verband met een routekaart naar een bankenunie (COM (2012) 510).

2 oktober 2012: de *High-level expert group* in verband met de hervorming van de structuur van de Europese banksector presenteert zijn rapport aan de Europese Commissie. Het zogenaamde Liikanen-rapport.

31 octobre 2012: le FSB publie son quatrième rapport sur l'état d'avancement de la mise en application de la réglementation des dérivés OTC.

1<sup>er</sup> novembre 2012: le FSB publie trois rapports concernant l'état d'avancement de la mise en œuvre du cadre destiné aux SIFI, c'est-à-dire une mise à jour du groupe des *Global systemically important banks* (G-SIB), l'état d'avancement de la liquidation des SIFI et l'amélioration de l'efficacité et de l'intensité du contrôle des SIFI.

Le 2 novembre 2012: le FSB lance une consultation portant sur les directives relatives aux plans de redressement et de résolution des SIFI.

Le 5 novembre 2012: le FSB communique son rapport d'avancement au G20 concernant les réformes réglementaires financières, en attirant notamment l'attention sur le *central clearing* des produits dérivés OTC et un *roadmap pour les ratings CRA*.

Le 18 novembre 2012: le FSB lance une consultation concernant un *Initial Integrated Set of Recommendations to Strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking*.

Le 27 novembre 2012: avis de la BCE du 27 novembre 2012 sur une proposition de règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n°1093/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) (JO C 30 du 1<sup>er</sup> février 2013).

Le 29 novembre 2012: avis de la BCE du 29 novembre 2012 sur une proposition de directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement (JO C 39 du 12 février 2013).

Le 11 décembre 2012: avis de la BCE du 11 décembre 2012 sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement (JO C 70 du 9 mars 2013).

Le 18 décembre 2012: le FSB transmet les commentaires qu'il a reçus au sujet de la consultation relative aux directives concernant les plans de redressement et de résolution des SIFI.

31 oktober 2012: de FSB maakt zijn vierde voortgangsrapport betreffende de implementatie van hervormingen in de OTC derivatenmarkten bekend.

1 november 2012: de FSB maakt 3 verslagen bekend aangaande de voortgang van implementatie van het SIFI *framework*, met name een update van de groep *Global systemically important banks* (G-SIBs), de voortgang aangaande de afwikkeling van SIFIs en de verbetering in efficiëntie en intensiteit van het toezicht op SIFIs.

2 november 2012: de FSB lanceert een consultatie aangaande richtlijnen voor herstel- en afwikkelingsplannen voor SIFIs.

5 november 2012: de FSB maakt haar voortgangsrapport aan de G20 in verband met financiële regelgevende hervormingen bekend waarbij er onder meer aandacht is voor *central clearing* van OTC-derivaten en een *roadmap* voor CRA ratings.

18 november 2012: de FSB lanceert een consultatie aangaande een *Initial Integrated Set of Recommendations to strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking*.

27 november 2012: advies van de ECB van 27 november 2012 inzake een voorstel voor een verordening van de Raad waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid op het gebied van het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) Nr. 1093/2010 tot oprichting van een Europese Toezichthoudende Autoriteit (Europese Bankautoriteit) (PB C 30 van 1 februari 2013).

29 november 2012: advies van de ECB van 29 november 2012 inzake een richtlijnvoorstel betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (PB C 39 van 12 februari 2013).

11 december 2012: advies van de ECB van 11 december 2012 inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad over essentiële-informatiedocumenten voor beleggingsproducten (PB C 70 van 9 maart 2013).

18 december 2012: de FSB maakt de ontvangen commentaren op de consultatie aangaande richtlijnen voor herstel- en afwikkelingsplannen voor SIFIs bekend.



Le 19 décembre 2012: mesures relatives aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux:

— Règlement d'exécution (UE) n° 1247/2012 de la Commission du 19 décembre 2012 définissant les normes techniques d'exécution en ce qui concerne le format et la fréquence des déclarations de transactions aux référentiels centraux conformément au Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 352 du 21 décembre 2012).

— Règlement d'exécution (UE) n° 1248/2012 de la Commission du 19 décembre 2012 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne le format des demandes d'enregistrement des référentiels centraux conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 352 du 21 décembre 2012).

— Règlement d'exécution (UE) n° 1249/2012 de la Commission du 19 décembre 2012 définissant les normes techniques d'exécution en ce qui concerne le format des enregistrements à conserver par les contreparties centrales conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 352 du 21 décembre 2012).

— Règlement délégué (UE) n° 148/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux en ce qui concerne les normes techniques de réglementation sur les informations minimales à déclarer aux référentiels centraux (JO L 52 du 23 février 2013).

— Règlement délégué (UE) n° 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plate-forme de négociation, les contreparties non financières et les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale (JO L 52 du 23 février 2013).

19 december 2012: Maatregelen i.v.m. otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters:

— Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 1247/2012 van de Commissie van 19 december 2012 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot de formattering en de frequentie van de transactierapportage aan transactieregisters overeenkomstig Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 352 van 21 december 2012).

— Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 1248/2012 van de Commissie van 19 december 2012 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot het formaat van registratieaanvragen van transactieregisters overeenkomstig Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 352 van 21 december 2012).

— Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 1249/2012 van de Commissie van 19 december 2012 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot het formaat van overeenkomstig Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters door centrale tegenpartijen bij te houden vastleggingen (PB L 352 van 21 december 2012).

— Gedelegeerde verordening (EU) Nr. 148/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters met technische reguleringsnormen inzake de minimale mate van gedetailleerdheid van de aan transactieregisters te rapporteren gegevens (PB L 52 van 23 februari 2013).

— Gedelegeerde verordening (EU) Nr. 149/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen betreffende indirecte clearingregelingen, de clearingverplichting, het openbaar register, toegang tot een handelsplatform, niet-financiële tegenpartijen, risico-inperkings technieken voor niet door een CTP geclearde otc-derivatencontracten (PB L 52 van 23 februari 2013).

— Règlement délégué (UE) n° 150/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux en ce qui concerne les normes techniques de réglementation précisant les détails de la demande d'enregistrement en tant que référentiel central (JO L 52 du 23 février 2013).

— Règlement délégué (UE) n° 151/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux par des normes techniques de réglementation précisant les informations à publier et à mettre à disposition par les référentiels centraux, ainsi que les normes opérationnelles à respecter pour l'agrégation, la comparaison et l'accessibilité des données (JO L 52 du 23 février 2013).

— Règlement délégué (UE) n° 152/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les exigences de capital applicables aux contreparties centrales (JO L 52 du 23 février 2013).

— Règlement délégué (UE) n° 153/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques de réglementation régissant les exigences applicables aux contreparties centrales (JO L 52 du 23 février 2013).

Mesure relative aux *Alternative Investment Fund Managers*:

— Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance (JO L 83 du 22 mars 2013).

11 janvier 2013: avis de la BCE du 11 janvier 2013 sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est

— Gedelegeerde verordening (EU) Nr. 150/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters met technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de gegevens die in de aanvraag tot registratie als transactieregister moeten worden opgenomen (PB L 52 van 23 februari 2013).

— Gedelegeerde verordening (EU) Nr. 151/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters met technische reguleringsnormen ter specificatie van de door transactieregisters te publiceren en beschikbaar te stellen gegevens en van operationele normen voor de aggregatie van, vergelijking tussen en toegang tot gegevens (PB L 52 van 23 februari 2013).

— Gedelegeerde verordening (EU) Nr. 152/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen betreffende kapitaalvereisten voor centrale tegenpartijen (PB L 52 van 23 februari 2013).

— Gedelegeerde verordening (EU) Nr. 153/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen inzake vereisten voor centrale tegenpartijen (PB L 52 van 23 februari 2013).

Maatregel i.v.m. *Alternative Investment Fund Managers*:

— Gedelegeerde Verordening (EU) Nr. 231/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht (PB L 83 van 22 maart 2013).

11 januari 2013: advies van de ECB van 11 januari 2013 inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat betreft de



des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions (JO, C 96 du 4 avril 2013).

21 janvier 2013: l'«*International Organization of Securities Commissions*» (IOSCO) publie un rapport final relatif aux exigences concernant le caractère approprié des produits financiers complexes.

29 janvier 2013: le FSB publie les réponses reçues à la consultation concernant l'*Initial Integrated Set of Recommendations to strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking*.

16 février 2013: le FSB communique son rapport d'avancement au G20. Il contient notamment des avancements concernant la *long term investment finance* et la convergence des normes comptables.

27 mars 2013: règlement (UE) n° 301/2013 de la Commission du 27 mars 2013 modifiant le Règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne les améliorations annuelles des normes internationales d'information financière IFRS, cycle 2009-2011 (JO, L 90 du 28 mars 2013).

4 avril 2013: règlement (UE) n° 313/2013 de la Commission du 4 avril 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne les états financiers consolidés, les partenariats et les informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités: dispositions transitoires (modifications des normes internationales d'information financière IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12) (JO L 95 du 5 avril 2013).

15 mai 2013: règlement d'exécution (UE) n° 447/2013 de la Commission du 15 mai 2013 établissant la procédure applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs qui choisissent volontairement de relever de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil (JO L 132 du 16 mai 2013).

Règlement d'exécution (UE) n° 448/2013 de la Commission du 15 mai 2013 établissant une procédure pour déterminer l'État membre de référence d'un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs établi dans un pays tiers en application de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil (JO L 132 du 16 mai 2013).

bewaardertaken, bezoldigingsbeleid en sancties (PB C 96 van 4 april 2013).

21 januari 2013: de «*International Organization of Securities Commissions*» (IOSCO) publiceert een finaal rapport in verband met vereisten inzake geschiktheid van complexe financiële producten.

29 januari 2013: de FSB maakt de ontvangen antwoorden bekend op de consultatie aangaande *Initial Integrated Set of Recommendations to strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking*.

16 februari 2013: de FSB maakt haar voortgangsrapport aan de G20 bekend. Het bevat onder meer voortgang aangaande *long term investment finance* en de convergentie van boekhoudkundige standaarden.

27 maart 2013: verordening (EU) Nr. 301/2013 van de Commissie van 27 maart 2013 houdende wijziging van Verordening (EG) Nr. 1126/2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) Nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot jaarlijkse verbeteringen in *International Financial Reporting Standards*, cyclus 2009-2011 (PB L 90 van 28 maart 2013).

4 april 2013: verordening (EU) Nr. 313/2013 van de Commissie van 4 april 2013 tot wijziging van Verordening (EG) Nr. 1126/2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) Nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van Geconsolideerde jaarrekening, Gezamenlijke overeenkomsten en Informatieverschaffing over belangen in andere entiteiten: Overgangsleidraden (wijzigingen in IFRS 10, IFRS 11 en IFRS 12) (PB L 95 van 5 april 2013).

15 mei 2013: uitvoeringsverordening (EU) Nr. 447/2013 van de Commissie van 15 mei 2013 tot vaststelling van de procedure voor abi-beheerders die voor opt-in kiezen uit hoofde van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad (PB L 132 van 16 mei 2013).

Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 448/2013 van de Commissie van 15 mei 2013 tot vaststelling van een procedure voor het bepalen van de referentielidstaat van een niet-EU abi-beheerder ingevolge Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad (PB L 132 van 16 mei 2013).

21 mai 2013: règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière (JO L 140 du 27 mai 2013).

Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro (JO L 140 du 27 mai 2013).

26 juin 2013: règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27 juin 2013)(*Capital Requirements Regulation ou CRR*).

Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27 juin 2013)(*Capital Requirements Directive ou CRD IV*).

## 2. Initiatives et réalisations au niveau belge

22 avril 2012: adoption de l'arrêté royal du 22 avril 2012 portant exécution de l'article 8, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup> *bis*, de l'arrêté royal du 14 novembre 2008 portant exécution de la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'État relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, en ce qui concerne la protection des dépôts, des assurances sur la vie et du capital de sociétés coopératives agréées, et modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (*MB* 7 mai 2012). Cet arrêté royal concerne la contribution calculée en fonction des risques, qui est due au Fonds spécial de protection pour les dépôts et les assurances sur la vie. La loi du 15 octobre 2008 établit des indicateurs et des pondérations pour calculer ces contributions en fonction des risques, le pouvoir étant confié au Roi de définir des intervalles déterminant le score à attribuer à chaque

21 mei 2013: verordening (EU) Nr. 472/2013 van het Europees Parlement en van de Raad van 21 mei 2013 betreffende de versterking van het economische en budgettaire toezicht op lidstaten in de eurozone die ernstige moeilijkheden ondervinden of dreigen te ondervinden ten aanzien van hun financiële stabiliteit (PB L 140 van 27 mei 2013).

Verordening (EU) Nr. 473/2013 van het Europees Parlement en van de Raad van 21 mei 2013 betreffende gemeenschappelijke voorschriften voor het monitoren en beoordelen van ontwerp-begrotingsplannen en voor het garanderen van de correctie van buitensporige tekorten van de lidstaten van de eurozone (PB L van 27 mei 2013).

26 juni 2013: verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) Nr. 648/2012 (PB L 176 van 27 juni 2013)(*Capital Requirements Regulation of CRR*).

Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27 juni 2013)(*Capital Requirements Directive IV of CRD IV*).

## 2. Initiatieven en verwezenlijkingen op Belgisch niveau

22 april 2012: goedkeuring van het koninklijk besluit van 22 april 2012 tot uitvoering van artikel 8, § 1, eerste lid, 1<sup>o</sup> *bis*, van het koninklijk besluit van 14 november 2008 tot uitvoering van de wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit, voor wat betreft de bescherming van de deposito's, de levensverzekeringen en het kapitaal van erkende coöperatieve vennootschappen, en tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (*BS* 7 mai 2012). Dit koninklijk besluit betreft de risicoafhankelijke bijdrage die verschuldigd is aan het Bijzonder Beschermingsfonds voor deposito's en levensverzekeringen. De wet van 15 oktober 2008 bevat een aantal indicatoren en gewichten voor de berekening van deze risicoafhankelijke bijdragen, waarbij aan de Koning de

indicateur de risque, en fonction de sa valeur. Pour chaque indicateur de risque, des intervalles définissant différentes catégories de risque doivent être déterminés. Ces catégories reflètent un risque absolu et non relatif.

1<sup>er</sup> juillet 2012: arrêté royal du 1<sup>er</sup> juillet 2012 modifiant l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes consolidés des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif (*MB* du 26 juillet 2012). Cet arrêté transpose en droit belge, pour le secteur spécifique des banques et autres organismes financiers (c'est-à-dire les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif), les dispositions de droit européen relatives aux comptes consolidés desdites entreprises, figurant dans la directive 2009/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2009 modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil en ce qui concerne certaines obligations de publicité pour les sociétés de taille moyenne et l'obligation d'établir des comptes consolidés. C'est ainsi que sont exemptées de l'obligation d'établir des comptes consolidés les entreprises mères régies par le droit interne d'un État membre et dont toutes les entreprises filiales présentent, tant individuellement que collectivement, un intérêt négligeable.

6 juillet 2012: la BNB publie son rapport intermédiaire au sujet des réformes bancaires structurelles en Belgique.

13 juillet 2012: annonce d'un accord de principe entre le vice-premier ministre et ministre des Finances et du Développement durable, chargé de la Fonction publique, le vice-premier ministre et ministre de l'Économie, des Consommateurs et de la Mer du Nord, la FSMA et Febelfin. La première partie de cet accord porte sur les comptes d'épargne réglementés et contient des mesures concernant l'information et la publicité relatives aux livrets d'épargne, les offres conditionnelles, le mode de calcul et les modalités de paiement de ce produit d'épargne.

La première mesure en matière d'information concerne le développement d'un simulateur d'épargne afin de donner à l'épargnant un aperçu du taux d'intérêt offert par compte d'épargne et par institution.

bevoegdheid werd gelaten de intervallen vast te leggen die de score bepalen die aan elke risico-indicator moet worden toegekend op basis van zijn waarde. Voor elke risico-indicator moeten er intervallen worden vastgelegd die de verschillende risicoklassen weergeven. Deze risicoklassen hebben betrekking op absolute en niet-relatieve risico's.

1 juli 2012: koninklijk besluit van 1 juli 2012 tot wijziging van het koninklijk besluit van 23 september 1992 op de geconsolideerde jaarrekening van de kredietinstellingen, de beleggingsondernemingen en de beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging (*BS* 26 juli 2012). Dit besluit zorgt voor de omzetting in Belgisch recht, voor de specifieke sector van de banken en andere financiële instellingen (i.e. de beleggingsondernemingen en de beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging), van de Europeesrechtelijke bepalingen over de geconsolideerde jaarrekening van deze ondernemingen, die opgenomen zijn in Richtlijn 2009/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2009 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad met betrekking tot bepaalde informatieverplichtingen van middelgrote ondernemingen en de verplichting een geconsolideerde jaarrekening op te stellen. Meer bepaald wordt een moederonderneming die onder het nationaal recht van een lidstaat valt en die enkel dochterondernemingen heeft die, alleen en tezamen, slechts van te verwaarlozen betekenis zijn, vrijgesteld van de verplichting om een geconsolideerde jaarrekening op te stellen.

6 juli 2012: de NBB publiceert haar tussentijds rapport in verband met structurele bankhervormingen in België.

13 juli 2012: afkondiging van een principeakkoord tussen de vice-eersteminister en minister van Financiën en Duurzame Ontwikkeling, belast met Ambtenarenzaken, de vice-eersteminister en minister van Economie, Consumenten en Noordzee, de FSMA en Febelfin. Een eerste luik van het akkoord heeft betrekking op de gereglementeerde spaarrekeningen en bevat maatregelen over de informatieverstrekking en reclame voor spaarboekjes, de voorwaardelijke aanbiedingen, de berekeningswijze en de uitbetalingsmodaliteiten van dergelijke spaarproducten.

De eerste maatregelen ivm informatie betreft de ontwikkeling van een spaarsimulator om aan de spaarder een overzicht te geven van de aangeboden spaarrekening per spaarrekening en per instelling.

20 juillet 2012: circulaire NBB\_2012\_06 relative aux lignes directrices pour le contrôle prudentiel et l'*oversight* des organismes de liquidation et assimilés.

3 août 2012: loi du 3 août 2012 instaurant un régime légal pour les *covered bonds* belges (MB 24 août 2012). Cette loi a pour objet d'instaurer en Belgique un cadre légal régissant l'émission d'obligations telles que visées à l'article 52, § 4, de la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Loi du 3 août 2012 relative à des mesures diverses pour faciliter la mobilisation de créances dans le secteur financier (MB 24 août 2012).

Loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (MB 19 octobre 2012). Cette loi assure notamment la transposition partielle de: (a) la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte); (b) la directive "Omnibus I" 2010/78/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant diverses directives en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers); (c) la directive 2010/43/UE du 1<sup>er</sup> juillet 2010 portant mesures d'exécution de la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion; et (d) la directive 2010/44/UE de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 du 1<sup>er</sup> juillet 2010 portant mesures d'exécution de la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification.

7 août 2012: circulaire NBB\_2012\_08 du 7 août 2012 concernant les lignes directrices de l'EBA du 16 mai 2012 relatives à la *Stressed Value-at-Risk* (sVaR) et à l'*Incremental Default and Migration Risk Charge* (IRC).

20 juli 2012: circulaire NBB\_2012\_06 betreffende richtsnoeren voor het prudentieel toezicht en de *oversight* op vereffeningsinstellingen en met vereffeningsinstellingen gelijkgestelde instellingen.

3 augustus 2012: wet van 3 augustus 2012 tot invoering van een wettelijke regeling voor Belgische *covered bonds* (BS 24 augustus 2012). Deze wet strekt ertoe in België een wettelijk kader in te voeren voor de uitgifte van obligaties als bedoeld in artikel 52, lid 4, van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's).

Wet van 3 augustus 2012 betreffende diverse maatregelen ter vergemakkelijking van de mobilisering van schuldvorderingen in de financiële sector (BS 24 augustus 2012).

Wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles (BS 19 oktober 2012). Deze wet heeft inzonderheid de gedeeltelijke omzetting tot doel van (a) Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (herschikking), (b) Omnibus I - Richtlijn 2010/78/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot wijziging van diverse richtlijnen wat de bevoegdheden van de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit), de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen) en de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten) betreft, (c) Richtlijn 2010/43/EU van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft organisatorische eisen, belangenconflicten, bedrijfsvoering, risicobeheer en inhoud van de overeenkomst tussen een bewaarder en een beheermaatschappij, en (d) Richtlijn 2010/44/EU van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van sommige bepalingen betreffende fusies van fondsen, *master-feeder*constructies en de kennisgevingsprocedure.

7 augustus 2012: circulaire NBB\_2012\_08 van 7 augustus 2012 in verband met Richtlijnen van de EBA van 16 mei 2012 inzake de *Stressed Value-at-Risk* (sVaR) en de *Incremental Default and Migration Risk Charge* (IRC).



17 septembre 2012: l'AEMF lance une proposition de lignes directrices en matière de rémunération pour les entreprises qui proposent des services d'investissement (ESMA/2012/570).

19 septembre 2012: circulaire NBB\_2012\_09 du 19 septembre 2012 concernant les lignes directrices de l'EBA du 27 juillet 2012 relatives au *Remuneration Benchmarking Exercise* (EBA/GL/2012/4).

Circulaire NBB\_2012\_10 du 19 septembre 2012 concernant les lignes directrices de l'EBA du 27 juillet 2012 relatives au *Data Collection Exercise Regarding High Earners* (EBA/GL/2012/5).

9 octobre 2012: circulaire de la BNB du 9 octobre 2012 relative aux attentes prudentielles en matière de *Cloud computing*.

11 octobre 2012: arrêté royal du 11 octobre 2012 relatif à l'émission de *covered bonds* belges par des établissements de crédit de droit belge (MB 18 octobre 2012). Cet arrêté royal s'inscrit dans le cadre de la mise en place d'un régime légal pour les *covered bonds* belges établi par la loi du 3 août 2012. Il vise à préciser certaines dispositions du texte de loi et à encadrer sa mise en œuvre.

Arrêté royal du 11 octobre 2012 relatif au gestionnaire de portefeuille dans le cadre de l'émission de *covered bonds* belges par un établissement de crédit de droit belge (MB 18 octobre 2012).

29 octobre 2012: circulaire NBB\_2012\_12 du 29 octobre 2012 sur les modalités pratiques d'application de la loi du 3 août 2012 instaurant le régime légal pour les *covered bonds*.

Circulaire NBB\_2012\_13 du 29 octobre 2012 aux surveillants de portefeuille auprès d'établissements de crédit de droit belge qui émettent des *covered bonds* belges.

1<sup>er</sup> novembre 2012: entrée en vigueur du Règlement européen sur la vente à découvert (Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, JO L 86 du 24 mars 2012).

12 novembre 2012: l'arrêté royal du 12 novembre 2012 relatif aux sociétés de gestion d'organismes de placement collectif vise à transposer certaines dispositions de la directive 2010/43/UE dans le droit belge (MB 30 novembre 2012), principalement

17 september 2012: ESMA lanceert een voorstel voor bezoldigingsrichtlijnen voor ondernemingen die beleggingsdiensten verstrekken (ESMA/2012/570).

19 september 2012: circulaire NBB\_2012\_09 van 19 september 2012 betreffende Richtsnoeren van de EBA van 27 juli 2012 inzake de *Remuneration Benchmarking Exercise* (EBA/GL/2012/4).

Circulaire NBB\_2012\_10 van 19 september 2012 betreffende Richtsnoeren van de EBA van 27 juli 2012 inzake de *Data Collection Exercise Regarding High Earners* (EBA/GL/2012/5).

9 oktober 2012: circulaire NBB van 9 oktober 2012 betreffende prudentiële verwachtingen ten aanzien van *Cloud Computing*.

11 oktober 2012: koninklijk besluit van 11 oktober 2012 betreffende de uitgifte van Belgische *covered bonds* door kredietinstellingen naar Belgisch recht (BS 18 oktober 2012). Dit koninklijk besluit past binnen het kader van de invoering van de wettelijke regeling voor Belgische *covered bonds* zoals die werd vastgesteld in de wet van 3 augustus 2012. Het beoogt sommige bepalingen van de wettekst te verduidelijken en de uitvoering ervan te omkaderen.

Koninklijk besluit van 11 oktober 2012 betreffende de portefeuillebeheerder in het kader van de uitgifte van Belgische *covered bonds* door een kredietinstelling naar Belgisch recht (BS 18 oktober 2012).

29 oktober 2012: circulaire NBB\_12\_12 van 29 oktober 2012 over de praktische regels voor de toepassing van de wet van 3 augustus 2012 tot invoering van een wettelijke regeling voor *covered bonds*.

Circulaire NBB\_2012\_13 van 29 oktober 2012 aan de portefeuillesurveillanten bij kredietinstellingen naar Belgisch recht die Belgische *covered bonds* uitgeven van 29 oktober 2012.

1 november 2012: inwerkingtreding Europese *Short Selling* Verordening (Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende *short selling* en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps, PB L 86 van 24 maart 2012).

12 november 2012: het koninklijk besluit van 12 november 2012 met betrekking tot de beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging strekt ertoe sommige bepalingen van Richtlijn 2010/43/EU in Belgisch recht om te zetten (BS 30 november 2012),

relatives aux exigences en termes de structure de gestion, de règles de conduite et d'organisation applicables aux sociétés de gestion d'organismes de placement collectif.

L'arrêté royal du 12 novembre 2012 relatif à certains organismes de placement collectif publics vise à assurer la transposition partielle de la directive 2009/65/CE ainsi que des directives dites de niveau II 2010/43/UE et 2010/44/UE (MB 30 novembre 2012), et ce, en ce qui concerne la réglementation légale en vigueur pour les organismes de placement collectif belges qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et qui investissent en instruments financiers et liquidités.

27 novembre 2012: la loi du 27 novembre 2012 modifiant la loi du 21 décembre 2009 relative au statut des établissements de paiement, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement et à l'accès aux systèmes de paiement et d'autres législations dans la mesure où elles sont relatives au statut des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique et des associations de crédit du réseau du Crédit professionnel (MB 30 novembre 2012), pourvoit à la transposition de la Directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, modifiant les directives 2005/60/CE et 2006/48/CE et abrogeant la directive 2000/46/CE.

La loi du 27 novembre 2012 modifiant la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique vise à transposer partiellement la directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, modifiant les directives 2005/60/CE et 2006/48/CE et abrogeant la directive 2000/46/CE (MB du 30 novembre 2012).

4 décembre 2012: circulaires NBB\_2012\_14 et FSMA\_2012\_21 du 4 décembre 2012 relatives à la fonction de *compliance*. Il s'agit d'une circulaire commune de la FSMA et de la BNB. Tant la BNB que la FSMA sont habilitées à veiller à ce que les établissements financiers belges disposent d'une fonction de *compliance* indépendante. La FSMA doit agréer des *compliance officers* dans le cadre du respect des règles de conduite.

19 décembre 2012: mise en œuvre des orientations de l'ESMA:

die in hoofdzaak handelen over de vereisten inzake de beleidsstructuur, de gedragsregels en de organisatie van de beheerverenootschappen van instellingen voor collectieve belegging.

Het koninklijk besluit van 12 november 2012 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging heeft de gedeeltelijke omzetting tot doel van Richtlijn 2009/65/EG alsook van de zogenaamde niveau II-Richtlijnen 2010/43/EU en 2010/44/EU (BS 30 november 2012), en dit wat de geldende wettelijke regeling betreft voor de Belgische instellingen voor collectieve belegging die beantwoorden aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG en beleggen in financiële instrumenten en liquide middelen.

27 november 2012: de wet van 27 november 2012 tot wijziging van de wet van 21 december 2009 betreffende het statuut van de betalingsinstellingen, de toegang tot het bedrijf van betalingsdienstaanbieder en de toegang tot betalingssystemen, en van andere wetgeving die betrekking heeft op het statuut van de betalingsinstellingen en van de instellingen voor elektronisch geld en van de kredietverenigingen uit het net van het Beroepskrediet (BS 30 november 2012), voorziet in de omzetting van Richtlijn 2009/110/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het prudentieel toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld, tot wijziging van de Richtlijnen 2005/60/EG en 2006/48/EG en tot intrekking van Richtlijn 2000/46/EG.

De wet van 27 november 2012 tot wijziging van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België heeft de gedeeltelijke omzetting tot doel van Richtlijn 2009/110/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het prudentieel toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld, tot wijziging van de Richtlijnen 2005/60/EG en 2006/48/EG en tot intrekking van Richtlijn 2000/46/EG (BS 30 november 2012).

4 december 2012: circulaires NBB\_2012\_14 en FSMA\_2012\_21 van 4 december 2012 betreffende de *compliance*functie. Het betreft een gezamenlijke circulaire van de FSMA en de NBB. Zowel de NBB als de FSMA zijn bevoegd om erover te waken dat Belgische financiële instellingen over een onafhankelijke *compliance* functie beschikken. De FSMA dient *compliance officers* te erkennen in het kader van de naleving van de gedragsregels.

19 december 2012: implementatie van ESMA richtsnoeren:



— FSMA\_2012\_23 du 19 décembre 2012 concernant divers aspects de la directive MiFID relatifs aux exigences de la fonction de vérification de la conformité (fonction de *compliance*): mise en œuvre par la FSMA.

— FSMA\_2012\_22 du 19 décembre 2012 concernant divers aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID (*suitability test*): mise en œuvre par la FSMA

20 décembre 2012: mise en œuvre des recommandations du CERS: FSMA\_2012\_24 du 20 décembre 2012 concernant les recommandations du Comité européen du risque systémique concernant les prêts en devises — mise en œuvre par la FSMA.

21 décembre 2012: circulaire NBB\_2012\_16 du 21 décembre 2012 concernant la mission de collaboration des commissaires agréés.

31 janvier 2013: lancement officiel du simulateur de comptes d'épargne sur Wikifin.

14 février 2013: circulaire FSMA\_2013\_04 du 14 février 2013 concernant la procédure de notification pour les organismes de placement collectif de droit belge qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE.

Circulaire FSMA\_2013\_05 du 14 février 2013 concernant la procédure de notification pour les organismes de placement collectif relevant du droit d'un autre État membre de l'Espace économique européen et répondant aux conditions de la directive 2009/65/CE.

14 avril 2013: arrêté royal du 14 avril 2013 portant approbation du règlement de la Banque Nationale de Belgique du 11 février 2013 concernant le constat par la BNB de l'existence de risques systémiques justifiant l'assimilation de certains établissements qui participent à un système (MB 18 avril 2013).

17 juin 2013: loi portant des dispositions fiscales et financières et des dispositions relatives au développement durable (MB 28.06.2013). Parmi les mesures adoptées:

— préservation de l'habilitation légale qui forme la base des garanties d'État qui sont accordées à Dexia sa et Dexia Crédit Local sa.;

— FSMA\_2012\_23 van 19 december 2012 aangaande diverse aspecten van de MiFID-eisen voor de *compliance*functie: tenuitvoerlegging door de FSMA.

— FSMA\_2012\_22 van 19 december 2012 aangaande diverse aspecten van de MiFID geschiktheidseisen (*suitability test*): tenuitvoerlegging door de FSMA.

20 december 2012: implementatie van ESRB aanbevelingen: FSMA\_2012\_24 van 20 december 2012 betreffende aanbevelingen van het Europees Comité voor Systeemrisico's inzake kredietverlening in vreemde valuta — implementatie door de FSMA.

21 december 2012: circulaire NBB\_2012\_16 van 21 december 2012 betreffende de medewerkingsopdracht van de erkende commissarissen.

31 januari 2013: officieel van start gaan van de spaarsimulator op Wikifin.

14 februari 2013: circulaire FSMA\_2013\_04 van 14 februari 2013 aangaande de kennisgevingsprocedure voor de instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch recht die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG.

Circulaire FSMA\_2013\_05 van 14 februari 2013 aangaande de kennisgevingsprocedure voor de instellingen voor collectieve belegging die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte en die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG.

14 april 2013: koninklijk besluit van 14 april 2013 tot goedkeuring van het reglement van de Nationale Bank van België van 11 februari 2013 aangaande de vaststelling door de NBB van het bestaan van systeemrisico's die de gelijkstelling rechtvaardigen met bepaalde instellingen die deelnemen aan een systeem (BS 18 april 2013).

17 juni 2013: wet houdende fiscale en financiële bepalingen en bepalingen betreffende de duurzame ontwikkeling (BS 28.06.2013). Dit betreft o.m.:

— behoud van de wettelijke machtiging die de basis vormt voor de staatswaarborgen die aan Dexia nv en Dexia Crédit Local nv worden toegekend;

— contribution belge au deuxième paquet de soutien à la Grèce, dans le cadre du remboursement des profits “ANFA” (portfolio de titres de la dette grecque détenus par les banques centrales nationales pour compte propre);

— modification de la loi du 28 décembre 2011 instaurant une contribution de stabilité financière et modifiant l’arrêté royal du 14 novembre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d’État relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, en ce qui concerne la protection des dépôts, des assurances sur la vie et du capital de sociétés coopératives agréées, et modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Cette modification vise, d’une part à moduler à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2014, la contribution de stabilité financière en fonction du risque de l’actif et, d’autre part, à introduire avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2013, un régime spécifique pour le calcul de la contribution de stabilité financière pour ce qui concerne les établissements de crédit de droit belge exerçant des activités d’infrastructure de marché.

8 juillet 2013: publication du rapport final de la BNB sur les réformes structurelles en Belgique.

17 juillet 2013: loi modifiant, en vue de transposer les directives 2010/73/UE et 2010/78/UE, 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, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d’acquisition, la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant dispositions diverses et la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d’investissement, et portant dispositions diverses: ce projet assure la transposition de la directive 2010/73/UE qui modifie la directive 2003/71/CE (directive Prospectus) et la directive 2004/109/CE (directive “transparence”, et de certains volets de la directive 2010/78/EU (directive “Omnibus I”) en ce que celle-ci modifie les directives prospectus et transparence (MB 06.08.2013).

— Belgische bijdrage aan het tweede steunpakket voor Griekenland, in het kader van de terugbetaling van de “ANFA”-winsten (portefeuille van Grieks overheidspapier door de nationale centrale banken aangehouden voor eigen rekening);

— wijziging van de wet van 28 december 2011 tot invoering van een bijdrage voor de financiële stabiliteit en tot wijziging van het koninklijk besluit van 14 november 2008 tot uitvoering van de wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit, voor wat betreft de bescherming van de deposito’s, de levensverzekeringen en het kapitaal van erkende coöperatieve vennootschappen, en tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten. Deze wijziging heeft tot doel om enerzijds vanaf 1 januari 2014 de bijdrage van de financiële stabiliteit te laten variëren naargelang van het risico van het actief en anderzijds om met uitwerking op 1 januari 2013 een specifieke regeling van de bijdrage voor de financiële stabiliteit voor kredietinstellingen naar Belgisch recht die activiteiten van marktinfrastructuren uitoefenen.

8 juli 2013: publicatie van het eindverslag van de NBB over de structurele bankhervormingen in België.

17 juli 2013: wetsontwerp tot wijziging, met het oog op de omzetting van de richtlijnen 2010/73/EU en 2010/78/EU, van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, van de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt en houdende diverse bepalingen en van de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, en houdende diverse bepalingen: dit ontwerp zorgt voor de omzetting van richtlijn 2010/73/EU die richtlijn 2003/71/EG wijzigt (de “prospectusrichtlijn”) en richtlijn 2004/109/EG (de “transparantierichtlijn”), en bepaalde onderdelen van richtlijn 2010/78/EU (de “Omnibus I”-richtlijn) wat de wijzigingen betreft die zij aanbrengt in de prospectusrichtlijn en in de transparantierichtlijn (BS 06.08.2013).

30 juillet 2013: loi visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des services et marchés financiers, et portant des dispositions diverses (I) (*Twin Peaks II*) et loi visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des services et marchés financiers, et portant des dispositions diverses (II) (*MB* 30.08.2013).

*Les rapporteurs,*

Christiane VIENNE  
Philippe GOFFIN  
Jenne DE POTTER

*Le président,*

Herman DE CROO

30 juli 2013: wet tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten alsook van de bevoegdheden van de autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en houdende diverse bepalingen (I) (*Twin Peaks II*) en wet tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten alsook van de bevoegdheden van de autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en houdende diverse bepalingen (II) (*BS* 30.08.2013).

*De rapporteurs,*

Christiane VIENNE  
Philippe GOFFIN  
Jenne DE POTTER

*De voorzitter,*

Herman DE CROO