

8.

Financiële stabiliteit

8.1 Internationale financiële markten

Het jaar 2009 startte in zeer gespannen omstandigheden voor het internationale financiële stelsel, dat zich langzaam herstelde van de crisis als gevolg van het in gebreke blijven van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers, waaraan het bijna was ten onder gegaan. Het versneld terugdringen van de schuldposities en het stilvallen van bijna alle segmenten van de interbancaire en de *wholesale* markten, die voor tal van systeemkritische financiële instellingen een belangrijke financieringsbron vormden, hebben de liquiditeitspositie van de belangrijkste internationale banken en verzekeringsmaatschappijen zwaar onder druk gezet. Aangezien deze problemen de financiële instellingen ertoe dwongen hun activa te verkopen in reeds moeilijke marktomstandigheden, wat leidde tot een koersdaling die hun solvabiliteit nog verder onder druk zette, hebben de centrale banken het bedrag van hun kredietverstrekking opgevoerd en de voorwaarden voor hun interventies op de markten versoepeld.

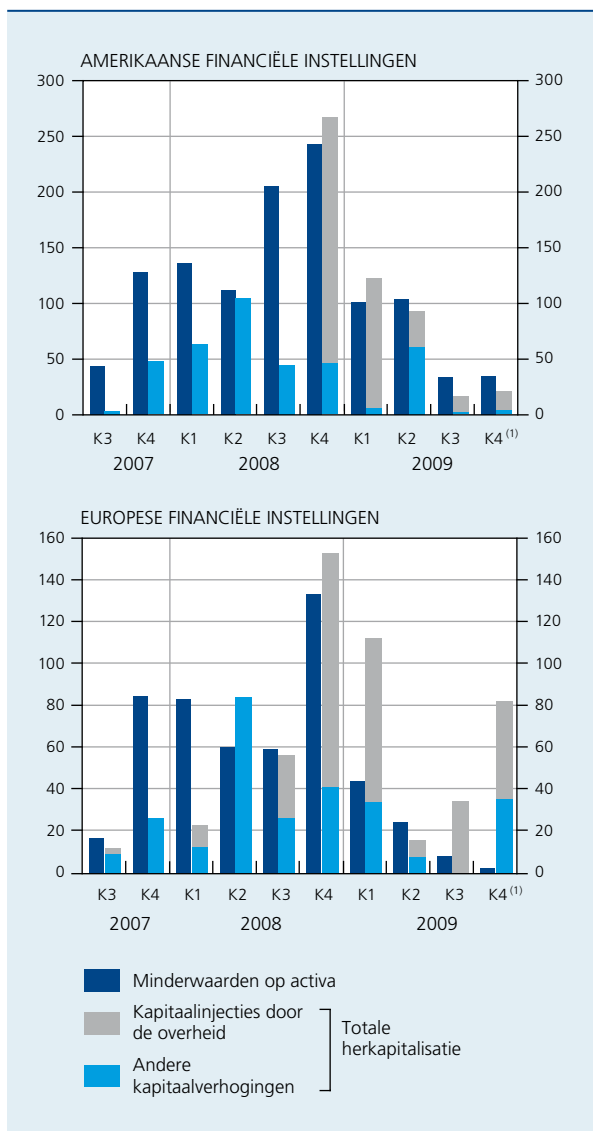
Hoewel deze transacties de liquiditeitsproblemen van de financiële sector hebben verlicht, bleef de solvabiliteit van de banken onder druk staan door de boeking van aanzienlijke waardeverminderingen op de activa in hun handelsportefeuille. Dergelijke activa worden aangekocht met de bedoeling ze opnieuw te verkopen en moeten dus volgens de geldende regelgeving tegen reële waarde worden gewaardeerd. De onafgebroken daling van de marktprijs van deze activa, alsook de toenemende kredietverliezen in de overige, zogenoemde bancaire portefeuilles, die alle niet voor handelsdoeleinden aangehouden financiële activa omvatten, hebben de Amerikaanse en Europese banken ertoe verplicht voor een totaalbedrag van respectievelijk \$343,9 en \$176,7 miljard af te schrijven op hun activa tussen het laatste kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009. De grootste verliezen werden geboekt op de *structured finance*-producten, aangezien

hun aanvankelijke waardedalingen aanleiding gaven tot een abrupte verkrapping van hun liquiditeit, met verdere koersdalingen tot gevolg.

Om het hoofd te bieden aan deze aanzienlijke afschrijvingen, bereikten de herkapitalisaties tijdens het laatste kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009 een hoogtepunt van respectievelijk \$385,4 miljard voor de Amerikaanse banken en \$267,8 miljard voor de Europese banken. Aangezien de financiële instellingen nagenoeg geen beroep meer konden doen op de aandelenmarkten, werden deze herkapitalisaties grotendeels gefinancierd door de overheid, naar rata van 87,2% voor de Amerikaanse banken en 71,9% voor hun Europese tegenhangers.

Deze herkapitalisaties waren niet alleen noodzakelijk om de reserves opnieuw aan te vullen na de reeds geboekte verliezen op de handels- en de bancaire portefeuilles, maar ook als buffer tegen de weerslag van de verslechteringen van de mondiale economie, via terugkoppelingseffecten, op de kwaliteit van het geheel van de door de financiële instellingen verstrekte leningen of voorschotten. In tegenstelling tot waardeverliezen op handelsportefeuilles, die onmiddellijk worden geboekt als gevolg van de waardering tegen reële waarde, worden verliezen op leningen en voorschotten pas geregistreerd, in de vorm van afschrijvingen, op het ogenblik dat ze worden opgelopen. In het begin van het jaar lagen de ramingen van deze toekomstige verliezen zeer hoog, omdat de markt verwachtte dat de inkringing van de economische bedrijvigheid, nog versterkt door de stijging van de werkloosheid en de ineenstorting van de vastgoedmarkt in verscheidene landen, de grootste en meest langdurige zou zijn sedert de Tweede Wereldoorlog. De verwachtingen inzake faillissementen werden voortdurend opwaarts bijgesteld, terwijl het omgekeerde gold voor de *recovery rates* – dat wil zeggen het percentage van de leningen dat kan worden gerecupereerd in geval van wanbetaling. Zo was de

GRAFIEK 99 MINDERWAARDEN OP ACTIVA EN HERKAPITALISATIES VAN DE GROTE FINANCIËLE INSTELLINGEN IN DE WERELD
(in \$ miljard)



Bron: Bloomberg.

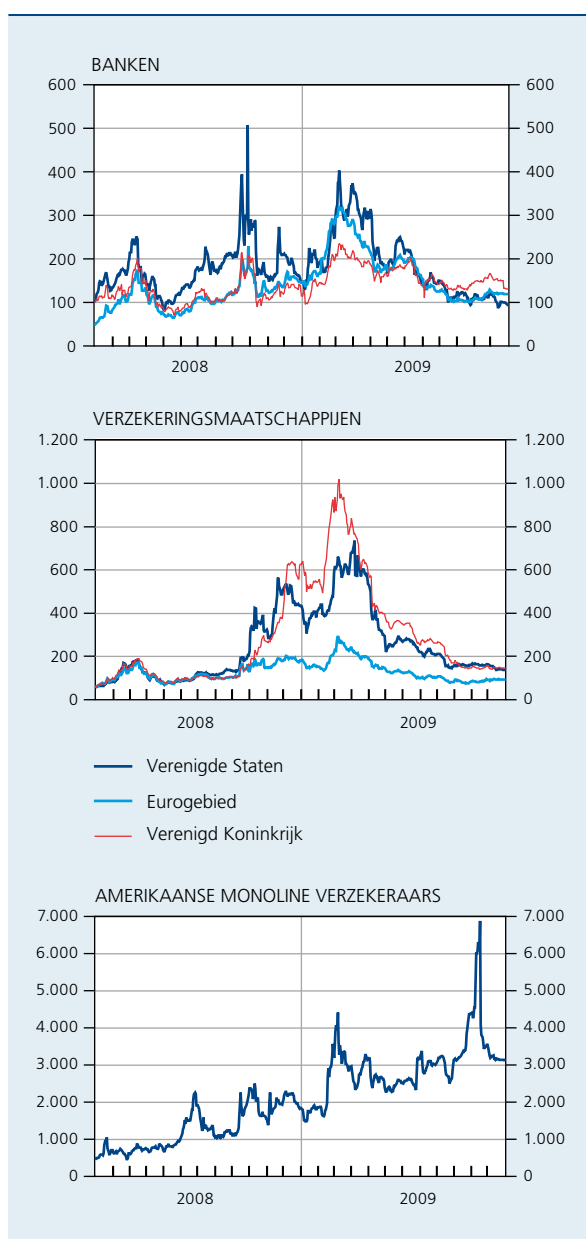
(1) Het bedrag van de minderwaarden op activa van het vierde kwartaal van 2009 is partieel, aangezien tal van instellingen hun resultaat voor dat kwartaal nog niet hadden gepubliceerd op de afsluitingsdatum van dit Verslag.

wanbetalingsgraad op speculatieve obligaties gestegen van minder dan 1% eind 2007 tot 7,4% medio maart en zou ze volgens één van de belangrijkste ratingbureaus in het vierde kwartaal van 2009 oplopen tot 16,4% in de Verenigde Staten en 19,6% in Europa, waarmee het vorige record van 15,9% in 1933 zou worden verbroken. Aangezien de angst voor dergelijke negatieve terugkoppelingseffecten bijzonder groot was voor landen zoals Ierland of bepaalde landen in Centraal- en Oost-Europa, waar de forse economische groei in buitensporige mate op krediet was gestoeld en gepaard was gegaan met

een verslechtering van de spaarquote en het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans, waren vooral de financiële instellingen die grote posities aanhielden op deze markten kwetsbaar.

Bovenop de waardeverminderingen op de handelsportefeuilles, werden de financiële instellingen dus geconfronteerd met een tweede golf van verliezen, die vooral de traditionele leningenportefeuille bedreigden en daarmee de verliezen van de sector aandikten. In zijn Global

GRAFIEK 100 PREMIES OP CREDIT DEFAULT SWAPS OP VIJF JAAR
(daggegevens, basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

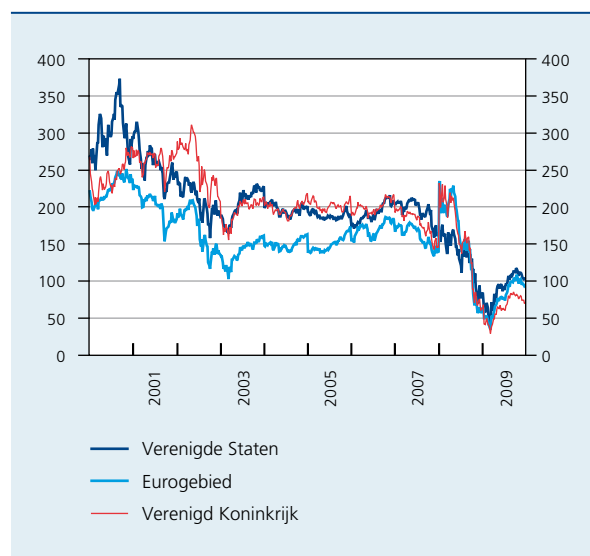
Financial Stability Report van oktober 2009 raamde het IMF dat deze verliezen voor de periode 2007-2010 in totaal \$ 1.025 miljard zouden belopen in de Verenigde Staten, \$ 814 miljard in het eurogebied en \$ 604 miljard in het Verenigd Koninkrijk, waarvan respectievelijk \$ 610, \$ 350 en \$ 260 miljard reeds was geboekt aan het einde van het tweede kwartaal van 2009. De onzekerheid omtrent het totale bedrag van de nog te boeken waardeverminderingen heeft de bezorgdheid omtrent tegenpartijrisico's vergroot en de aandacht gevestigd op het peil van het basiskapitaal van de banken, meer bepaald het maatschappelijk kapitaal en de reserves, de eerste componenten van de eigen middelen die aangetast worden door verliezen.

Het klimaat van onzekerheid werd weerspiegeld in de premies op *credit default swaps* (CDS) van de financiële ondernemingen, die, in hun eenvoudigste vorm, kunnen worden vergeleken met een door een belegger betaalde verzekeringspremie in ruil voor bescherming tegen kredietrisico's. De CDS-premies op banken, die een hoogtepunt bereikten na het in gebreke blijven van Lehman Brothers, zijn gedurende heel het eerste kwartaal van 2009 hoog gebleven. Dat kon worden verklaard door de omvang van de reeds opgelopen verliezen, maar ook door de problemen inzake de beoordeling van de reële financiële positie van de financiële instellingen en de onzekerheid omtrent hun toekomstige rentabiliteit, tegen de achtergrond van de liquiditeitsproblemen op de financiële markten en de verslechtering van de economische vooruitzichten. De CDS-premies op de banken bereikten dan ook een nieuw hoogtepunt in maart. Tegelijk piekten ook de CDS-premies op de Amerikaanse *monoline*-verzekeraars, die op grote schaal verzekeringen hadden verkocht aan de banken tegen verliezen op gestructureerde producten. Die premies bereikten tijdens de maand november een piek, onder meer als gevolg van de liquiditeitsproblemen bij AMBAC, een van de voornaamste marktpartijen. De andere verzekeraars lieten eveneens een forse stijging van hun CDS-premies optekenen, als gevolg van de negatieve invloed van het verloop van de aandelen- en obligatiekoersen op hun financiële resultaten.

De stijging van de premies op CDS-contracten begin 2009 werd versterkt door de angst voor een nieuwe golf van banknationalisaties, die aanleiding kunnen geven tot de uitvoering van bepaalde CDS-contracten. Gelet op de slechte resultaten die de banken in de eerste maanden van 2009 publiceerden, hebben de beleggers in vele gevallen geoordeeld dat het basiskapitaal, het enige element van de eigen middelen dat in geen enkel geval kan worden teruggevorderd, zonder nieuwe kapitaalinjecties niet zou volstaan om de verliezen van vele financiële instellingen te compenseren, waardoor nieuwe staatsinterventies nodig zouden zijn.

GRAFIEK 101 VERHOUDING TUSSEN DE MARKTWAARDE EN DE BOEKWAARDE VAN DE BEURSGENOTEERDE BANKEN

(daggegevens, in procenten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Aangezien de banken nagenoeg geen toegang kregen tot de kapitaalmarkten, leek de herkapitalisatie door de overheid in de praktijk de enige manier voor de financiële instellingen om tegemoet te komen aan de verwachtingen van de markten inzake de versterking van hun basiskapitaal.

Deze moeilijkheden kwamen tot uiting in de ratio's die de verhouding aangeven tussen de beurswaarde en de boekwaarde van de aandelen van de banken. Terwijl deze ratio's in de vijf jaren vóór de crisis ongeveer 200 % beliepen voor de Amerikaanse banken en 150 % voor de Europese, bedroeg de gemiddelde respectieve marktwaarde van de eigen middelen op 9 maart nog maar 42 en 34 % van de boekwaarde. Behalve de angst voor verwatering van het aandeelhouderschap en voor nationalisatie, weerspiegelden deze ratio's eveneens het wantrouwen van de markten ten aanzien van de exacte balanspositie van de banken, gelet op de twijfels over de betrouwbaarheid van de waardering van hun immateriële activa en bepaalde financiële activa. In dat opzicht heeft het feit dat de banken een aantal van hun activa hebben geherklasseerd van hun tegen marktwaarde gewaardeerde handelsportefeuille naar hun tegen historische kosten gewaardeerde bancaire portefeuilles, niet bijgedragen tot een verbetering van de transparantie.

De aanhoudende crisis noopte begin 2009 tot een krachtigere, vollediger en beter gecoördineerde aanpak dan de in 2008 reeds genomen maatregelen. Die moest niet

alleen de symptomen van de financiële crisis bestrijden via steunmaatregelen voor de financiële instellingen en markten, maar ook de onderliggende oorzaken ervan verhelpen, door nieuwe regels uit te werken voor de financiële sector en door het macro-economische beleid bij te sturen.

Tijdens het eerste kwartaal van 2009 werkten talrijke regeringen grootschalige programma's uit, die zowel voorzagen in economische stimuleringsmaatregelen als in steun voor de financiële sector. De herstelplannen bestonden uit algemene steunmaatregelen voor de economie, zoals belastingverminderingen, infrastructuurprojecten of subsidies voor investeringen door de particuliere sector, alsook uit meer gerichte maatregelen ten voordele van specifieke sectoren, zoals de vastgoedsector of de automobielenijverheid. De meer directe steunmaatregelen voor de financiële sector omvatten dan weer, zoals aangegeven in hoofdstuk 1, kapitaalinjecties ter versterking van de solvabiliteitsposities, de uitbreiding van de waarborgen voor bankdeposito's, waarborgen op nieuwe emissies van effecten met het oog op de verbetering van de liquiditeitspositie, alsook een hele reeks maatregelen om de risico's te dekken op bepaalde activa van inferieure kwaliteit, hetzij in de vorm van verzekeringen tegen wanbetalingsrisico's hetzij via aankopen van deze activa. De verzekeringsmechanismen tegen wanbetalingen, zoals het Britse Asset Protection Scheme, stellen de banken in staat een verzekering af te sluiten tegen verliezen boven een bepaalde franchise, zonder dat er een initiële betaling door de overheid plaatsvindt. Een voorbeeld van een systeem voor de doorverkoop van activa is het Amerikaanse Public-Private Investment Program (PPIP), dat de kredietinstellingen de mogelijkheid biedt bepaalde gestructureerde activa van de hand te doen en tegelijk middelen vrij te maken ter versterking van hun balans: dit programma, waarvan de totale waarde kan oplopen tot \$ 1.000 miljard, wordt gespijsd door een combinatie van particulier en overheidskapitaal en, voor het leeuwendeel, door de door de Staat gewaarborgde leningen. Voorts voorzag het op 10 februari voorgestelde Amerikaanse financiële stabiliteitsplan, het zogenaamde « Geithner-plan », in kapitaalinjecties in de belangrijkste financiële instellingen, afhankelijk van de resultaten van de stresstests waaraan ze zich moesten onderwerpen, alsook in een uitbreiding van het TALF-programma (Term Asset-backed Securities Loan Facility) van de Amerikaanse Federal Reserve, meer bepaald van \$ 200 tot \$ 1.000 miljard, bestemd voor de ondersteuning van de krediet- en effectiseringsmarkten, via de aankoop van activa. In totaal vertegenwoordigden de steunmaatregelen voor de financiële sector, volgens een in november 2009 bekendgemaakte raming van het IMF, 23,4 % van het bbp van de landen van de G20.

Ook de centrale banken namen verschillende steunmaatregelen, zoals uiteengezet in het begin van dit Verslag. Ze verlaagden de basisrentetarieven tot een historisch dieptepunt, verlengden de looptijden van hun leningen aan financiële instellingen, verruimden de lijst van financiële activa die kunnen worden ingezet als onderpand voor hun transacties, verstrekten liquiditeiten in vreemde valuta's en voerden een beleid van kwantitatieve versoepeling om liquiditeit te injecteren in de belangrijke sectoren van het financiële stelsel. Voorbeelden van dergelijke maatregelen zijn, in de Verenigde Staten, het reeds vermelde TALF-programma voor de ondersteuning van de krediet- en effectiseringsmarkten, het programma van de Bank of England in het Verenigd Koninkrijk voor de aankoop van activa (Asset Purchase Facility), goed voor £ 200 miljard, alsook, voor het eurogebied, het aankoopprogramma ter waarde van € 60 miljard voor gedekte obligaties (*covered bonds*) van het Eurosysteem. Al deze maatregelen waren gericht op de versterking van de liquiditeitspositie van de financiële instellingen, de verbetering van de algemene voorwaarden op de geld- en *wholesale*markten, alsook op het indijken van de inkrimping van de kredietverlening. De liquiditeitsinjecties en de steunmaatregelen van de centrale banken vertegenwoordigden in augustus 2009 9,7 % van het bbp van de landen van de G20.

In een klimaat van paniek en onzekerheid tijdens het eerste kwartaal van 2009, werden deze maatregelen van de centrale banken en de overheden in eerste instantie vaak vrij koel onthaald door de markten. Deze laatste toonden zich onder meer ontgoocheld door het « Geithner-plan », dat onder de verwachtingen bleef en waarvan tal van uitvoeringsbepalingen nog vaag waren. De centrale banken en de overheid voerden hun inspanningen voor het herstel van de financiële markten op en herbevestigden hun engagement in dat verband tijdens de G20-vergaderingen met de ministers van Financiën en de presidenten van de centrale banken (14 maart) en met de staatshoofden (2 april). De leiders van de G20 bereikten een akkoord over een herstelprogramma van \$ 1.100 miljard, dat onder meer voorzagen in een onmiddellijke verhoging van de kredietverleningsfaciliteit van het IMF met \$ 250 miljard. Bovendien werden ook verdere verhogingen in het vooruitzicht gesteld. Tegelijkertijd onthulden de nationale autoriteiten meer details van hun reddingsplannen, terwijl de onzekerheid omtrent de financiële situatie van de banken verminderde door de gecoördineerde organisatie van stresstests in de belangrijkste systeemkritische instellingen van de financiële sector.

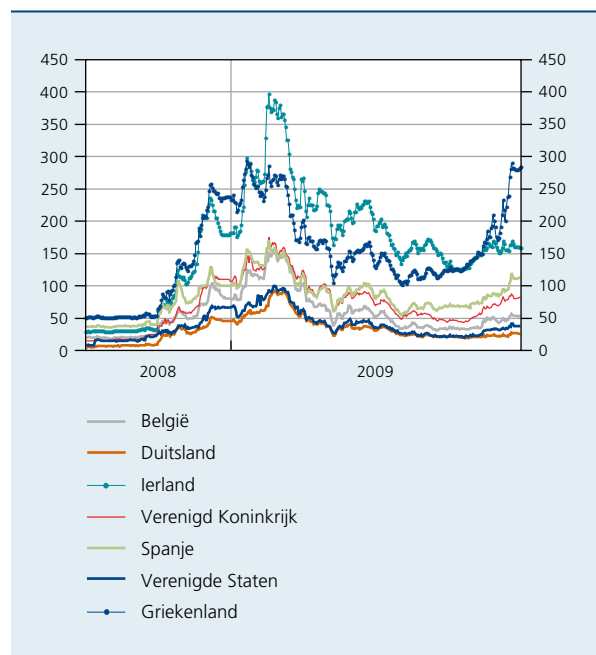
In de loop van de maand maart konden de eerste vruchten van deze inspanningen worden geplukt, nadat een reeks van systeemkritische financiële instellingen verklaarden beter dan voorspelde resultaten te verwachten. In de

daaropvolgende weken werd het optimisme van de beleggers gesterkt door de eerste tekenen van stabilisering vanuit de vastgoedmarkten en andere economische sectoren, door de verbintenissen van de G20, door de extra \$ 1.125 miljard die de Federal Reserve uittrok ter ondersteuning van de kredietmarkt in de Verenigde Staten, door de aangekondigde wijzigingen van de boekhoudregels en door nieuwe verduidelijkingen inzake de reddingsplannen van de centrale banken en de overheid. Het positievere sentiment omtrent de gezondheid van de financiële sector werd eveneens kracht bijgezet door de publicatie van de resultaten van de in de Verenigde Staten uitgevoerde stresstests, die weliswaar aantoonde dat bepaalde banken nog moesten worden geherkapitaliseerd, maar die geruststellend waren wat betreft de omvang van het benodigde kapitaal. Tijdens de zomer werden in Europa soortgelijke stresstests uitgevoerd bij tweeëntwintig grote Europese bankgroepen. Hoewel uit de tests bleek dat deze groepen in een ongunstig scenario nog voor €400 miljard verliezen zouden kunnen lijden, zou de belangrijkste solvabiliteitsratio, de zogenoemde *Tier I*-ratio, zelfs in dat laatste geval in elk van deze banken hoger blijven dan 6% over de periode 2009-2010. Deze afgenomen onzekerheid inzake de stressbestendigheid van de banken kwam eveneens tot uiting in een aanzienlijke daling van de CDS-premies op deze instellingen.

De vermindering van het systeemrisico gaf ook aanleiding tot een daling van de premies op *sovereign credit default swaps*, de premies die gevraagd worden door verkopers van kredietverzekering tegen het risico dat een Staat in gebreke blijft. Deze premies waren tijdens het laatste kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009 fors gestegen, aangezien de reddingsplannen voor de financiële sector hadden geleid tot aanzienlijke risico-overdrachten naar de Staten, een vergroting van hun tekort en een vaak nog sterkere stijging van hun schuldenlast. Tegen de achtergrond van onzekere economische vooruitzichten en de toename van andere overheidsuitgaven, hadden deze ontwikkelingen twijfels doen ontstaan omtrent het vermogen van de overheid om dergelijke lasten te dragen. Dit resulteerde eveneens in een verhoging van de spreads op de obligaties van de meeste staten ten opzichte van die van de Amerikaanse of Duitse overheid, alsook in een verlaging van de rating voor bepaalde landen. Hoewel de premies op *sovereign credit default swaps* terugliepen naarmate de vrees voor nieuwe overdrachten van lasten naar de overheid en de dreiging van een systeemcrisis wegebben, bleven ze ruimschoots hoger dan vóór de crisis. De recente daling verliep evenwel niet gradueel en deed zich niet algemeen voor, daar het optimisme van de beleggers sterk afhankelijk bleef van het herstel, alsook van de noodzaak om de overheidsfinanciën te saneren, die in de verschillende economieën niet even dringend werd geacht.

GRAFIEK 102 PREMIES OP SOVEREIGN CREDIT DEFAULT SWAPS OP VIJF JAAR

(daggegevens, basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Na het eerste kwartaal van 2009 bleken de bankwinsten, vooral tijdens het tweede kwartaal, hoger uit te vallen dan voorspeld, onder meer als gevolg van gunstigere marktontwikkelingen, de steilere rendementscurve en tekenen van, in eerste instantie, een vertraging van de conjunctuurverzwakking en, vervolgens, een herstel van de economische bedrijvigheid. Ook de waardeverminderingen op financiële activa liepen na het eerste kwartaal terug, aangezien de verbeterde situatie op de markten had geleid tot een zeker herstel van de risicoappetit en een stijging van de koersen. Uitgedrukt in procenten van hun peil aan de vooravond van het in gebreke blijven van Lehman Brothers, zijn prijsindicatoren voor de *structured finance*-producten bijgevolg gestegen, namelijk van een dieptepunt van 65,3% in maart 2009 tot 93,4% eind december 2009 voor *commercial mortgage-backed securities* en, over dezelfde periode, van 43,8 tot 66,4% voor de *subprime mortgage-backed securities*, twee van de meest getroffen activaklassen. Dit herstel liet bepaalde banken toe herwaarderingen aan te kondigen van in hun handelsportefeuille aangehouden toxische activa. In combinatie met de afnemende liquiditeitsproblemen en de vermindering van de systeemrisico's, hebben deze ontwikkelingen geleid tot een sterke stijging van de aandelenkoersen van de financiële sector ten opzichte van hun dieptepunt in maart. Eind 2009 beliepen de indexen

van de beurskoersen van de Europese en Amerikaanse banken respectievelijk 84,4 en 64,2 % van het peil dat werd opgetekend aan de vooravond van het in gebreke blijven van Lehman Brothers, en die van de Europese en Amerikaanse verzekeraars bedroegen respectievelijk 85 en 78,1 % van dit peil.

De verbetering van de beurskoersen van de banken verliep echter onregelmatig en in sommige gevallen resulteerde de aankondiging van beter dan verwachte winsten door financiële instellingen in een daling van de koersen

als gevolg van de onzekerheden over de representativiteit van de resultaten, vooral als ze toe te schrijven waren aan niet-recurrente factoren, en over de boekingswijzen en de omvang van de kredietverliezen. De beleggers bleven duidelijk zeer argwanend in hun beoordeling van de toekomstige rentabiliteit van de banken. Vooral de financiële instellingen die zich gespecialiseerd hebben in kredietverstrekking en die weinig actief zijn in trading, zijn zeer afhankelijk gebleken van het aanzienlijke verschil tussen de lange en de korte rente om een toereikende rentabiliteitsmarge te behouden. De banken met veel

TABEL 33 KOERSVERLOOP VAN DE FINANCIËLE ACTIVA EN ONTWIKKELING VAN DE RISICOPREMIES

(daggegevens, in procenten van het peil dat werd opgetekend op 12 september 2008, aan de vooravond van het in gebreke blijven van de bank Lehman Brothers)

	Uiterste niveau van oktober 2008 ⁽¹⁾	Niveau op 31 december 2008	Uiterste niveau van maart 2009 ⁽¹⁾	Niveau op 31 december 2009
Prijnsindexen van gestructureerde kredieten ⁽²⁾				
<i>Commercial mortgage-backed securities</i> – AAA-tranche	93,6	77,5	65,3	93,4
<i>Subprime mortgage-backed securities</i> – AAA-tranche	88,0	72,1	43,8	66,4
Renteverschillen op de geldmarkten				
Verskil tussen de driemaands Euribor en de Eoniaswap op drie maanden	289,1	178,1	156,3	48,8
Verskil tussen de gewaarborgde en de niet-gewaarborgde rente	295,4	173,9	147,7	48,1
Rentetarieven				
Driemaands Euribor	106,7	58,4	36,6	14,1
Risikoaversie				
Vix-index ⁽³⁾	291,4	145,9	188,1	76,2
Renteverschillen op obligaties van opkomende markten ⁽⁴⁾	249,3	202,7	199,9	82,4
Rendementsindexen van de aandelenmarkten				
Amerikaanse aandelen	67,3	72,3	55,1	92,5
waarvan:				
Banken	74,5	64,7	27,4	64,2
Verzekeraars	66,8	72,0	45,1	78,1
Europese aandelen	69,2	73,1	57,5	93,5
waarvan:				
Banken	55,1	54,7	34,2	84,4
Verzekeraars	58,8	71,3	43,6	85,0
Grondstoffenprijzen				
Goudstaaf	94,2	114,2	118,1	145,2
Indexcijfer van de industriële grondstoffen ⁽⁵⁾	71,0	52,5	53,1	91,3

Bronnen: J.P. Morgan Chase, The Economist, Thomson Reuters Datastream.

(1) De voor oktober 2008 en maart 2009 vermelde niveaus voor de verschillen op de geldmarkt, de parameters inzake risicoaversie en de rentetarieven zijn de hoogste dagniveaus die werden opgetekend. Voor de prijsindexen van de gestructureerde kredieten en de aandelenkoersen, alsook voor de grondstoffen, betreft het de laagste dagniveaus die werden opgetekend.

(2) De J.P. Morgan CMBX NA.3 AAA Clean Price is de index voor de markt van *commercial mortgage-backed securities* en de ABX 2006-2 AAA Closing Price is die voor de markt van *subprime mortgage-backed securities*.

(3) De Vix-index meet de impliciete volatiliteit van de beursindex Dow Jones Industrial.

(4) De renteverschillen op de obligaties van opkomende markten stemmen overeen met de rendementsverschillen tussen de langlopende obligaties in VS-dollar van emittenten van de opkomende markten en de Amerikaanse overheidsobligaties met een vergelijkbare looptijd.

(5) Voor de industriële grondstoffen wordt het door The Economist gepubliceerde indexcijfer gebruikt.

tradingactiviteiten boekten daarentegen fors hogere winsten, maar zijn wel in grotere mate blootgesteld aan het risico van ongunstige marktontwikkelingen.

De verandering in de perceptie van de systeemrisico's en de zeer ruime liquiditeitsverstrekking door de centrale banken hebben overigens geleid tot een scherpe daling van de renteversillen op de geldmarkt. Het verschil tussen de driemaands Euribor op niet-gewaarborgde interbancaire leningen en de Eoniaswap op drie maanden voor daggeldleningen, alsook het verschil tussen de Eurorepo op gewaarborgde leningen op drie maanden en de Euribor op de financiering van niet-gewaarborgde interbancaire leningen op drie maanden, lag vanaf de zomer van 2009 duidelijk onder het peil dat werd opgetekend de dag vóór Lehman Brothers in gebreke bleef. In combinatie met het historisch lage peil van de basisrentetarieven van de centrale banken, hebben deze ontwikkelingen de financiële instellingen in staat gesteld zich tegen een geringe kostprijs te financieren. Ook tekenen zoals het verminderde beroep op de noodfaciliteiten van de centrale banken en de teruglopende deposito's van de financiële sector bij deze laatste wezen op een stabilisatie van de interbancaire markten en de *wholesale*markten. Deze normalisering bleef echter zeer afhankelijk van overheidssteun en kwam niet voor alle banken even sterk tot uiting.

Ook op de effectenmarkten herstelde het vertrouwen zich vanaf maart 2009, zoals bleek uit de daling van de Vix-index, die de impliciete volatiliteit van de aandelenmarkten meet, alsook uit de daling van de renteversillen tussen de door de opkomende markten uitgegeven obligaties en de Amerikaanse overheidsobligaties. Eind 2009 waren deze verschillen teruggelopen tot 82,4 % van hun peil aan de vooravond van het in gebreke blijven van Lehman Brothers.

Met hun beleid van basisrentetarieven die dicht bij nul liggen en grootschalige liquiditeitsinjecties in het financiële stelsel, hebben de centrale banken in ruime mate bijgedragen tot de relatieve normalisering van de financiële sector en de financiële markten. Het valt evenwel niet uit te sluiten dat deze versoepelingen mee ten grondslag liggen aan het ontstaan van oververhittingsverschijnselen in bepaalde categorieën van activa. Naar het einde van het jaar 2009 leken de eerste signalen hiervan op te duiken op de grondstoffenmarkt, vooral wat goud betreft, alsook op de financiële of vastgoedmarkten van Azië en Zuid-Amerika. In een dergelijke omgeving moet zeer goed worden afgewogen op welke manier de uitzonderlijke liquiditeitsondersteunende maatregelen die de monetaire autoriteiten hebben genomen als reactie op de crisis, zullen worden teruggedraaid.

8.2 Aanpassing van de regelgeving en het toezicht als reactie op de crisis

De mondiale financiële crisis heeft aanzienlijke tekortkomingen aan het licht gebracht in de regelgeving van en het toezicht op het financiële stelsel, onder meer wat betreft het peil en de kwaliteit van de eigen middelen en de liquiditeitsreserves in het bankwezen, de ondermaatse praktijken inzake voorzieningen en waarderingen, alsook inzake beloningssystemen die het aangaan van schulden en het nemen van buitensporige risico's aanmoedigen. Onder leiding van de staatshoofden of regeringsleiders van de geavanceerde en de opkomende landen van de G20, hebben de belangrijkste internationale instanties die belast zijn met het vastleggen van prudentiële regels en normen, getracht lessen te trekken uit de crisis en een reeks hervormingen voorgesteld voor de verbetering van het kader voor regelgeving en toezicht.

De voorstellen moeten niet alleen de microprudentiële dimensie versterken, die verband houdt met de schokbestendigheid van de afzonderlijke financiële instellingen. Ze hebben ook als doel het toepassingsgebied van de regelgeving en het toezicht naar systeemrisico's uit te breiden, door de macroprudentiële dimensie te versterken en de maatregelen inzake algemene risicobeheersing te verbeteren. Dit dient de kans te verkleinen dat het in gebreke blijven van een belangrijke instelling of infrastructuur via een besmettingseffect het volledige stelsel in gevaar brengt, alsook het risico dat een groot aantal financiële instellingen op een vergelijkbare manier en op hetzelfde ogenblik reageert op veranderingen in de marktomstandigheden, wat de conjunctuurontwikkelingen versterkt. Bovendien werden op Europees en Belgisch niveau verschillende hervormingen goedgekeurd om de institutionele architectuur van de regelgeving van en het toezicht op het financiële stelsel aan te passen.

Versterking van de schokbestendigheid van de afzonderlijke financiële instellingen

Veel maatregelen uit het hervormingsprogramma beogen het weerstandsvermogen van de afzonderlijke instellingen tegen economische en financiële schokken te versterken door de zwakke punten te verhelpen die zijn blootgelegd in de risicobeheersingsprocedures of in de solvabiliteits- en liquiditeitspositie van de instellingen. Voor de banksector wordt deze analyse uitgevoerd door het Bazel-Comité voor banktoezicht, dat als opdracht heeft op internationaal niveau prudentiële regels uit te vaardigen voor de kredietinstellingen. Dit Comité, waarvan het secretariaat wordt waargenomen door de Bank voor Internationale Betalingen (BIB), werd in 1974 opgericht

door de centralebankpresidenten van de landen van de Groep van tien (G10), waaronder België. In 2009 werd het Comité sterk uitgebreid met de deelnemers van de lidstaten van de G20 die aanvankelijk niet in het Bazel-Comité vertegenwoordigd waren.

Als reactie op de recente financiële crisis heeft het Comité de tenuitvoerlegging, in twee grote stappen, aangekondigd van een pakket van maatregelen om de regulering van, het toezicht op en de beheersing van de risico's voor het bankwezen te versterken. Die maatregelen passen in het algemene kader dat werd vastgelegd in het zogenoemde Bazel II-akkoord, dat berust op drie belangrijke pijlers, namelijk de regelgeving, het prudentiële toezicht en de marktdiscipline.

Op 16 januari 2009 bracht het Comité een eerste consultatief document uit betreffende een aanpassing van de regels en procedures die door het Bazel II-akkoord waren ingevoerd. De veranderingen zijn bedoeld om in de kapitaalvereisten, de internebeheersprocedures en de communicatie met de markt beter de risico's te weerspiegelen die verbonden zijn aan de handelsportefeuilles, de geëffectiseerde instrumenten, de *structured finance*-producten en de buitenbalansvehikels van de banken. Die verschillende activiteiten waren tijdens de crisis immers een belangrijke bron van verliezen. Na de raadplegingsperiode heeft het Comité de nieuwe maatregelen in juli 2009 bekendgemaakt.

In de eerste pijler van het nieuwe Bazel II-kader zullen de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuilles strenger worden gemaakt om beter rekening te houden met de kredietrisico's die verbonden zijn aan de marktactiviteiten en om een vereiste in te lassen tot dekking van de «value at risk» die gebaseerd is op een periode van twaalf maanden met veel financiële stress. De behandeling van sommige effectiseringstransacties, zowel in de bancaire portefeuille als in de handelsportefeuille, zal ook worden verstrakt. Er zal een hogere wegingscoëfficiënt voor risico's worden ingevoerd voor de posities die verband houden met hereffectisering, zoals *collateralised debt obligations* die op hun beurt bestaan uit tranches van effecten met activa als onderpand (ABS CDO); de conversiefactor naar kredietrisico van de aan de buitenbalansvehikels verleende liquiditeitslijnen op korte termijn zal worden verhoogd; de banken zullen nauwkeuriger analyses moeten verrichten van de kredietrisico's op geëffectiseerde activa met een externe rating.

Het Comité heeft tevens extra aanbevelingen gedaan omtrent de tweede pijler van Bazel II betreffende de procedures inzake prudentieel toezicht. In die aanbevelingen wordt getracht de door de crisis aan het licht gebrachte

tekortkomingen in de risicocontroleregelingen te verhelpen. Die aanbevelingen omvatten een verstrakking van de normen voor het bestuur en beheer van de instellingen, een betere opvolging van de risico's die verbonden zijn aan de buitenbalanstransacties, de effectiseringsactiviteiten en de concentratie van de posities, alsook de ontwikkeling van mechanismen om de banken aan te sporen tot een beter beheer op lange termijn van de arbitrages tussen risico's en rendementen, inclusief de tenuitvoerlegging van principes van gezonde bezoldigingsmethoden. Al die nieuwe aanbevelingen van pijler 2 werden onmiddellijk van kracht, terwijl de versterking van pijler 1 tegen eind 2010 van toepassing zal zijn.

In een tweede fase publiceerde het Bazel-Comité op 17 december 2009 twee nieuwe consultatieve documenten om de regulering van, het toezicht op, en de beheersing van de risico's voor het bankwezen te versterken. Die verschillende voorstellen zullen nader worden uitgewerkt en geijkt na afloop van een raadplegingsperiode die wordt afgesloten op 16 april 2010 en op basis van een vanaf begin 2010 gestarte kwantitatieve impactstudie. Het nieuwe geheel van normen zal tegen eind 2010 worden afgerond en zal gespreid worden uitgevoerd, rekening houdend met de verbetering van de financiële omstandigheden en het herstel van de economie, met als doelstelling een volledige toepassing ervan tegen eind 2012.

Het eerste van de twee consultatieve documenten spitst zich toe op de algemene versterking van de regelgeving voor het eigen vermogen. Een eerste deel beoogt de kwaliteit, de transparantie en de internationale coherentie van de kapitaalvereisten te verhogen. Het Bazel-Comité is aldus overeengekomen dat het basiskapitaal, het zogenoemde *Tier I*-kapitaal, hoofdzakelijk beperkt zou moeten blijven tot de gewone aandelen en de niet-uitgekeerde winsten, alsook dat de – op internationale schaal te harmoniseren – prudentiële aftrekken en filters op dat basiskapitaal zouden moeten worden toegepast. De minimale vereisten voor het totale bedrag aan eigen vermogen en voor het *Tier I*-basiskapitaal zullen worden geijkt na afloop van de voornoemde impactstudie.

Een tweede deel gaat meer specifiek over het tegenpartijrisico. De dekking door het eigen vermogen van de tegenpartijrisico's op derivaten, cessies-retrocessies en effectenfinancieringstransacties zal worden versterkt, ter aanvulling van de reeds in juli aangekondigde nieuwe vereisten voor de handelsportefeuilles en de geëffectiseerde activa. De banken zullen voor het beheer van hun tegenpartijrisico's trouwens gebruik moeten maken van stressscenario's en rekening moeten houden met het verlies aan marktwaarde van hun posities ingeval de kredietkwaliteit

van hun tegenpartijen verslechtert. De normen voor het beheer van het onderpand en de *margins* zullen eveneens worden verstrakt. Om bij te dragen tot de inspanningen die worden geleverd om de systeemrisico's op de derivatenmarkten te beheersen, stelt het Bazel-Comité ten slotte voor de risicoweging van de posities in derivaten te differentiëren naarmate deze al dan niet werden aangegaan jegens gecentraliseerde tegenpartijen en markten. Een dergelijke differentiatie zou, samen met de verhoging van de kapitaalvereisten voor de posities in onderhands afgesloten derivaten (OTC-markten), de banken sterk moeten aansporen een beroep te doen op die gecentraliseerde tegenpartijen en markten.

In een laatste deel van het document wordt de invoering van een nieuwe aanvullende solvabiliteitsvereiste gepland, in de vorm van een ratio die het basiskapitaal relateert aan de totale door de bank aangehouden activa. Deze coëfficiënt, de zogeheten *leverage ratio*, zou ertoe moeten bijdragen een overmatig gebruik van het hefboomeffect binnen het bankwezen in te toemen, het modelrisico af te dekken en een extra bescherming te creëren tegen eventuele arbitrages tussen financiële activa die hun grond zouden vinden in de uiteenlopende risicowegingscoëfficiënten. Om een internationale coherentie te garanderen, zullen de toepassingsregels voor die *leverage ratio* worden geharmoniseerd, om onder meer rekening te houden met de verschillen tussen de boekhoudkundige standaarden. De ratio zal worden afgesteld tot ze een passende aanvulling vormt op de risicogewogen kapitaalvereisten zoals die voortvloeien uit de diverse aanpassingen aan het Bazel II-kader.

In het tweede, op 17 december verschenen consultatief document wordt voorgesteld een internationaal kader in te voeren voor de evaluatie, de opvolging en het opleggen van reglementaire vereisten voor het liquiditeitsrisico. Dit risico hangt samen met de looptijdtransformatie van de banken, die kortlopende middelen aantrekken, zoals deposito's, om activa op lange termijn te financieren, onder meer in de vorm van kredietverstrekking. Om rekening te houden met de looptijdverschillen in de balansen van de banken die met deze activiteit gepaard gaan, zullen twee nieuwe coëfficiënten worden ingevoerd: een ratio die minimumvereisten oplegt inzake liquiditeit in stresssituaties en een structurele liquiditeitsratio op lange termijn. De liquiditeitsratio voor stresssituaties zal de banken verplichten een toereikend bedrag aan liquiditeiten van hoge kwaliteit aan te houden om het hoofd te bieden aan een crisis die de mogelijkheden voor de herfinanciering van verplichtingen met een vervaldag binnen de dertig dagen ernstig zou beperken. Deze maatregel in verband met de liquiditeitsrisico's op korte termijn zal worden gekoppeld aan vereisten inzake de toegestane looptijdverschillen,

over een lange periode, tussen enerzijds de stabiel geachte financieringsbronnen en, anderzijds, de illiquide activa en de potentiële liquiditeitsbehoeften die ontstaan ten gevolge van buitenbalansverplichtingen.

Versterking van de schokbestendigheid van het financiële stelsel als geheel

De hervormingsvoorstellen bevatten niet alleen maatregelen ter verbetering van het weerstandsvermogen van de afzonderlijke financiële instellingen, maar ze moeten ook de zorg voor de preventie van systeemrisico's versterken binnen het kader voor regelgeving en toezicht. De crisis heeft immers bevestigd dat het in een sterk onderling verweven financieel stelsel dat de conjunctuurschommelingen versterkt, niet volstaat dat de regelgevende en toezichthoudende instanties toezicht houden op de stabiliteit van de afzonderlijke instellingen, waarbij ze de economische en financiële schokken beschouwen als louter exogene, idiosyncratische gebeurtenissen. Hoewel het microprudentiële toezicht een noodzakelijke bijdrage levert aan de stabiliteit van het financiële stelsel, is het ontoereikend en dient het te worden aangevuld met een efficiënt macroprudenteel toezicht, om de risico's op het ontstaan van onevenwichtigheden in het financiële stelsel te beperken.

Het procyclische karakter van het financiële systeem is ontegensprekelijk een van de factoren die het meest heeft bijgedragen tot de verspreiding van de systeemrisico's tijdens de crisis. Hoewel de bancaire kredietverlening traditioneel een overdreven groei te zien geeft wanneer de conjunctuur gunstig is en een sterke daling in een periode van vertraging, werd dit mechanisme fors versterkt via diverse kanalen, zoals de veranderingen in de *margins* op onderpand voor de dekking van kredieten, de bruuske omslagen in door hefboomeffecten gefinancierde posities of de schommelingen in de boekwaarde van de door de banken aangehouden financiële activa. Om een contracyclische dimensie toe te voegen aan het systeem, wil het Bazel-Comité de kredietinstellingen verplichten een buffer aan te leggen in periodes van groei, wanneer het relatief eenvoudig is om dergelijke reserves op te bouwen. Vervolgens zouden deze reserves kunnen worden aangesproken in periodes van conjunctuuromslag, teneinde het risico op een versterking van de kredietbeperkingen te temperen. Voorbeelden van dergelijke maatregelen zijn de invoering van een contracyclische component in de kapitaalvereisten en het aan de boekhoudkundige normeringsinstanties FSAB en IASB gerichte verzoek om de regels inzake de waardering van de financiële instrumenten grondig te herzien en het systeem inzake voorzieningen voor kredietverliezen te herevalueren. De

voorzieningen zouden minder afhankelijk moeten zijn van de gerealiseerde verliezen en meer gericht op de verwachte verliezen, teneinde van bij de verlening van een krediet rekening te houden met het totale statistisch verwachte verlies over de volledige looptijd ervan.

De inspanningen om het algemene weerstandsvermogen van het financiële stelsel te versterken, beperken zich niet tot de eerder vermelde contracyclische maatregelen. De nauwe verwevenheid tussen de banken heeft als gevolg dat sommige grote instellingen het volledige financiële stelsel kunnen blootstellen aan risico's, zonder deze bij de uitvoering van hun transacties in te calculeren. Het Bazel-Comité tracht dus een analytisch kader te creëren om de relatieve bijdrage van een afzonderlijke bank aan het systeemrisico te kunnen meten. Een van de opties om het faillissementsrisico van een systeemkritische bank te beperken, is het opleggen van extra kapitaal- of liquiditeitsvereisten. De reeds vermelde maatregelen om de financiële markten aan te sporen meer met gecentraliseerde tegenpartijen te werken, passen eveneens in dit streven naar de versterking van de schokbestendigheid van het stelsel tegen de specifieke risico's die voortvloeien uit de activiteiten van de grote instellingen. Hetzelfde geldt voor het opstellen van nationale en internationale procedures voor de afwikkeling van bankfaillissementen. Een dergelijke maatregel zou de gevolgen van het faillissement van een belangrijke of sterk met andere instellingen verweven bank voor het financiële stelsel kunnen helpen verminderen. In dit verband werden de systeemkritische banken eveneens verzocht structuren en organisatievormen uit te werken die, in geval van ernstige financiële moeilijkheden, een ontmanteling of een splitsing in homogeneren entiteiten vergemakkelijken.

In België werd een wetsontwerp voorgelegd aan het parlement, teneinde de bevoegdheid van de overheid uit te breiden om op te treden wanneer een kredietinstelling, een verzekeringsmaatschappij of een vereffeninginfrastructuur wordt geconfronteerd met moeilijkheden die de stabiliteit van het financiële stelsel bedreigen.

Aanpassing van de toezichtstructuren

Om de efficiëntie van het toezicht op en de controle van het financiële stelsel te verhogen, werden tevens voorstellen geformuleerd om de institutionele structuren aan te passen, zowel op nationaal als op internationaal niveau.

Naar aanleiding van het verslag van een comité van wijzen onder leiding van dhr. de Larosière, besliste de EU het macroprudentiële toezicht op het Europese

financiële stelsel te versterken door een Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR) op te richten, en een pan-Europees kader in te stellen voor het toezicht op de afzonderlijke financiële instellingen, via het Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders (ESFT). De voornaamste opdracht van het ECSR zal erin bestaan het geheel van risico's te analyseren die de financiële stabiliteit in de EU bedreigen; het ECSR zal eveneens gemachtigd zijn waarschuwingen uit te sturen en corrigerende maatregelen aan te bevelen, onder meer aan het ESFT. Dit laatste zal samengesteld zijn uit drie Europese toezichthoudende autoriteiten – de Europese Bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en de Europese Autoriteit voor effecten en markten – die samenwerken met het netwerk van nationale toezichthouders. Deze laatste blijven verantwoordelijk voor het dagelijkse toezicht op de afzonderlijke instellingen, terwijl de Europese toezichthoudende autoriteiten belast worden met onder meer het harmoniseren en verzamelen van microprudentiële gegevens en het toepassen van identieke regels door de nationale toezichthouders.

De Algemene Raad van het ECSR zal hoofdzakelijk bestaan uit vertegenwoordigers van de centrale banken, aangezien de president van de ECB en de presidenten van de zevenentwintig nationale centrale banken er deel zullen van uitmaken. De Raad zal worden aangevuld met de voorzitter van elk van de drie Europese toezichthoudende autoriteiten en met een vertegenwoordiger van de Europese Commissie. Voorts zullen een vertegenwoordiger van de nationale toezichthouders alsook de voorzitter van het Economisch en Financieel Comité van de EU er zitting in hebben, zij het zonder stemrecht.

In België kondigde de federale overheid tijdens het verslagjaar haar intentie aan om de bevoegdheden van de CBFA inzake het prudentiële toezicht over kredietinstellingen, verzekeringsmaatschappijen, instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en andere financiële instellingen tegen 2011 over te dragen aan de Nationale Bank van België. Tijdens de eerste fase van dit integratieproces, in 2010, zal een Comité voor systeemrisico's en systeemrelevante financiële instellingen worden opgericht, dat bestaat uit de directieleden van de beide entiteiten, onder het voorzitterschap van de gouverneur van de Bank. Dit Comité prefigureert de eindfase van de hervorming, wanneer de Bank belast zal zijn met het volledige prudentiële toezicht in België. Bovendien zal een comité ter voorbereiding van de nieuwe toezichtarchitectuur zorgen voor een geleidelijke toenadering tussen de teams van de CBFA en van de Bank die verantwoordelijk zullen zijn

voor het prudentiële toezicht. De nieuwe CBFA zal, onafhankelijk van de NBB, bevoegd zijn voor alle aspecten van het toezicht op de financiële markten, voor de goede toepassing van de gedragsregels, en het toezicht op de beursgenoteerde ondernemingen, alsook op de financiële producten en diensten. Tevens zal ze ruimere bevoegdheden toegewezen krijgen in het vlak van de bewaking van de informatieverstrekking aan en de bescherming van de consumenten.

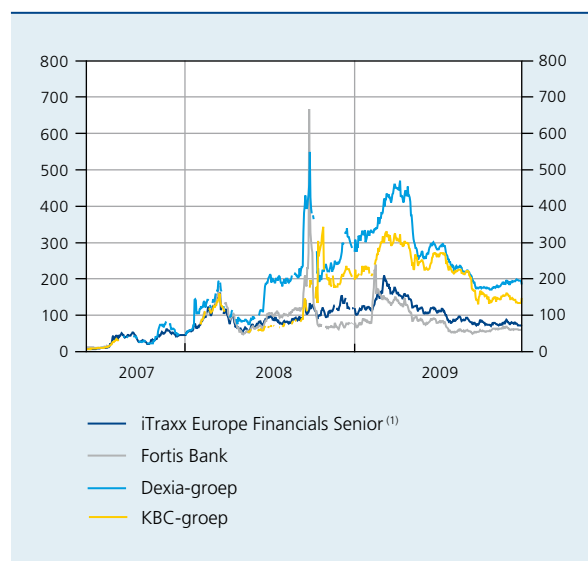
Een dergelijk tweepijlersysteem (het zogenoemde *twin peaks*-model) wordt in meer en meer landen toegepast. Daarin wordt op gecentraliseerde wijze gebruik gemaakt van alle micro- en macroprudentiële informatie, waardoor een coherent beeld ontstaat van alle risico's voor de financiële instellingen en een gecoördineerde tenuitvoerlegging van de instrumenten van het toezichtbeleid vergemakkelijkt wordt. Via dat systeem kunnen de centrale banken hun troeven op het vlak van risicobewaking – wegens hun integratie in de geldmarkt en de betalings- en verrekeningssystemen alsook, binnen de EU, wegens hun deelname aan een zeer geïntegreerd netwerk van nationale centrale banken – het beste uitspelen. Ten slotte vergemakkelijkt het de onafhankelijke uitoefening van twee verschillende functies, namelijk het toezicht op de individuele instellingen en de vrijwaring van de integriteit van de beursmarkten.

8.3 Belgische banksector

Ontwikkelingen in de voornaamste bankverzekeringsgroepen

De zeer kwetsbare internationale omgeving tijdens het eerste kwartaal van 2009 bracht nieuwe spanningen teweeg voor de premies op de *credit default swaps* (CDS) van de grote systeemkritische financiële instellingen in België, ook al bleven die premies onder de hoogste niveaus die Dexia en Fortis eind september 2008, en KBC medio oktober 2008 lieten optekenen. Zoals in het voorgaande jaarverslag werd uiteengezet, vloeiden de door de CDS bereikte pieken zowel voort uit de grote bezorgdheid van de tegenpartijen over Dexia en Fortis op het hoogtepunt van de wereldwijde financiële crisis die werd veroorzaakt door het in gebreke blijven van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers, als uit de aankondiging door KBC van aanzienlijke verliezen op posities in *collateralised debt obligations* (CDO). In de drie gevallen diende de overheid in te grijpen om het vertrouwen van de markten te stabiliseren of te versterken. Door dat overheidsoptreden verminderden de premies op de CDS van die banken.

GRAFIEK 103 PREMIES OP DE *CREDIT DEFAULT SWAPS* OP VIJF JAAR VOOR DE BELGISCHE EN EUROPESE FINANCIËLE INSTELLINGEN
(daggegevens, basispunten)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Index van de *credit default swaps* met een looptijd van vijf jaar voor een staal van vijftig Europese financiële instellingen.

Hoewel de CDS-premie van Dexia zeer sterk terugliep, bleef deze daling tijdelijk, aangezien die premie vanaf oktober 2008 opnieuw geleidelijk begon te stijgen. In november voerde de Dexia-groep een zeer belangrijk punt van haar herstructureringsplan uit, namelijk de verkoop van de verzekeringsactiviteiten van haar Amerikaanse dochteronderneming, de *monoline* verzekeringsmaatschappij Financial Security Assurance (FSA), aan de Amerikaanse vennootschap Assured Guaranty. Ondanks een geleidelijke heropening van belangrijke *wholesale*markten waarop Dexia steunde voor haar financiering, in het bijzonder de markt voor gedekte obligaties, zakte de CDS-premie van Dexia pas tot een lager peil toen de verkoop van FSA werd afgerond, namelijk medio 2009.

Hoewel de CDS-premie van Fortis zich eind 2008 en begin 2009 rond 75 basispunten stabiliseerde, klom ze naar een nieuw hoogtepunt in februari nadat de geplande fusie met BNP Paribas was verworpen op een algemene vergadering van de aandeelhouders. Het was de meest gemediatiseerde gebeurtenis van de juridische stappen die de uitvoering van het reddingsplan voor de bankactiviteiten van de Fortis-groep vertraging deden ophopen. Deze groep werd ontmanteld na de annulering van een eerste operatie die de Belgische, de Luxemburgse en de Nederlandse regering in het weekend van 27 en 28 september 2008 hadden opgezet. Na de verkoop van de

Nederlandse activiteiten (met inbegrip van de participatie in ABN Amro) aan de Nederlandse Staat op 3 oktober, stemde de Belgische regering in met de verkoop aan de Franse bank BNP Paribas van een meerderheidsbelang in Fortis Bank. Dit akkoord werd aangepast na het besluit van de algemene vergadering. Een meerderheid van de aandeelhouders van Fortis keurde het herziene akkoord met BNP Paribas goed tijdens de eind april 2009 gehouden algemene vergaderingen van de aandeelhouders van Fortis SA/NV en van Fortis NV.

De eind 2008 door het ratingbureau Moody's aangekondigde bijstelling van de hypothesen waarop zijn ratings berustten van synthetische *collateralised debt obligations* (CDO met *credit default swaps* op bedrijfsschulden als actief), alsook de grote bezorgdheid over de economische vooruitzichten voor verscheidene landen waarin KBC via dochterondernemingen werkzaam was, met name in Centraal- en Oost-Europa, leidden begin 2009 tot een sterke daling van de aandelenkoers van die bank en tot een stijging van de voor haar geldende CDS-premie. Als reactie daarop werd de solvabiliteit van KBC – die eind oktober 2008 reeds was versterkt doordat de federale overheid had ingetekend op een uitgifte, ten belope van € 3,5 miljard, van kapitaalinstrumenten die in aanmerking komen als basiskapitaal – opnieuw verstevigd door een kapitaalbreng van de overheid, meer bepaald van de Vlaamse Gemeenschap. Deze operatie had betrekking op een inbreng van € 2 miljard in januari 2009, die kon worden verhoogd met 1,5 miljard. Van deze mogelijkheid werd gebruik gemaakt op 14 mei 2009. Op diezelfde dag verleende de Belgische Staat een aanvullende garantie met een nominale waarde van € 20 miljard op door KBC aangehouden *structured finance*-instrumenten. Deze garantie, die 90% van het risico van wanbetaling bovenop een eerste, volledig door KBC gedragen verlies van € 3,2 miljard dekt, werd toegekend naar aanleiding van de aanzienlijke verdere verliezen die werden teweeggebracht door de dalingen van de reële waarde van een door de *monoline* verzekeringsmaatschappij MBIA (Municipal Bond Investors Assurance) gedekte portefeuille *collateralised debt obligations*. Die verliezen droegen bij tot het negatieve resultaat van € 3,6 miljard dat KBC voor het eerste kwartaal liet optekenen. De waarde van die bij MBIA verworven kredietbescherming, die betrekking had op een totaal uitstaand bedrag van € 14 miljard, is fors gedaald toen de MBIA-groep een herstructureringsplan aankondigde. Op 18 november keurde de EC – in haar bevoegdheid van toezichthouder op de concurrentieregels – de in mei 2009 door de Belgische Staat verleende garantie goed, alsook het door KBC voorgelegde herstructureringsplan, waarin werd bepaald dat de groep zich weer op haar basismarkten en -activiteiten zou richten alsook de ontvangen overheidssteun zou

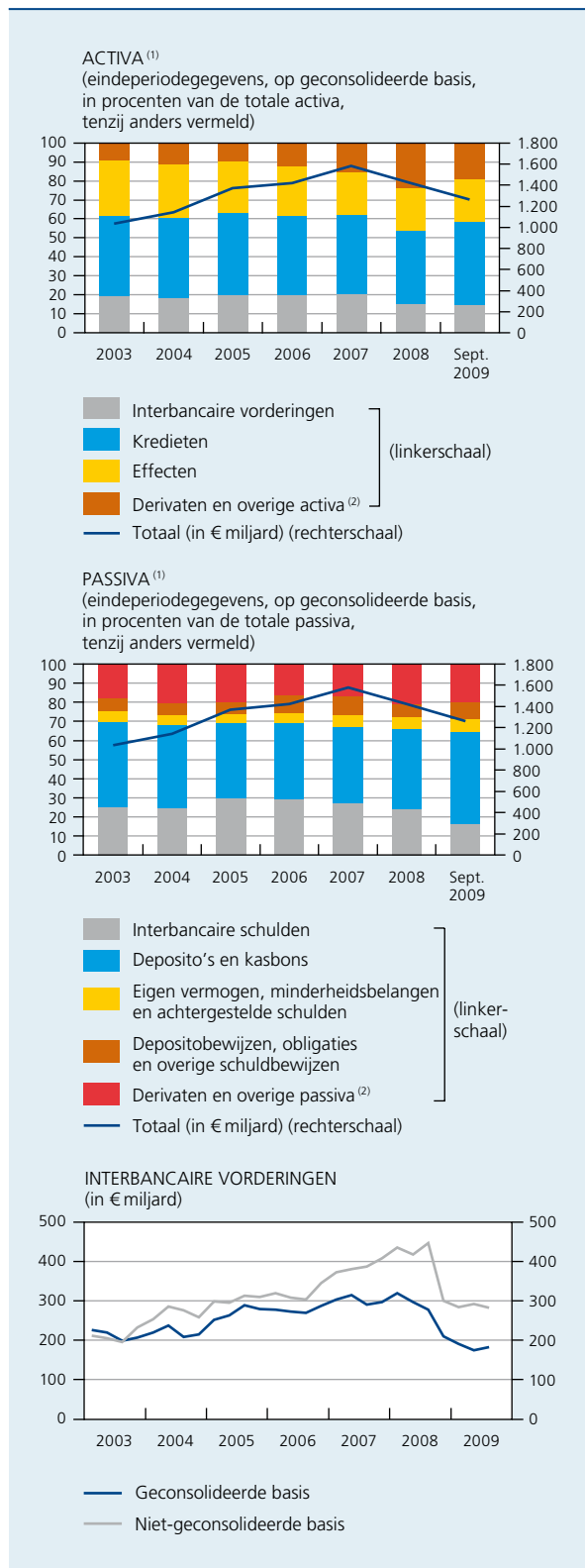
terugbetalen. De vermindering met 25% van de naar risico gewogen activa zal tot in 2013 worden gespreid en zal zich hoofdzakelijk voordoen in de portefeuille leningen aan het buitenland en in de marktactiviteiten, alsook in sommige activiteiten in België en Oost-Europa. Om de federale en de Vlaamse overheid uiterlijk in de loop van 2013 te kunnen terugbetalen, zal KBC gebruik maken van de in de komende jaren geboekte winst en daarnaast van de inkomsten uit haar desinvesteringen en van het kapitaal dat vrijkomt als gevolg van de inkrimping van haar activiteiten, alsook van de opbrengsten uit de beursintroductie van een minderheidsbelang in haar Tsjechische dochter CSOB. KBC houdt haar bankverzekeringsmodel dus intact, maar spitst zich opnieuw toe op de markten die centraal staan in haar strategie, namelijk België en Centraal- en Oost-Europa.

Ontwikkeling van de balansstructuren

Het balanstotaal van de kredietinstellingen naar Belgisch recht, dat reeds aanzienlijk was gedaald tijdens de tweede helft van 2008, vooral doordat Fortis Bank Nederland de consolidatiekring van Fortis Bank verliet, is in 2009 verder afgenomen. Dat totaal liep terug tot € 1.261 miljard eind september 2009, tegen 1.578,4 miljard eind december 2007.

Die daling staat in contrast met de snelle stijging in de periode van 2003 tot 2007, waarin de grote Belgische banken zich sterk uitbreidden in het buitenland en tevens hun tradingactiviteiten opvoerden door zich grotendeels te financieren op de *wholesale*markten. Gebruik makend van de overvloed aan liquiditeiten op die markten, en tegen de achtergrond van het algemene beroep op effectivering, dat risico-overdrachten op grote schaal binnen het financiële systeem vergemakkelijkte, lieten die banken het hefboomeffect spelen om portefeuilles gestructureerde producten op te bouwen. Het aanhouden van die portefeuilles droeg in hoge mate bij tot de kwetsbare positie van de banken toen de financiële crisis uitbrak, wat hen ertoe dwong een einde te maken aan de groei van hun balans.

Voor het uitstaande bedrag van de interbancaire vorderingen en schulden is vanaf medio 2008 fors gedaald, zowel in absolute cijfers als wat het relatieve aandeel in de balansen betreft. Hoewel die daling deels voortvloeit uit de uittreding van Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank, weerspiegelt ze ook de sterke inkrimping van de op de interbancaire markt verhandelde volumes. Die ontwikkeling was één van de belangrijkste kanalen waarlangs de financiële crisis de Belgische banksector heeft besmet, gelet op de afhankelijkheid van

GRAFIEK 104 BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN


Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Gegevens opgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen tot 2005 (Belgian GAAP) en volgens de IAS/IFRS-normen vanaf 2006.

(2) De derivaten worden gewaardeerd tegen hun marktwaarde.

wholesalefinanciering van instellingen als Fortis of Dexia. Die daling van de interbancaire activa en passiva zette zich in 2009 voort. De interbancaire activa liepen terug van € 213,2 miljard eind 2008 tot 185,1 miljard eind september 2009, terwijl de passiva, met inbegrip van de schulden jegens centrale banken, afnamen van 341,2 miljard eind 2008 tot 207,7 miljard eind september 2009.

De interbancaire financieringen werden vooral teruggeschroefd voor de operaties tussen niet-gelieerde kredietinstellingen. De interbancaire financieringen tussen entiteiten van dezelfde groep bleven daarentegen hoog. Sinds verscheidene jaren verstrekken de Belgische banken immers overvloedig leningen aan andere entiteiten van de groep waartoe ze behoren, zowel aan hun moederonderneming als aan hun dochterondernemingen. In dit tweede geval worden de operaties geneutraliseerd door de consolidatie, wat verklaart waarom de interbancaire vorderingen van de Belgische kredietinstellingen minder groot zijn op geconsolideerde dan op niet-geconsolideerde basis. Het verschil tussen beide is zelfs regelmatig toegenomen vanaf medio 2006, met uitzondering van de breuk in de reeks die werd veroorzaakt door het stopzetten van de financiering van Fortis Bank Nederland door Fortis Bank.

De tegoeden in de vorm van effecten zijn eveneens gedaald, onder meer als gevolg van een bewuste inkrimping van de portefeuilles door bepaalde instellingen, alsook door de overdracht naar het vehikel met afgestoten probleemkredieten Royal Park Investments van een deel van de *structured finance*-instrumenten die Fortis Bank voorheen had verworven. Meer algemeen beschouwd trachtten de Belgische kredietinstellingen vooral die categorie van effecten terug te schroeven. Het uitstaande bedrag van de door overheden uitgegeven obligaties, die een belangrijk onderdeel van het liquiditeitsbeheer van de kredietinstellingen vormen omdat ze gemakkelijk als onderpand kunnen worden gehanteerd, bleef tijdens de eerste negen maanden van het jaar stabiel.

Het aandeel van de derivaten op de balans liep in 2009 eveneens terug, door het gecombineerde effect van een vermindering van de posities en de daling van de reële waarde van die producten, die resulteerde uit een afname van de volatiliteit op tal van financiële markten tijdens de afgelopen maanden. De waarde van de in de activa van de Belgische kredietinstellingen geboekte derivaten zakte van € 223,1 miljard eind 2008 tot 155,4 miljard eind september 2009.

In tegenstelling tot de effectenportefeuilles en de interbancaire vorderingen bleef de kredietverlening aan de cliënteel gedurende de eerste negen maanden van 2009

stabiel op ongeveer € 555 miljard. Die stabilisatie omvat een toename van de uitstaande kredieten aan de Belgische cliënteel van € 292 tot 315,8 miljard, en een daling van de leningen aan buitenlandse tegenpartijen van € 263,6 tot 239 miljard.

Dat uiteenlopende verloop van de voornaamste soorten activa van de Belgische banken wijst op een terugkeer naar meer klassieke intermediaatiewe activiteiten.

Boekhoudkundig bleek dit uit een toename van het relatieve aandeel van de tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerde activa ten opzichte van dat van de tegen reële waarde geboekte activa. Die verschuiving werd nog versterkt door herindelingen van activa tussen de verschillende boekhoudkundige waarderingsmethoden, die mogelijk werden gemaakt door de wijzigingen in de IAS 39-boekhoudnorm van oktober 2008 (voor nadere informatie wordt verwezen naar Kader 16).

Kader 16 – Herclassificaties van activa tussen IAS/IFRS-categorieën naar aanleiding van de wijzigingen in de IAS 39-boekhoudnorm

De vermindering van de posities die de kredietinstellingen naar Belgisch recht op geconsolideerde basis aanhouden in de vorm van schuldbewijzen, ging gepaard met een voortzetting van de eind 2008 ingezette herclassificaties van activa die worden « aangehouden voor handelsdoeleinden » of « voor verkoop beschikbaar » zijn, in activa die worden geboekt in de post « leningen en vorderingen », zoals onder bepaalde voorwaarden wordt toegestaan door de in oktober 2008 aangebrachte wijzigingen in de boekhoudnorm IAS 39.

De voor handelsdoeleinden aangehouden of voor verkoop beschikbare activa worden geboekt tegen de reële waarde. Dit is het bedrag waarvoor een financieel instrument zou kunnen worden verhandeld, tussen goed geïnformeerde en instemmende partijen, in het kader van een transactie uitgevoerd onder normale concurrentievoorwaarden. Dat bedrag kan worden bepaald door de marktwaarde of, bij gebrek aan een actieve markt, door een andere waarderingstechniek te hanteren. De « leningen en vorderingen » en de « tot einde looptijd aangehouden beleggingen » worden daarentegen geboekt tegen geamortiseerde kostprijs.

De kredietinstellingen die herclassificaties verrichten overeenkomstig de in de IAS 39-norm omschreven voorwaarden, kunnen aldus een groter deel van hun portefeuille boeken tegen de geamortiseerde kostprijs, die wordt vastgesteld op het ogenblik van de herclassificatie, en niet meer tegen de reële waarde, wat een grotere stabiliteit van de waarderungen garandeert. Ze kunnen zodoende de weerslag van de koersschommelingen van financiële activa op hun resultatenrekening en hun eigen vermogen beperken. De veranderingen in de reële waarde van de voor handelsdoeleinden aangehouden activa moeten immers rechtstreeks in de resultatenrekening worden geboekt, terwijl de wijzigingen in de reële waarde van de voor verkoop beschikbare activa in het eigen vermogen moeten worden opgenomen. Door de herclassificatie in « leningen en vorderingen » kunnen die gevolgen worden vermeden. Niettemin moeten waardeverminderingen op de voornoemde activa die, in tegenstelling tot reëlewaardecorrecties, definitief van aard zijn, altijd rechtstreeks in de resultatenrekening worden geboekt.

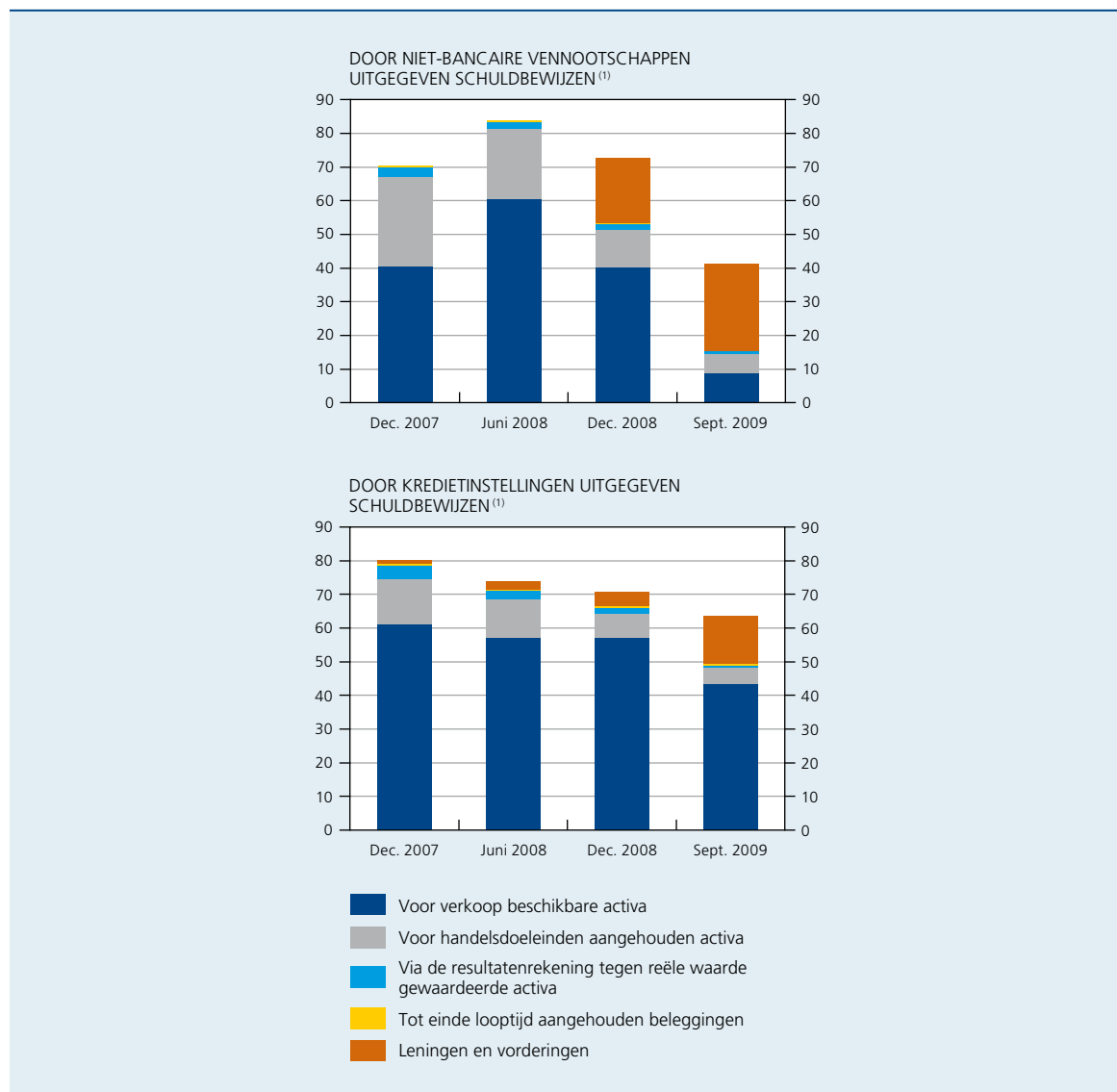
Bij een overdracht van activa die « voor verkoop beschikbaar » zijn naar de portefeuille « leningen en vorderingen » blijven de voorheen opgetekende veranderingen in de reële waarde van de overgedragen activa in het boekhoudkundige eigen vermogen geboekt als herwaarderingsreserve. Het met die vroegere veranderingen overeenstemmende bedrag wordt afgeschreven volgens de looptijd van de betrokken activa en schommelt niet meer in verhouding tot de latere ontwikkelingen van de reële waarde van die activa.

In de twee onderstaande grafieken wordt de omvang van die herclassificaties weergegeven voor de respectievelijk door niet-bancaire vennootschappen en kredietinstellingen uitgegeven effecten. Uit die grafieken kan de forse daling van die twee categorieën van portefeuilles sinds juni 2008 worden afgelezen, en daarnaast tonen ze aan dat de Belgische kredietinstellingen in vrij ruime mate gebruik maakten van de door de wijzigingen in de IAS 39-norm toegestane herclassificaties. Dit leidde tot de opname in de post « leningen en vorderingen » van



INDELING VAN DE DOOR DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AANGEHOUDEN EFFECTENPORTEFEUILLE NAAR IAS/IFRS-BOEKHOUDCATEGORIE

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)



Bronnen: CBFA, NBB.

 (1) Met inbegrip van *structured finance*-instrumenten.

een belangrijk percentage door niet-bancaire vennootschappen of kredietinstellingen uitgegeven effecten, met inbegrip van *structured finance*-instrumenten.

Tijdens de periode van eind juni 2008 tot eind september 2009 stegen de bedragen van de door niet-bancaire en bancaire vennootschappen uitgegeven en als «leningen en vorderingen» erkende schuldinstrumenten met respectievelijk € 26 en 11,8 miljard. Gedurende dezelfde periode namen de voor handelsdoeleinden aangehouden en voor verkoop beschikbare instrumenten met respectievelijk € 15,2 en 51,6 miljard af, wat de door niet-bancaire vennootschappen uitgegeven effecten betreft, en met € 6,4 en 13,6 miljard voor de door kredietinstellingen uitgegeven waardepapieren.

Op de passiefzijde kunnen de Belgische banken voor hun financiering nog altijd gebruik maken van een groot volume aan deposito's van niet-bancaire vennootschappen en particulieren. Het totale uitstaande bedrag van die deposito's liep evenwel terug van € 516,6 miljard aan het einde van 2008 tot 484,9 miljard eind september 2009. Die daling is toe te schrijven aan een afname van de bedrijfsdeposito's, een categorie die eveneens niet-bancaire financiële tegenpartijen omvat; deze deposito's slonken met 51,5 miljard. Tijdens dezelfde periode zijn de deposito's van de particulieren met 19,8 miljard gestegen. Hun belang in procenten van de passiva nam toe van 18 % eind december 2008 tot 22 % eind september 2009. Het bedrag van de door de cliënteel aangehouden kasbons steeg eveneens, namelijk van € 29,9 miljard tot 37,9 miljard tijdens de eerste negen maanden van het jaar.

Samen met de vermindering van de marktactiviteiten, de daling van de interbancaire transacties en de stabilisatie van de kredietverlening aan de reële economie, bevestigt

die stijging van het relatieve aandeel van de financiering bij de niet-professionele cliënteel dat de Belgische kredietinstellingen terugkeren naar een meer traditioneel bankmodel.

Rentabiliteit

Terwijl de tijdens de voorgaande jaren opgetekende groei van de winsten zich in de eerste helft van 2008 voortzette, heeft de financiële crisis de resultaten van de Belgische kredietinstellingen in de tweede jaarhelft frontaal getroffen. Over het jaar 2008 als geheel werd de resultatenrekening van de Belgische banksector afgesloten met een nettoverlies van € 21,2 miljard, dat is een verslechtering met bijna 28 miljard ten opzichte van 2007. Deze laatste is hoofdzakelijk toe te schrijven aan het verloop van drie posten. Ten eerste oefende de forse koersdaling van de *structured finance*-producten die opgenomen zijn in de voor handelsdoeleinden aangehouden portefeuille,

TABEL 34 RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN
(gegevens op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2007	2008			Eerste negen maanden	
		Eerste semester	Tweede semester	Jaar	2008	2009
Bankprovenu	26,3	13,4	5,9	19,3	17,5	13,7
Nettorenteopbrengsten	13,3	7,3	7,2	14,5	10,9	11,2
Niet-renteresultaat	13,0	6,1	-1,3	4,8	6,7	2,5
Winsten of verliezen op financiële instrumenten	3,8	1,8	-5,6	-3,8	0,6	-2,5
Netto-inkomsten uit commissies en overige niet-rentegebonden inkomsten	9,3	4,4	4,3	8,6	6,1	5,0
Bedrijfskosten (-)	16,1	8,2	8,4	16,6	12,5	11,0
Personeelskosten	9,2	4,7	4,6	9,2	7,0	6,1
Andere bedrijfskosten	6,9	3,6	3,8	7,4	5,4	5,0
Bedrijfsresultaat vóór belastingen, waardecorrecties en voorzieningen	10,2	5,2	-2,5	2,7	5,1	2,7
Waardecorrecties en voorzieningen (-)	3,2	1,4	11,9	13,3	7,2	3,7
Waardecorrecties op leningen en vorderingen	0,4	0,4	2,5	2,8	1,4	3,1
Waardecorrecties op andere financiële activa	2,5	1,0	6,5	7,5	3,9	-0,3
Overige waardecorrecties en voorzieningen	0,3	0,1	2,9	3,0	1,9	0,9
Bedrijfsresultaat vóór belastingen ⁽¹⁾	7,7	4,2	-15,6	-11,4	-2,7	-1,0
Winst of verlies op beëindigde activiteiten, na belastingen	0,0	0,0	-9,0	-9,0	-9,0	0,0
Winst of verlies (netto) ⁽²⁾	6,7	3,2	-24,4	-21,2	-12,7	-1,3

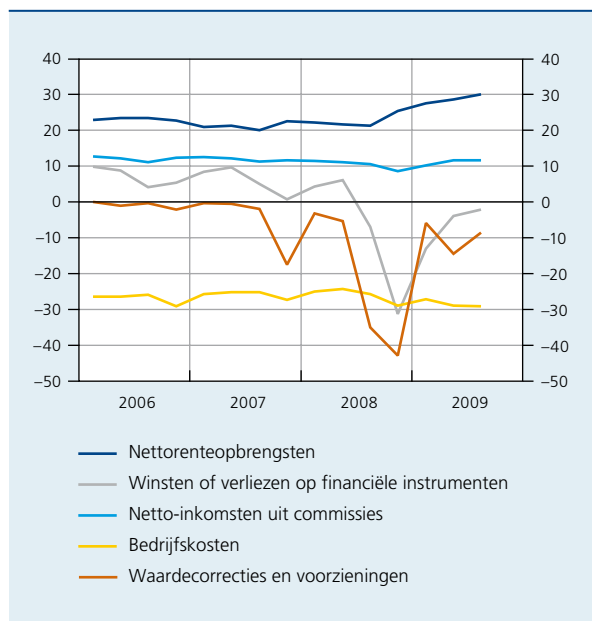
Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Inclusief het aandeel in de winst of het verlies van geassocieerde ondernemingen en joint ventures die administratief worden verwerkt volgens de equity-methode, de negatieve *goodwill* onmiddellijk opgenomen in de winst- en verliesrekening en de winst of het verlies uit vaste activa en groepen activa die worden afgestoten, die worden geclassificeerd als aangehouden voor verkoop maar die niet in aanmerking komen als beëindigde bedrijfsactiviteiten.

(2) Na aftrek van belastingen met betrekking tot de voortgezette bedrijfsactiviteiten en de minderheidsbelangen.

GRAFIEK 105 VOORNAAMSTE INKOMSTEN- EN KOSTENCATEGORIEËN VAN DE BELGISCHE BANKSECTOR

(in procenten van de totale activa, basispunten)



Bronnen: CBFA, NBB.

een neerwaartse druk uit op de post van de al dan niet gerealiseerde winsten of verliezen op financiële instrumenten, die een negatief nettoresultaat van € 3,8 miljard vertoonde, of een verslechtering met 7,6 miljard in vergelijking met 2007. De tweede post die aanzienlijke verliezen teweegbracht, was die van de waardecorrecties en voorzieningen, die 13,3 miljard beliepen, dat is 10,1 miljard meer dan in 2007, en die niet alleen betrekking hadden op schuld papier en *structured finance*-producten geboekt als voor verkoop beschikbare activa, maar ook de vorm aannamen van een depreciatie van immateriële activa (*goodwill*). Ten slotte vallen de zware verliezen op beëindigde activiteiten, ten belope van € 9 miljard, te verklaren door de verkoop van de deelbewijzen van Fortis in het consortium RFS Holdings B.V., een entiteit die werd gecreëerd door Fortis, Royal Bank of Scotland (RBS) en Santander bij de gezamenlijke aankoop van ABN AMRO.

In vergelijking met die uitzonderlijke verliezen zijn de resultaten in de eerste negen maanden van 2009 verbeterd, ook al liet de Belgische banksector nog een netto-verlies van € 1,3 miljard optekenen. Dat verlies omvat een tekort tijdens de eerste twee kwartalen en een overschot in het derde kwartaal.

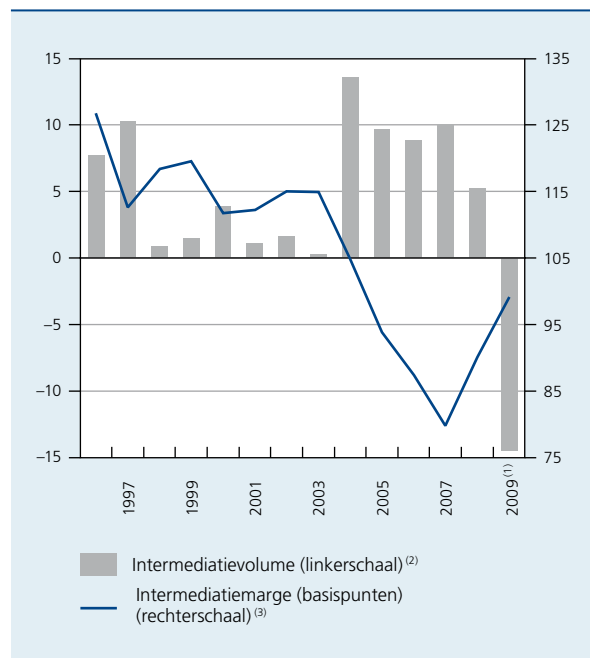
Dat negatieve resultaat is voornamelijk toe te schrijven aan al dan niet gerealiseerde verliezen van € 2,5 miljard

op financiële instrumenten, alsook aan waardecorrecties en voorzieningen van 3,7 miljard. Die twee posten van de resultatenrekening vertoonden, in procenten van de totale activa, een sterk negatief resultaat in het vierde kwartaal van 2008. Vervolgens herstelden ze zich, zonder evenwel in het derde kwartaal van 2009 tot een normaal peil terug te keren. Hun zeer volatiele verloop tijdens de jongste kwartalen contrasteerde met de grotere stabiliteit van de andere kosten- en inkomstencategorieën van de Belgische kredietinstellingen.

De heroriëntering van de activiteiten van de Belgische banken blijkt duidelijk uit de opsplitsing van de inkomstenbronnen. Uitgedrukt in procenten van de totale activa zijn de nettorenteopbrengsten aanzienlijk toegenomen vanaf het vierde kwartaal van 2008, terwijl de niet-rentegebonden inkomsten, die de netto-inkomsten uit commissies maar ook de winsten en verliezen op financiële instrumenten omvatten, ondermaats bleven in vergelijking met de situatie van vóór de crisis. Terwijl in 2007 het totale bankprovenu gelijk verdeeld was over de nettorenteopbrengsten en de niet-rentegebonden inkomsten, maakten deze laatste gedurende de eerste

GRAFIEK 106 DETERMINANTEN VAN HET RENTERESULTAAT VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens op niet-geconsolideerde basis, in procenten)



Bronnen: CBFA, NBB.

- (1) In procenten op jaarbasis berekend aan de hand van de gegevens voor de eerste negen maanden.
- (2) Gemiddelde van de jaarlijkse stijgingspercentages van de rentedragende activa.
- (3) De intermediatiemarge stemt overeen met het verschil tussen de ontvangen en de betaalde gemiddelde impliciete rente op het uitstaande bedrag van respectievelijk de rentedragende activa en passiva.

negen maanden van 2009 nog slechts 18% van het bankprovenu uit.

De nettorenteopbrengsten namen toe van € 10,9 miljard voor de eerste negen maanden van 2008 tot 11,2 miljard voor de overeenstemmende periode van 2009, een stijging met 3%. Deze groei, die werd opgetekend ondanks een aanzienlijke daling van de volumes, werd mogelijk gemaakt door de forse verbetering van de rentemarge, die het verschil meet tussen de rente op de activa en de op de passiva betaalde rente. Deze verruiming van de marge vindt haar oorsprong in de talrijke verlagingen van de richtinggevende beleidsrente van de ECB en van andere centrale banken. De steile rentecurve die daaruit resulteerde was gunstig voor de looptijdtransformatie. Anderzijds hebben de banken op hun kredieten grotere marges ten opzichte van het referentietarief aangerekend. Bovendien leidde de daling van het uitstaande bedrag van de activa met een geringe marge, zoals de interbancaire vorderingen, door een compositie-effect tot een verhoging van de gemiddelde marge.

In scherpe tegenstelling tot de gestage groei van de renteopbrengsten vertoonden de resultaten van de transacties in financiële instrumenten, die worden geboekt in de vorm van al dan niet gerealiseerde winsten of verliezen, tijdens de eerste negen maanden van 2009 een negatief saldo van € 2,5 miljard. Dat bedrag is echter een verbetering ten opzichte van de laatste zes maanden van 2008, waarin de verliezen 5,6 miljard bedroegen. Gedurende

de eerste negen maanden van 2009 werden de tekorten vooral opgetekend voor kredietderivaten en soortgelijke in de voor handelsdoeleinden aangehouden activa en passiva. Deze omvatten met name de verliezen op de door KBC Bank aangehouden synthetische *collateralised debt obligations* (CDO).

De effecten van de crisis bleven ook voelbaar in de netto-inkomsten uit commissies en de overige niet-rentegebonden inkomsten, die nog slechts € 5 miljard bedroegen in de eerste negen maanden van 2009, tegen 6,1 miljard voor de overeenstemmende periode van 2008, een daling met 18%. Deze verzwakking resulteerde voornamelijk uit de afname van de activiteiten en de transacties op de financiële markten, die tot uiting kwam in een daling van de commissielonen op effecten en op het vermogensbeheer.

Wat de kosten betreft, zijn de bedrijfskosten in de eerste negen maanden van 2009 teruggelopen tot € 11 miljard, tegen 12,5 miljard in de eerste negen maanden van 2008. De verkoop van bedrijfstakken of entiteiten door grote bankgroepen, in het bijzonder de uittreding van Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank, verklaren ten dele die daling. De Belgische banksector werkte tevens herstructureringsplannen uit om de kosten te verlagen via onder meer een vermindering van het aantal werknemers door middel van natuurlijke of vrijwillige afvloeiingen of door een beperking van de variabele component van de lonen.

TABEL 35 INDICATOREN VAN DE KREDIETKWALITEIT VAN DE DOOR BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN VERLENDE KREDIETEN
(gegevens op geconsolideerde basis)

	Totale kredietverlening ⁽¹⁾		Percentage gedeprecieerde vorderingen ⁽²⁾		Dekkingsratio ⁽³⁾	
	December 2008	September 2009	December 2008	September 2009	December 2008	September 2009
Kredietinstellingen	213,2	185,1	0,4	0,7	68,2	58,5
Niet-bancaire vennootschappen ⁽⁴⁾	290,7	261,8	2,4	4,4	47,1	32,9
Particulieren ⁽⁵⁾	208,0	241,9	3,4	4,0	33,6	31,4
Niet-bancaire instellingen ⁽⁶⁾	43,5	40,3	1,3	0,8	19,9	4,7
Totaal⁽⁷⁾	768,7	739,8	2,0	3,1	41,1	33,2

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) In € miljard.

(2) Percentage van de totale kredietverlening.

(3) Percentage van de gedeprecieerde vorderingen die worden gedekt door specifieke of algemene voorzieningen.

(4) Met inbegrip van de posities ten aanzien van niet-financiële vennootschappen en sommige kmo's, alsook tegenover bepaalde niet-bancaire financiële vennootschappen.

(5) Omvat eveneens de zelfstandigen en sommige kmo's.

(6) Met inbegrip van de posities jegens sommige niet-bancaire financiële instellingen en jegens de lokale overheid.

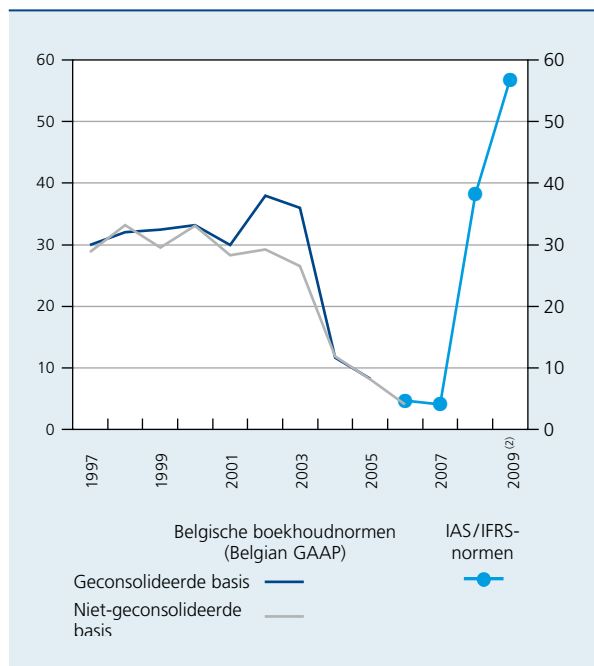
(7) Inclusief de kredieten verleend aan centrale overheden.

In 2008 bleven de waardecorrecties en voorzieningen beperkt tot € 1,4 miljard tijdens de eerste jaarhalf, maar in het tweede halfjaar liepen ze op tot 11,9 miljard. Ze bedroegen 3,7 miljard voor de eerste negen maanden van 2009. Tegelijkertijd veranderde hun samenstelling, aangezien ze bijna uitsluitend de vorm aannamen van voorzieningen op leningen en vorderingen, terwijl het in 2008 hoofdzakelijk de depreciaties op financiële instrumenten waren die de resultatenrekening van de Belgische banken drukten. Voor deze laatste werd over de eerste negen maanden van 2009 een gering bedrag aan terugnemingen opgetekend.

Kredietrisico

De veranderingen in de aard van de voorzieningen weerspiegelen de ontwikkeling van de kredietrisico's die de Belgische banken lopen; die risico's verschoven geleidelijk van de portefeuilles met *structured finance*-producten naar de meer traditionele kredietactiviteiten. Gemeten op jaarbasis zijn de voorzieningen voor verliezen op

GRAFIEK 107 VOORZIENINGEN VOOR VERLIEZEN OP VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN ⁽¹⁾
(basispunten)

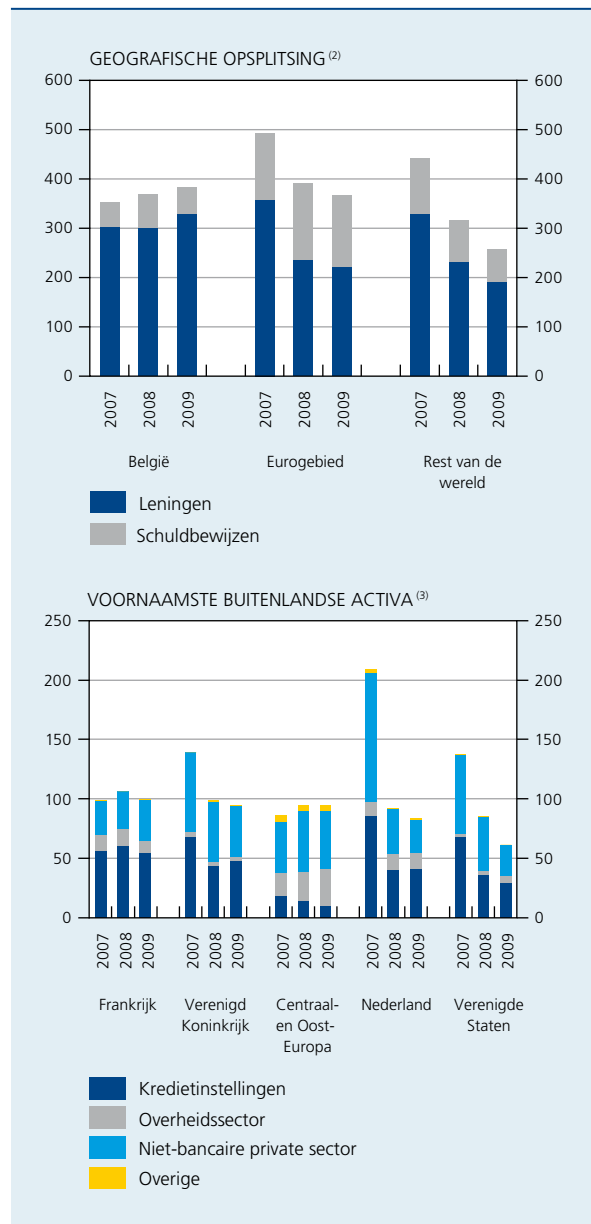


Bronnen: CBFA, NBB.

- (1) Nettostroom van de nieuwe voorzieningen voor verliezen op vorderingen, uitgedrukt in procenten van het uitstaande bedrag aan vorderingen. De gegevens vanaf 2006 hebben betrekking op de voorzieningen voor de categorie « leningen en vorderingen » volgens de IAS/IFRS-boekhoudnormen.
- (2) Cijfer op jaarbasis op grond van de gegevens voor de eerste negen maanden.

GRAFIEK 108 GEOGRAFISCHE OPSPLITSING VAN DE ACTIVA DIE DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AANHOUDEN IN DE VORM VAN LENINGEN EN SCHULDBEWIJZEN

(eindeperiodegegevens ⁽¹⁾, op geconsolideerde basis, in € miljard)



Bronnen: BIB, CBFA, NBB.

- (1) Voor het jaar 2009 gegevens van eind september.
- (2) Gegevens afkomstig van de *reporting* op geconsolideerde basis van de Belgische kredietinstellingen bij de CBFA.
- (3) Gegevens afkomstig van de *reporting* betreffende de posities ten aanzien van het buitenland bij de BIB en opgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen (Belgian GAAP). De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdrachten.

vorderingen sinds 2007 onophoudelijk gestegen, tot ze eind september 2009 uitkwamen op 56,8 basispunten, een veel hoger peil dan tijdens de laatste periode van economische recessie.

Het bedrag van de voorzieningen wordt tegelijkertijd bepaald door het percentage van de gedeprecieerde vorderingen en door de dekkingsratio, met andere woorden het deel van de gedeprecieerde vorderingen dat wordt gedekt door voorzieningen. De eerste van die twee determinanten is gestegen van 2 % eind december 2008 tot 3,1 % eind september 2009, terwijl de tweede inmiddels is gedaald van 41,1 tot 33,2 %. Die tegengestelde ontwikkelingen waren zeer uitgesproken voor de leningen aan niet-bancaire vennootschappen, waarvoor het percentage van gedeprecieerde vorderingen toenam van 2,4 tot 4,4 % en de dekkingsratio verminderde van 47,1 tot 32,9 %.

De stijging van de voorzieningen bleef dus onder die van het percentage van gedeprecieerde vorderingen, wat de weerslag van de kwaliteitsvermindering van de kredieten op het bedrijfsresultaat tot eind september 2009 binnen de perken hield. Dat neerwaartse verloop van de dekkingsratio kan deels het gevolg zijn van een goede dekking, door onderpand, van de nieuwe gedeprecieerde vorderingen. Die daling moet niettemin op de voet worden gevolgd, aangezien een tekort aan voorzieningen later zou kunnen doorwerken in de resultatenrekening.

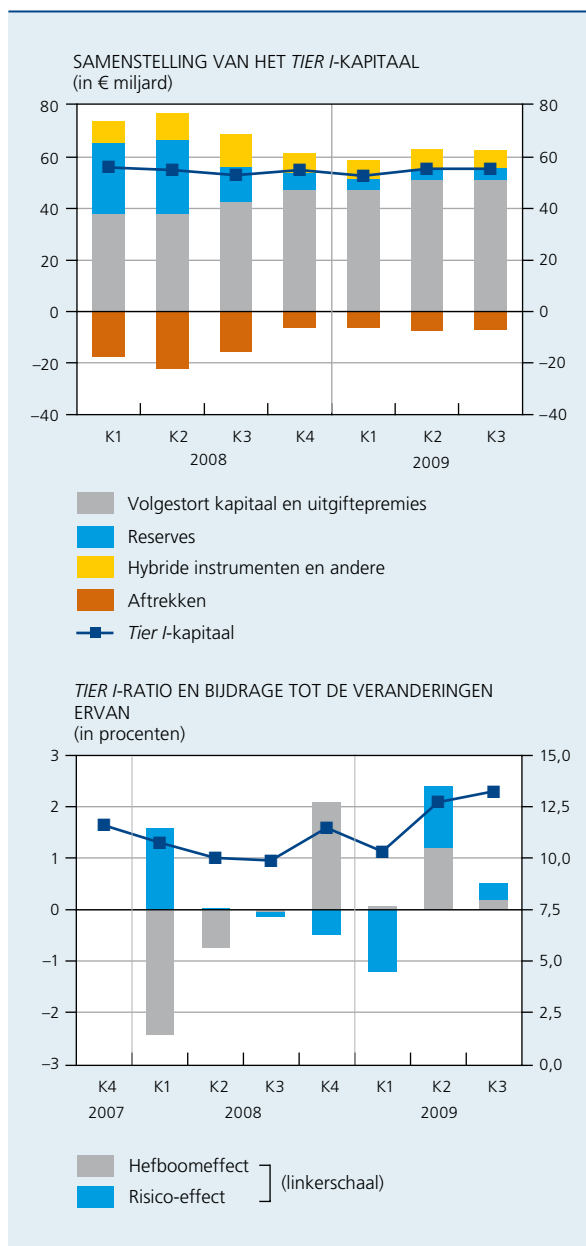
De ten aanzien van Belgische tegenpartijen gevormde activa, zowel in de vorm van leningen als van obligaties, zijn gestegen van € 368,9 miljard aan het einde van het jaar 2008 tot 383,3 miljard eind september 2009. Daartegenover werden de posities ten aanzien van buitenlandse tegenpartijen over dezelfde periode teruggeschroefd van € 707 tot 623,7 miljard, hoewel ze nog 62 % van de totale posities uitmaakten. Van deze laatste zijn enkel de vorderingen op Centraal- en Oost-Europa toegenomen, tot 94,6 miljard aan het einde van september 2009.

Vooraf op de posities jegens niet-ingezetenen werden tijdens het verslagjaar kredietverliezen geleden, aangezien het percentage van gedeprecieerde vorderingen op de Belgische cliënteel gering bleef. Die verslechtering van de kredietkwaliteit was met name merkbaar op de markten van Centraal- en Oost-Europa en ook in Ierland, waar de Belgische banken eind september 2009 voor een totaal uitstaand bedrag van € 30 miljard activa aanhielden.

Solvabiliteit

De kredietrisico's worden vertaald naar kapitaalvereisten aan de hand van het zogeheten reglementaire kader van Bazel II. Deze regelgeving heeft niet alleen betrekking op de kredietrisico's, maar ook op andere risico's, in het bijzonder de marktrisico's en de operationele risico's. De

GRAFIEK 109 REGLEMENTAIR KAPITAAL EN SOLVABILITEITSRATIO
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis)



Bronnen: CBFA, NBB.

Bazel II-normen omschrijven met name nauwkeurig de berekeningswijze van de *Tier I*-ratio, die de verhouding tussen het *Tier I*-kapitaal en de risicogewogen activa uitdrukt.

Het als *Tier I* erkende reglementaire kapitaal omvat het maatschappelijk kapitaal, de reserves, het overgedragen resultaat en bepaalde hybride producten. Daar worden tevens bedragen van afgetrokken die onder meer samenhangen met de geboekte *goodwill* en met de aanzienlijke

participaties in andere kredietinstellingen of financiële instellingen. De risicogewogen activa, van hun kant, worden verkregen door op elke positie een wegingscoëfficiënt toe te passen, die varieert tussen 0 % voor de risicoloze activa en 100 %, of zelfs meer, voor de meest risicodragende activa. De berekeningsmethodes voor de risicogewogen activa worden toegelicht in de Kaders 4 en 5 van het Financial Stability Review van de Bank van juni 2009.

De belangrijke ontwikkelingen in de balans en de resultatenrekening van de Belgische kredietinstellingen, zoals die hierboven werden uiteengezet, oefenden een aanzienlijke invloed uit op de twee componenten van de solvabiliteitsratio van de banksector.

Voor het *Tier I*-eigen vermogen werd de impact op de reserves van de belangrijke verliezen in 2008 niet alleen gecompenseerd door kapitaalverhogingen, maar ook door een vermindering van de aftrekken als gevolg van de doorverkoop van de deelbewijzen die Fortis Bank aanhield in het RFS-consortium, waardoor het *Tier I*-kapitaal zich kon stabiliseren. In 2009 werden het bedrag van de door de sector in het eerste kwartaal erkende verliezen en de aftrek door Fortis Bank van 50 % van haar deelname in AG Insurance geneutraliseerd door de kapitaalverhoging van het banksegment van de KBC-groep met € 3,25 miljard in het tweede kwartaal. Deze verhoging vloeide voort uit de ingreep van de Vlaamse Gemeenschap in de KBC-groep, die aansloot op een eerste kapitaalinjectie van 2,25 miljard door de federale overheid aan het einde van 2008. Zo bleef het *Tier I*-kapitaal tijdens de periode van eind juni 2008 tot eind september 2009 relatief stabiel. Terwijl het uitstaande bedrag van het volgestorte kapitaal en van de uitgiftepremies voor de Belgische kredietinstellingen met € 13,2 miljard toenam en de aftrekken met 15,2 miljard konden worden teruggeschroefd, bedroeg het negatieve effect van de verliezen op de reserves 24,3 miljard.

De risicogewogen activa zijn vanaf de tweede helft van 2008 gedaald, ten gevolge van de herstructureringen en de verlagingen van het balanstotaal door de Belgische kredietinstellingen, alsook wegens de toekenning van overheidsgaranties op bepaalde portefeuilles. Terwijl ze eind juni 2008 € 548,2 miljard bedroegen, liepen ze eind 2008 en eind september 2009 respectievelijk terug tot 480,4 en 418,9 miljard.

Die schommelingen kwamen direct tot uiting in de *Tier I*-solvabiliteitsratio. Deze ratio is aanzienlijk gedaald in de eerste helft van 2008 maar ging weer omhoog in het laatste kwartaal; het jaar 2009 gaf opnieuw een daling te zien in het eerste kwartaal, die ruimschoots werd gecompenseerd door een toename in het tweede en het derde kwartaal. Die door het verloop van de risicogewogen

activa teweeggebrachte veranderingen van de solvabiliteitsratio kunnen worden toegeschreven aan twee factoren, namelijk de verandering van de totale activa en die van de gemiddelde wegingscoëfficiënt voor de aan deze activa verbonden risico's. Het eerste element weerspiegelt het beroep op het hefboomeffect, met andere woorden het volume aan gefinancierde activa voor een gegeven bedrag aan eigen vermogen, terwijl het tweede de weerslag van de ontwikkeling van de gemiddelde risicograad van de activa zou moeten meten.

Die twee effecten oefenden de laatste zeven kwartalen een zeer variabele invloed uit. De toepassing van de nieuwe reglementaire vereisten van Bazel II, die vanaf het eerste kwartaal van 2008 werd uitgebreid tot alle activa van de Belgische kredietinstellingen, heeft deze laatste de gelegenheid geboden nieuwe wegingscoëfficiënten te gebruiken die gemiddeld gunstiger waren dan die van het oude systeem. De invloed van die wijziging werd weliswaar getemperd door een overgangsbepaling uit het Bazel II-reglement, de zogenoemde « floor »-regel, op grond waarvan de kredietinstellingen die interne modellen gebruiken voor het kredietrisico of het operationele risico, moesten beschikken over een minimaal bedrag aan eigen vermogen ten belope van 80 % van de vereisten zoals ze volgens het Bazel I-reglement waren berekend. Zelfs rekening houdend met dat afvlakkingsmechanisme heeft de gewijzigde regelgeving de banken in staat gesteld voor een deel de vermindering van de *Tier I*-ratio te compenseren die voortvloeide uit een toegenomen beroep op het hefboomeffect, dat in de eerste helft van 2008 tot uiting was gekomen in een forse stijging van het balanstotaal. Het laatste kwartaal van 2008, daarentegen, werd gekenmerkt door een sterke daling van het balanstotaal, die deels te maken had met de uittreding van Fortis Bank Nederland uit de consolidatiekring van Fortis Bank. Deze ontwikkeling, die het hefboomeffect hielp terugschroeven, ging gepaard met een toename van het gemiddelde risico van de door de banken aangehouden activa, die nog versnelde gedurende de eerste drie maanden van 2009. Tijdens deze periode hadden de balansverminderingen vooral betrekking op activa met relatief lage wegingscoëfficiënten, in het bijzonder de interbancaire vorderingen, terwijl de gemiddelde weging van de door KBC en Fortis aangehouden portefeuilles met *structured finance*-producten opwaarts werd herzien. Het laatstgenoemde effect werd in de loop van het tweede en het derde kwartaal van 2009 omgebogen, onder meer als gevolg van de overdrachten van *structured finance*-instrumenten van de balans van Fortis Bank naar RPI en van de aan KBC verleende overheidsgaranties, die uitmondde in een sterke daling van het gemiddelde risico. Tegelijkertijd maakte een nieuwe daling van het balanstotaal een verlaging van het hefboomeffect mogelijk.

Over de eerste negen maanden van 2009 als geheel deed de combinatie van een afnemend hefboomeffect en een stabiel gemiddeld risico de *Tier I*-ratio toenemen van 11,5 % eind 2008 tot 13,2 % eind september 2009.

8.4 Belgische verzekeringsmaatschappijen

Nadat de Belgische verzekeringsmaatschappijen aanzienlijke verliezen hadden geleden tijdens de tweede helft van 2008 als gevolg van de ernstige spanningen op de financiële markten, is hun winstgevendheid door de koersstijgingen van de financiële activa in de loop van 2009 hersteld. Hoewel de toename van het nettoresultaat van de niet-levensverzekeringsactiviteiten tot dit herstel heeft bijgedragen, is de overgang van een verlies van € 3,9 miljard in 2008 naar een geringe winst – die op basis van de realisaties van de eerste drie kwartalen voor het jaar in zijn geheel wordt geraamd op 0,8 miljard – voornamelijk het gevolg van een terugkeer van de levensverzekeringsactiviteiten naar een situatie van winstgevendheid.

In de levensverzekeringen is het technisch resultaat doorgaans een combinatie van een negatief resultaat voor de verzekeringsactiviteiten als dusdanig en een positief resultaat voor de netto-inkomens uit beleggingen. Deze laatste component vormt traditioneel het leeuwendeel van het technisch resultaat van de

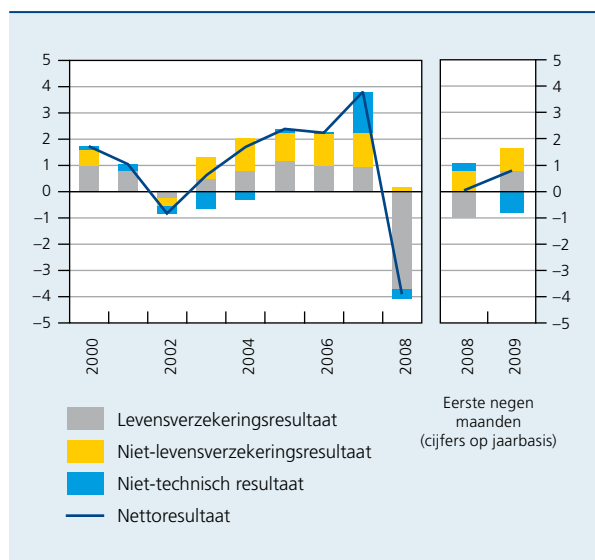
TABEL 36 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN
(gegevens op sociale basis, in € miljard)

	Jaar-gemiddelde 2003-2007	2008	2009 (eerste negen maanden)
Technisch resultaat levensverzekeringen	0,9	-3,7	0,6
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-5,7	-0,3	-4,2
Netto-inkomen uit beleggingen	6,6	-3,4	4,7
Technisch resultaat niet-levensverzekeringen	1,1	0,2	0,6
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-0,2	0,0	-0,1
Netto-inkomen uit beleggingen	1,3	0,2	0,7
Niet-technisch resultaat ⁽¹⁾	0,2	-0,4	-0,6
Netto-inkomen uit beleggingen	0,6	0,3	-0,6
Overige resultaten	-0,4	-0,7	-0,1
Nettoresultaat van het boekjaar	2,1	-3,9	0,6

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Het niet-technisch resultaat omvat de niet aan levens- en niet-levens-verzekeringsactiviteiten toegerekende inkomens uit beleggingen, alsook de uitzonderlijke resultaten en de belastingen.

GRAFIEK 110 NETTORESULTATEN VAN DE VERZEKERINGSSECTOR
(gegevens op sociale basis, in € miljard)

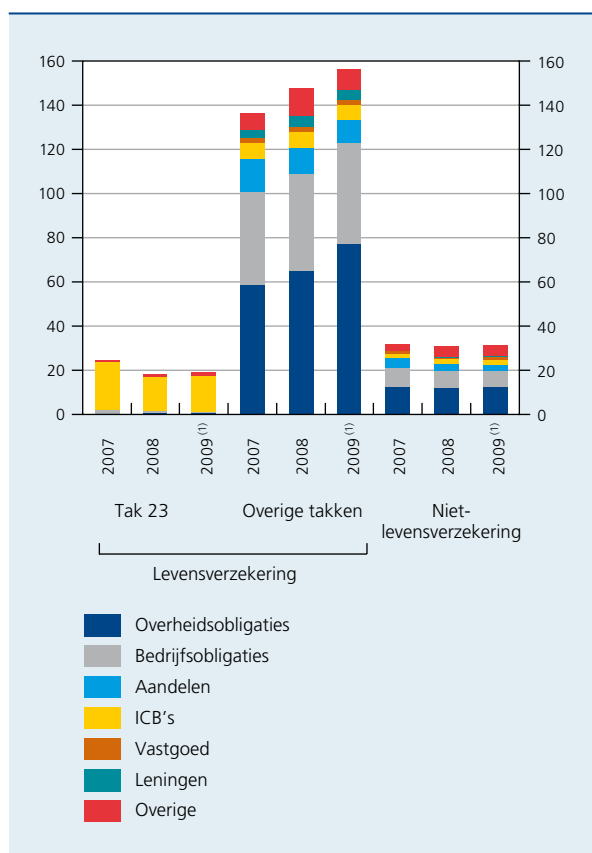


Bronnen: CBFA, NBB.

levensverzekeringen, zoals blijkt uit de gegevens, gemiddeld per jaar beschouwd, voor de periode van 2003 tot 2007, waarin het gemiddelde technisch resultaat van € 0,9 miljard grotendeels afhing van inkomens uit financiële beleggingen ten belope van 6,6 miljard gemiddeld. Die financiële opbrengsten worden voornamelijk gerealiseerd door de geïnde premies te beleggen in financiële activa teneinde tot de vervaldag van de contracten extra inkomsten ten gunste van de verzekerden te genereren; deze extra tegoeden voor de verzekerden geven aanleiding tot een verhoging van de technische reserves op de passiefzijde van de balans van de levensverzekeringsmaatschappijen. Die veranderingen van de technische reserves vormen samen met het bedrag van de tijdens het jaar geïnde premies de andere component van het technisch resultaat, namelijk het resultaat van de eigenlijke verzekeringsactiviteiten, dat gemiddeld tijdens de jaren 2003 tot 2007 uitkwam op een negatief bedrag van € 5,7 miljard. Het mechanisme van reservevorming verklaart waarom de combinatie van een grotendeels positief inkomen uit beleggingen en een iets minder negatief resultaat voor de verzekeringsactiviteiten een

GRAFIEK 111 SAMENSTELLING VAN DE DEKKINGSWAARDEN PER VERZEKERINGSACTIVITEIT

(eindeperiodegegevens, op sociale basis, in € miljard)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Gegevens van eind september 2009.

traditioneel kenmerk is van de technische rekening in de levensverzekeringen.

In 2008 ging het technisch resultaat van de levensverzekeringsactiviteiten in het rood. Dit was ook reeds het geval geweest in het jaar 2002, dat werd afgesloten met een verlies van deze tak ten belope van € 0,2 miljard, als gevolg van de forse inzinking van de beursmarkten. De invloed van de financiële crisis deed zich veel sterker gevoelen in 2008, aangezien het tekort 3,7 miljard beliep, als gevolg van de sterke prijsdaling van de vastrentende financiële instrumenten met uitzondering van de overheidseffecten, die een veel groter deel van de voor de technische reserves van de levensverzekeringsactiviteiten aangewende beleggingsportefeuille vertegenwoordigen dan de aandelen.

Het herstel van de activaprijzen in de loop van 2009 heeft, volgens de gegevens voor de eerste negen maanden, het traditionele evenwicht hersteld tussen het netto-inkomen uit financiële beleggingen in de levensverzekeringsactiviteiten, zijnde € 4,7 miljard, en het negatieve resultaat van de verzekeringsactiviteiten, ten belope van –4,2 miljard, waardoor de levensverzekeringsactiviteiten opnieuw een positief technisch resultaat konden genereren.

Over het algemeen zijn de levensverzekeringsactiviteiten veel gevoeliger voor de ontwikkelingen op de financiële markten dan de niet-levensverzekeringsactiviteiten. Dit is vooral het gevolg van de grotere bedragen van de

TABEL 37 VERGELIJKING VAN DE MARKT- EN BOEKWAARDE VAN DE BELEGINGSPORTEFEUILLE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN

(gegevens op sociale basis, einde periode, in € miljard)

	Verschil tussen de markt- en boekwaarde					<i>p.m.</i> Boekwaarde aan het einde van het derde kwartaal van 2009
	2008		2009			
	Derde kwartaal	Vierde kwartaal	Eerste kwartaal	Tweede kwartaal	Derde kwartaal	
Vastgoed	1,5	1,2	1,2	1,2	1,1	3,1
Participaties in verbonden ondernemingen	0,8	0,8	0,4	0,8	1,0	17,0
Aandelen	-1,5	-1,8	-1,6	-0,9	0,2	11,0
Obligaties	-5,8	-1,5	-2,5	-0,3	4,3	148,1
Overige	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	12,6
Totaal	-4,8	-0,9	-2,2	1,0	6,9	191,7

Bronnen: CBFA, NBB.

technische reserves en de dekkingswaarden die bestemd zijn om de toekomstige verplichtingen ten aanzien van de verzekerden in de levensverzekeringen na te komen. Het feit dat de niet-levensverzekeringsactiviteiten minder afhankelijk zijn van financiële beleggingen, verklaart waarom het verloop van de financiële markten in 2008 en gedurende de eerste negen maanden van 2009 een geringere weerslag had op het technisch resultaat van die tak.

Wat de risico's betreft, is het belangrijk dat – binnen de levensverzekeringen – een onderscheid wordt gemaakt tussen twee soorten contracten. De levensverzekeringspolissen met variabel kapitaal, die beter bekend zijn onder de naam «tak 23-producten», zijn vergelijkbaar met gemeenschappelijke beleggingsfondsen, omdat de verzekerden-beleggers alle risico's dragen die voortvloeien uit de beleggingen. Hoewel die contracten geen enkel marktrisico inhouden voor de maatschappijen, kunnen ze een reputatierisico met zich brengen in geval van ongunstige beleggingsresultaten. De met die contracten overeenstemmende activa, die op de balans van de verzekeringsmaatschappijen voorkomen, vertegenwoordigen in termen van uitstaande bedragen nauwelijks 10 % van de totale dekkingswaarden van de levensverzekeringcontracten. De uitsplitsing van de activa ter dekking van de tak 23-contracten bevestigt dat deze activa voornamelijk worden belegd in deelbewijzen van ICB's.

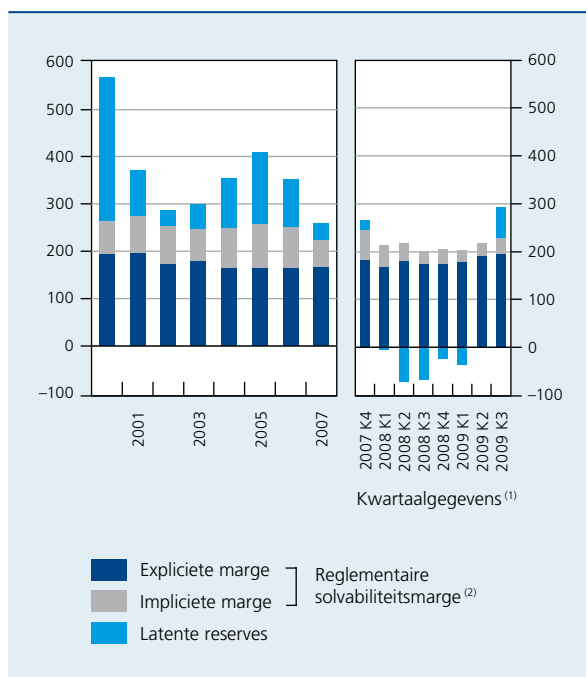
De meeste andere levensverzekeringcontracten – voor het merendeel polissen van tak 21 – impliceren een marktrisico voor de maatschappijen. Ze bieden aan de verzekerden immers een gewaarborgd minimumrendement. Ze gaan doorgaans gepaard met een winstverdelingsmechanisme dat, in principe, geen enkel marktrisico inhoudt, maar wel een commercieel risico.

Om de aan deze tweede categorie van contracten verbonden financiële risico's te dekken, gaan de verzekeringsmaatschappijen over tot een diversificatie van hun activa. Voor de levensverzekeringspolissen met uitzondering van de contracten met variabel kapitaal bestaan deze activa voornamelijk uit bedrijfs- en overheidsobligaties, die eind september 2009 goed waren voor respectievelijk 49,5 en 29,1 % van de portefeuille. Eind 2008 was het aandeel van de overheidsobligaties ongeveer 5 % lager. Het percentage van de aandelen in de portefeuille – met inbegrip van de participaties in al dan niet verbonden ondernemingen – is gezakt van 8,1 % van de dekkingswaarden eind 2008 tot 6,8 % eind september 2009.

Het marktrisico voor de Belgische verzekeringssector hing dus vooral samen met de vastrentende effecten, wat de sector kwetsbaarder maakte voor de rentebewegingen en

GRAFIEK 112 SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMACHTSCHAPPIJEN

(gegevens op sociale basis, in procenten van de reglementaire minimummarge)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De cijfers op kwartaalbasis zijn niet helemaal vergelijkbaar met de definitieve cijfers op jaarbasis. Ze houden onder meer geen rekening met mogelijke winstuitkeringen aan aandeelhouders en verzekerden.

(2) Deze marge is samengesteld uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten omvat – en een impliciete marge waarin, met de instemming van de CBFA, een aantal andere specifieke elementen zijn opgenomen, waarvan het belangrijkste bestaat uit een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles.

– in het geval van de bedrijfsobligaties – voor de schommelingen van de premies verbonden aan het krediet- en liquiditeitsrisico. In de categorie van de bedrijfsobligaties zitten ook de gestructureerde financiële producten. In dit verband is uit de analyse van een staal van grote ondernemingen gebleken dat de blootstelling aan deze producten betrekking heeft op minder dan 10 % van het uitstaande bedrag van de beleggingsportefeuille. De onrust op de internationale financiële markten heeft evenwel een aanzienlijke druk uitgeoefend op de prijzen van de gestructureerde producten en, meer in het algemeen, op die van alle effecten, met uitzondering van de meest veilige activa.

De grote gevoeligheid van de portefeuille van de verzekeringsmaatschappijen voor de prijschommelingen van de vastrentende producten wordt voorts ook geïllustreerd door de sterke fluctuaties in het verschil tussen de boekwaarde en de marktwaarde van de gezamenlijke beleggingsportefeuille van deze maatschappijen.

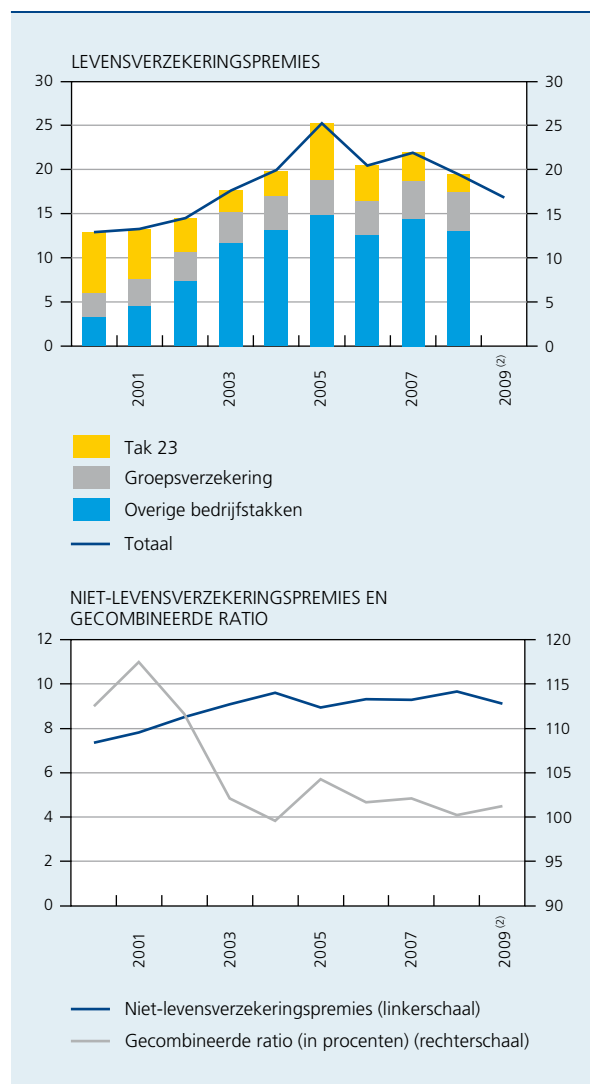
Aan het einde van het derde kwartaal van 2008 – twee weken na het in gebreke blijven van Lehman Brothers – maakten de Belgische verzekeringsmaatschappijen gewag van latente verliezen op obligaties voor een bedrag van € 5,8 miljard. Twaalf maanden later is het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van de obligaties opnieuw positief geworden, ten belope van 4,3 miljard. Dit is te verklaren door de koersstijgingen van de vastrentende activa, als gevolg van de daling van de risicoloze rentetarieven en de verlaging van de risicopremies, en door een neerwaartse aanpassing van de boekwaarde van bepaalde vastrentende producten. Deze aanpassing nam de vorm aan van afschrijvingen op financiële activa, en droeg aldus in ruime mate bij tot de belangrijke verliezen op beleggingen in 2008. Ook de nettoveranderingen in de latente verliezen op aandelen waren significant, ondanks de relatief beperkte omvang van deze beleggingen in verhouding tot de obligatieportefeuille. Over het geheel genomen heeft de sector, rekening houdend met de uitgevoerde afschrijvingen, van eind september 2008 tot eind september 2009 een nettotoename ten belope van € 11,7 miljard laten optekenen in het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van zijn beleggingsportefeuille. Dit verloop heeft ook bijgedragen tot een verbetering van de impliciete solvabiliteitsmarge van de verzekeringsmaatschappijen.

De reglementaire solvabiliteitsmarge is samengesteld uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en een aantal andere balansposten omvat – en een impliciete marge, waarin met de instemming van de CBFA bepaalde specifieke elementen zijn opgenomen, waaronder voornamelijk een deel van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles. Doordat de expliciete marge – via een afname van de reserves – het nettoverlies van de verzekeringssector in 2008 ten belope van € 3,9 miljard diende op te vangen, versterkten verscheidene maatschappijen hun kapitaal in 2008 en gedurende de eerste helft van 2009. Het uitstaande bedrag van het geplaatste kapitaal en van de uitgiftepremies groeide aldus aan met € 5,3 miljard tussen eind 2007 en eind juni 2009. Deze verhoging van de kapitaalbasis stelde de sector in staat om een expliciete solvabiliteitsmarge te handhaven die op zijn minst gelijk was aan 165 % van het reglementaire minimum voor elk kwartaal sinds eind 2007. Eind september 2009 werd een niveau van 196 % bereikt.

Parallel met de daling van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuille is ook het relatieve belang van de impliciete marge in de reglementaire solvabiliteitsmarge afgenomen over heel 2008, alsook in het eerste kwartaal van het verslagjaar. Als rekening wordt

GRAFIEK 113 VERLOOP VAN DE PREMIE-INKOMSTEN EN VAN DE GECOMBINEERDE RATIO ⁽¹⁾

(gegevens op sociale basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

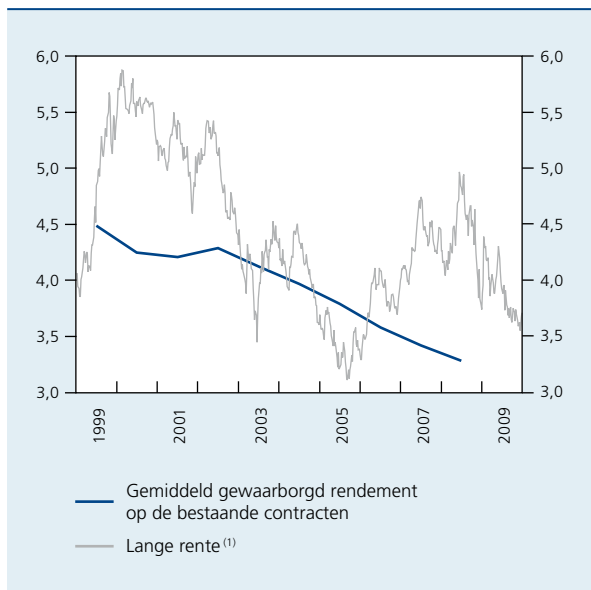


Bronnen: CBFA, NBB.

- (1) De gecombineerde ratio geeft de verhouding weer tussen de som van de verzekeringskosten en de operationele kosten enerzijds en de netto geïnde premies anderzijds.
- (2) Projectie op basis van de gegevens voor de eerste negen maanden.

gehouden met alle niet-gerealiseerde winsten of verliezen – ongeacht of ze al dan niet door de CBFA zijn aanvaard als impliciete marge, in welk geval ze een latente reserve vormen – stelt men vast dat de aanvullende solvabiliteitsreserve als gevolg van het verschil tussen de marktwaarde en de boekwaarde van de beleggingsportefeuille nagenoeg onafgebroken negatief is gebleven van het tweede kwartaal van 2008 tot het eerste kwartaal van 2009. De som van de impliciete marge en de latente reserve is vervolgens opnieuw positief geworden, dankzij de reeds vermelde koersstijgingen van de financiële activa, met name van de vastrentende effecten.

GRAFIEK 114 **LANGE RENTE EN GEWAARBORGD RENDEMENT OP TAK 21-CONTRACTEN**



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, CBFA, NBB.

(1) Rendement op de secundaire markt van leningen van de Belgische Staat op tien jaar (OLO's) (weekegevens).

De daling van de rendementen heeft niet alleen de jaarrekeningen en de solvabiliteit in de ruime zin van de verzekeringssector beïnvloed, maar ook het niveau van de geïnde levensverzekeringspremies. Tijdens de eerste negen maanden van 2009 liep het totaal van deze premies terug met 13% ten opzichte van dezelfde periode van 2008. Dit fenomeen kan worden verklaard door de afgenomen risicobereidheid van de beleggers, als gevolg van de onzekerheid die op de markten heerste in 2009. Dit onzekere klimaat heeft de klanten er waarschijnlijk ook toe aangezet om de voorkeur te geven aan polissen met een gewaarborgd minimumrendement (tak 21). Het niveau van deze gewaarborgde rendementen vormt een bijzonder belangrijke parameter voor de verzekeringsmaatschappijen wanneer de rentetarieven op de

risicovrije producten tot een zeer laag niveau zakken, zoals het geval was tijdens het verslagjaar. Dergelijke ontwikkelingen kunnen immers de rentabiliteit van bepaalde contracten met gewaarborgd rendement aantasten, zoals een aantal jaren geleden is gebeurd, toen het beloofde rendement van de risicoloze beleggingen zakte tot ruim onder het wettelijke maximum van het gewaarborgde minimumrendement, te weten 4,75% tot het einde van de maand juni 1999 en 3,75% nadien. Sindsdien heeft de sector deze ongunstige structuur geleidelijk aangepast door nieuwe contracten op de markt te brengen. Deze bieden gewaarborgde rendementen die beter aangepast zijn aan de niveaus van de risicoloze rentetarieven en bevatten herzieningsclausules die berusten op het verloop van de marktvoorwaarden. Deze maatregelen hebben bijgedragen tot het terugdringen van het gemiddelde gewaarborgde rendement op de lopende contracten van tak 21: het is gezakt van 4,5% in 1999 tot 3,4% in 2007 en tot 3,3% in 2008.

Hoewel de niet-levensverzekeringspremies doorgaans een grotere stabiliteit vertonen, werden ze eveneens aangetaast door de financiële crisis en door haar weerslag op het geheel van de economische bedrijvigheid. Zo is het bedrag van de geïnde premies tijdens de eerste negen maanden van 2009 afgenomen met 6% ten opzichte van dezelfde periode van 2008. En hoewel een economische vertraging gewoonlijk gepaard gaat met een lichte stijging van het aantal schadeclaims, is de gecombineerde ratio – die de verhouding weergeeft tussen alle verzekeringsgebonden en operationele kosten, enerzijds, en de geïnde nettopremies, anderzijds – in 2009 dicht bij het niveau van 100% gebleven, zoals bijna over de hele periode 2003-2009. Deze omgekeerde maatstaf van de rentabiliteit van de eigenlijke verzekeringsactiviteiten – ongerekend de inkomsten uit beleggingen – had gedurende de periode 2000-2002 de drempel van 110% overschreden, en liet vervolgens een significante daling optekenen dankzij een verhoging van de premies, een betere kostenbeheersing en een strikter beheer van de risico's die door de deficitaire verzekeringsbranches werden gedekt.