

# 1. Ontwikkelingen van het financiële systeem

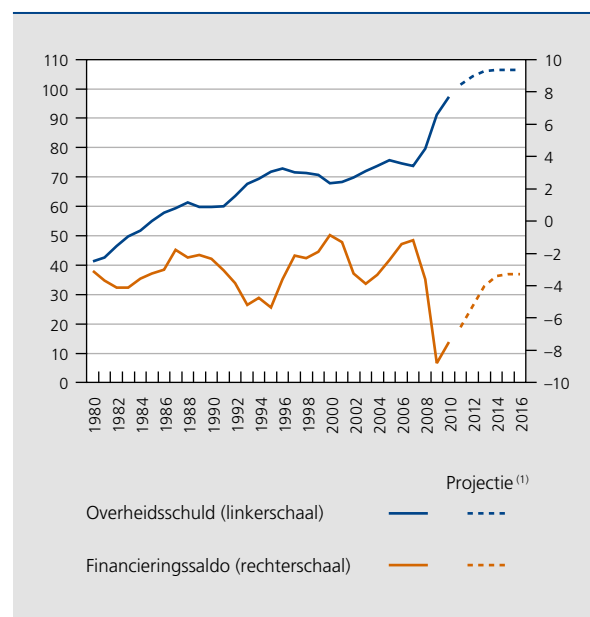
## 1.1 Internationale financiële markten

In 2011 waren de meest markante ontwikkelingen op de internationale financiële markten de intensivering en de veralgemening van de bezorgdheid van de beleggers omtrent het soevereine risico, die zich in het bijzonder manifesteerde ten opzichte van meerdere landen van het eurogebied. Deze nieuwe fase in de wereldwijde financiële crisis, die in 2007 was losgebarsten naar aanleiding van de vrees voor potentiële verliezen op gestructureerde kredietinstrumenten met een hoge rating ingedekt door Amerikaanse hypothecaire leningen, werd gekenmerkt door het oplopen van talrijke risicopremies tot niveaus die niet meer waren bereikt sinds de maanden volgend op de faling van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers in september 2008.

De ongerustheid van de markten over de soliditeit van de overheidsfinanciën in de geavanceerde economieën was reeds aan de oppervlakte gekomen in 2010. De begrotingsmaatregelen ter ondersteuning van de financiële sector en, nog in sterkere mate, de forse vertraging van de economische bedrijvigheid in de tweede helft van 2008 en in 2009 hadden het gemiddelde begrotingstekort in de geavanceerde economieën immers tot boven 8% van het bruto binnenlands product (bbp) gestuwd, en een toename van de overheidsschuld teweeggebracht van nagenoeg 18% van het gecombineerde bbp van die landen tussen eind 2007 en eind 2009. In 2011 handhaafden die tekorten zich op een hoog peil, terwijl de herwaardering door de markten van de mogelijke risico's verbonden aan de overheidsschulden van bepaalde landen – die voordien als volledig of nagenoeg risicoloos werden beschouwd – ook werd gevoed door de indruk dat politieke en andere factoren de goedkeuring verhinderden van passende maatregelen om de rusteloosheid op de markten

tot bedaren te brengen. Zo kon, begin augustus 2011, een lange politieke impasse in de Verenigde Staten (VS) met betrekking tot de verhoging van het plafond van de federale overheidsschuld slechts worden gedeblokkeerd enkele uren vóór de Amerikaanse federale overheid zich in een staat van technische wanbetaling zou bevinden. Tegen die achtergrond besloot een groot ratingbureau de rating van de VS met één stap te verlagen van AAA naar AA+ (met een negatief vooruitzicht), terwijl twee andere bureaus het

**GRAFIEK 1** FINANCIERINGSSALDO EN OVERHEIDSSCHULD VAN DE GEAVANCEERDE ECONOMIEËN  
(in % bbp)



Bron: IMF.

(1) De onderliggende hypothesen van deze projectie worden verduidelijkt in de IMF World Economic Outlook van september 2011 in het Kader A1 (pag. 172-175).

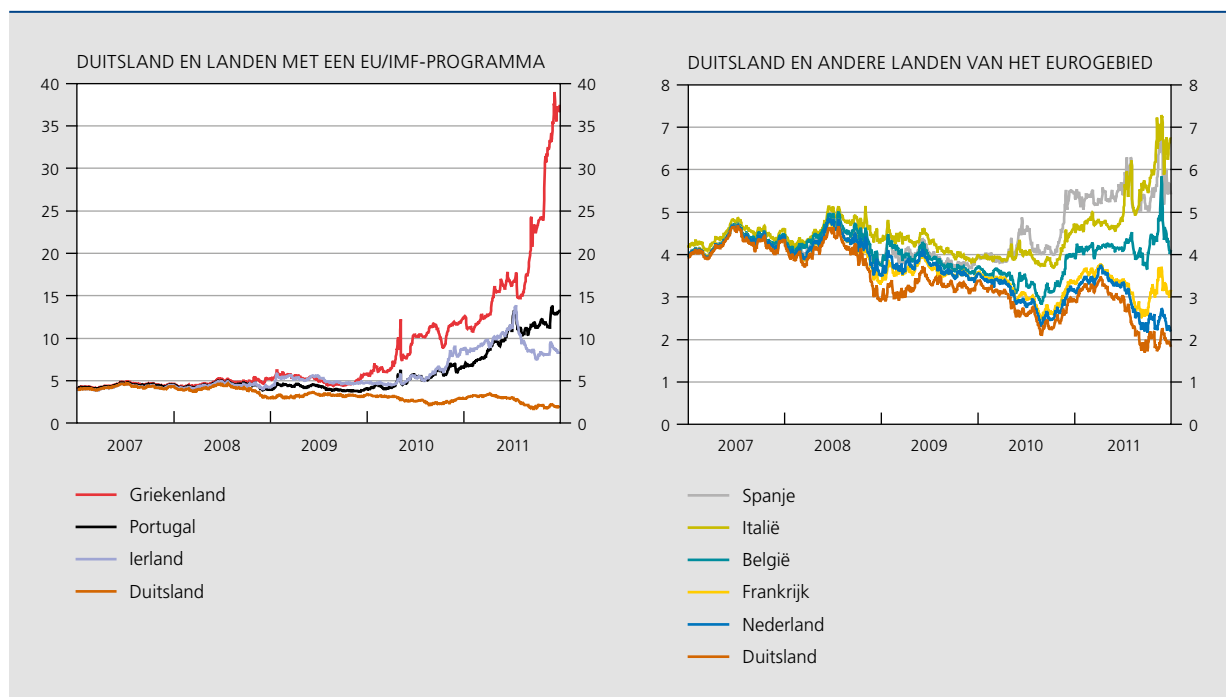
voorzicht van de rating van de VS neerwaarts bijstelden van stabiel naar negatief. Ondanks deze ontwikkelingen zijn de rendementen op Amerikaanse overheidsobligaties op een historisch laag peil gebleven, vergelijkbaar met de rendementen van een aantal andere grote geavanceerde economieën met een AAA-rating, zoals het Verenigd Koninkrijk of Duitsland. De historisch lage rendementen op de obligaties van die landen, die profiteerden van een grote vraag naar veilige beleggingen als gevolg van risicoaversie op de financiële markten, stonden in contrast met de rentetarieven die werden toegepast op de leningen van bepaalde perifere landen van het eurogebied, waar de bezorgdheid van de markten ten aanzien van het soevereine risico bijzonder hoog opliep.

In 2010 had de grotere ongerustheid ten aanzien van het soevereine risico reeds een meer uitgesproken differentiatie van de financieringskosten binnen het eurogebied met zich gebracht. Zo lieten Griekenland, Portugal en Ierland een vrij spectaculaire stijging van het rendement op hun staatsleningen op tien jaar optekenen ten opzichte van de Duitse Bund met dezelfde looptijd. Zoals benadrukt in het Jaarverslag van vorig jaar, hebben deze ongunstige ontwikkelingen, in combinatie met de verlaging van de rating van verscheidene landen, in mei 2010 geleid tot de goedkeuring, door de Europese Unie (EU) en het

Internationaal Monetair Fonds (IMF), van een financieel ondersteuningsprogramma ter waarde van € 110 miljard ten gunste van Griekenland, en tot de oprichting van het Europees financieel stabilisatiemechanisme. Zes maanden later werd Ierland door de financiële markten gedwongen een EU/IMF-hulpprogramma voor een bedrag van € 85 miljard aan te vragen. In april 2011 was het de beurt aan Portugal, resulterend in een hulpprogramma van € 78 miljard.

De rendementen op de secundaire markt van staatsleningen van de drie landen waaraan de EU en het IMF een financieel hulpprogramma toekenden, handhaafden zich in heel 2011 op een zeer hoog niveau. Dit doet vermoeden dat de financiële markten twijfels bleven koesteren omtrent het vermogen van die landen om terug te keren naar een houdbare overheidsschuld zonder een beroep te moeten doen op een schuldverlichting, en dit ondanks de door de EU en het IMF gefinancierde bezuinigings- en herstructureringsprogramma's. In hun beoordeling van het soevereine risico van die landen maakten de financiële markten echter een vrij duidelijk onderscheid tussen de drie landen, waarbij Ierland erin slaagde het vertrouwen van de markten deels terug te winnen dankzij een doortastende uitvoering van de maatregelen, vooral na de Europese top van 21 juli, die de kosten van de aan Ierland

**GRAFIEK 2** RENDEMENTEN VAN STAATSLENINGEN OP TIEN JAAR IN HET EUROGEBIED  
(daggegevens, in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

toegekende buitenlandse hulp verlaagde. Wat daarentegen Griekenland betreft, hebben belangrijke vertragingen in de tenuitvoerlegging van de maatregelen, alsook ernstige structurele problemen in de economie, bijgedragen tot een totaal verlies aan vertrouwen vanwege de beleggers, waardoor de stortingen van de vijfde en zesde schijf van het hulpprogramma aan Griekenland werden uitgesteld. De zwakke economische prestaties en de politieke problemen in dit land deden ook een nieuwe, externe financieringsbehoefte ontstaan, waardoor een tweede hulpprogramma ten gunste van Griekenland noodzakelijk werd om een wanbetaling te vermijden. Tijdens de discussies over de modaliteiten van dit tweede hulpprogramma, die van start gingen in het tweede kwartaal van 2011, gaven verscheidene crediteurlanden te kennen dat extra buitenlandse hulp slechts mogelijk was als ook de private sector aan dit programma zou bijdragen. Deze deelname van de private sector moest de vorm aannemen van een vrijwillige deelname van de private schuldeisers aan een herschikking van de looptijden van de Griekse overheidsschuld, door hun obligaties van de Griekse staat om te wisselen tegen nieuwe Griekse schuldbewijzen met een langere looptijd. Hoewel de hoofdsom onveranderd bleef, zou deze operatie toch een verlies in geactualiseerde nettowaarde van circa 21 % betekenen. Hoewel deze bijdrage van de private sector in het tweede hulpprogramma aan Griekenland een van de belangrijke maatregelen was die tijdens de Europese top van 21 juli werden goedgekeurd, was de belangrijkste beslissing toch het akkoord om de effectieve beleningscapaciteit van de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS), met AAA-rating, te verhogen tot € 440 miljard door het totale bedrag van de garanties van de lidstaten van het eurogebied op te voeren tot € 780 miljard.

De goedkeuring van dit omvangrijke programma in juli werd deels ingegeven door het belangrijke besmettings-effect van het soevereine risico dat uitging van de drie landen waaraan een EU/IMF-programma was toegekend, op de veel grotere markten van Italiaanse en Spaanse staatsleningen, waar de rendementen aanzienlijk waren gestegen tijdens de eerste drie weken van juli tot een niveau in de buurt van 6%. De hierboven vermelde maatregelen werden evenwel op gemengde gevoelens onthaald door de markten. Behalve de twijfels omtrent de vereiste termijnen om die maatregelen effectief in te voeren, liet de markt ook onzekerheid blijken over de mate waarin de loutere uitbreiding van de effectieve beleningscapaciteit van de EFFS tot € 440 miljard voldoende zou zijn om tegemoet te komen aan eventuele herfinancieringsbehoeften in Italië of Spanje, als die landen niet langer een beroep zouden kunnen doen op de markt. Aan het einde van de maand juli en het begin van augustus vertoonden de spanningen op de markten van de

soevereine schuld de neiging om over te slaan op de grote landen van Zuid-Europa, en werden ze nog versterkt door de publicatie van conjunctuurenquêtes die wezen op een duidelijke vertraging van de economische groei in Europa en in andere grote zones van de wereldeconomie. Begin augustus bereikten de rendementen van de staatsobligaties op tien jaar in Italië en Spanje 6,2%, hun hoogste niveau sinds de oprichting van het eurogebied. Tegen deze achtergrond van de toenemende besmetting blies het Eurosysteem zijn programma voor de effectenmarkten nieuw leven in en begon het Italiaanse en Spaanse staatsleningen aan te kopen waardoor de rust op de markten terugkeerde. Daar deze interventies waren aangekondigd en werden beschouwd als een tijdelijke oplossing in afwachting van de tenuitvoerlegging van de afgesproken aanpassingen aan de EFFS, vormden ze, zoals verwacht, geen alternatief voor meer fundamentele maatregelen die de kern van de problemen inzake soeverein risico moesten aanpakken. Toen deze maatregelen niet werden ingevoerd in het tempo en met de omvang die door de markten waren vooropgesteld, stak een nieuwe golf van risicoaversie de kop op, die zich door besmetting geleidelijk uitbreidde tot kernlanden van het eurogebied.

Het uitdijen van de soevereineschuldencrisis naar Italië en Spanje, en vervolgens naar verscheidene andere landen in het eurogebied, waaronder Frankrijk, Oostenrijk en België, droeg bij aan de forse stijging van de *credit default swap*-index *SovX*, die meer dan 350 basispunten bereikte in de laatste week van september. De toename van die index – die het gemiddelde niveau weergeeft van de premies op *credit default swaps* op vijf jaar gelinkt aan de soevereine schuld van 19 West-Europese landen – tot zijn hoogste niveau sinds die reeks voor het eerst werd berekend, vloeide voort uit een stijging van alle premies op de *credit default swaps* op vijf jaar van de afzonderlijke landen, met inbegrip van Duitsland en andere landen met een AAA-rating, waaronder Frankrijk en Oostenrijk. In het licht van die ontwikkelingen kondigden beleidsmakers van het eurogebied aan dat een nieuwe reeks maatregelen zou worden overwogen, waaronder opties om de beleningscapaciteit van de EFFS te verhogen door hefboomeffecten te laten spelen, evenals een herkapitalisatie van de Europese banksector op basis van een nieuwe beoordeling van de kapitaalbuffers van de banken die hadden deelgenomen aan de door de Europese Bankautoriteit (*European Banking Authority* – EBA) eerder in 2011 uitgevoerde stresstest (zie Kader 1). Die maatregelen werden goedgekeurd op 26 oktober, samen met de details van het tweede hulpprogramma ten gunste van Griekenland dat voorzag in een grotere bijdrage van de private sector dan aangekondigd in juli, in de vorm van een schuldomzettingsoperatie. Het positieve effect op het vertrouwen van de markten werd echter weggeveegd

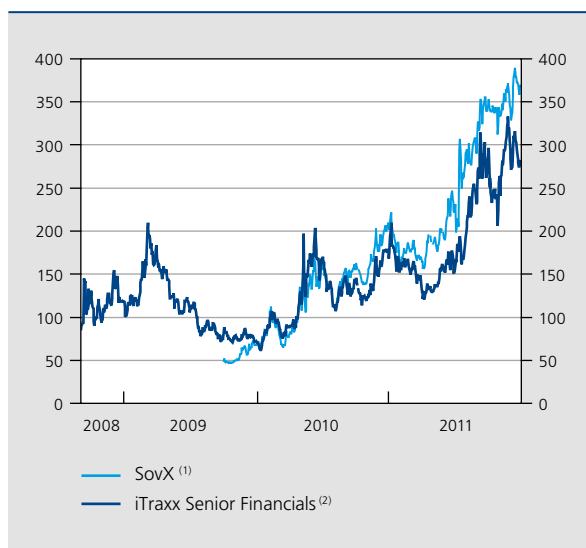
door de aankondiging, door de Griekse eerste minister, van zijn intentie om een referendum te organiseren over de maatregelen die Griekenland moest goedkeuren in het kader van dit tweede hulpprogramma. Als gevolg hiervan deden de risicopremies op de staatsleningen en de ecarts op de *credit default swaps* de vernauwing teniet die had plaatsgehad in afwachting van de Europese top van 26 oktober, en hernam de besmetting in alle hevigheid, waarbij de kernlanden van het eurogebied niet werden ontzien. Zo zag Frankrijk, dat een AAA-rating heeft, zijn premie op *credit default swaps* op vijf jaar, dat wil zeggen de prijs die de beleggers bereid zijn te betalen voor een verzekeringsovereenkomst ter dekking van een eventuele kredietgebeurtenis in verband met de Franse staatsobligaties, oplopen tot een recordniveau van 250 basispunten op 23 november. De Belgische *credit default swaps* bereikten nagenoeg 400 basispunten tijdens deze periode, tegen 143 basispunten eind juni 2011 en 217 basispunten eind 2010. Zelfs de premie op Duitse *credit default swaps* beliep meer dan 100 basispunten.

Deze verspreiding van de bezorgdheid omtrent het soevereine risico in het hart zelf van het eurogebied tijdens de tweede helft van 2011, hield verband met een herwaardering door de financiële markten van de soliditeit van de begrotingspositie van alle landen van het eurogebied, tegen de achtergrond van de aanmerkelijke vertraging van de economische groei in de tweede helft van 2011, en de inachtneming van de potentieel omvangrijke verplichtingen voor de landen die zouden kunnen voortvloeien uit de aan de EFFS verstrekte garanties of nog uit de eventuele aanvullende ondersteuningsmaatregelen ten gunste van kredietinstellingen met een sterke blootstelling aan de meest kwetsbare lidstaten. Tegen het einde van het jaar droeg de risicoaversie als gevolg van onzekerheid omtrent de toekomstige structuur van de Monetaire Unie mogelijk bij aan de algemene stijging van de premies op de *credit default swaps* van het eurogebied.

Als reactie op deze nieuwe intensivering van de spanningen op de markten in november, bereikten de staats- hoofden en regeringsleiders van het eurogebied en van andere Europese landen tijdens hun top van 8 en 9 december overeenstemming over de grote lijnen van een nieuw begrotingspact en van een nauwere coördinatie van het economische beleid, terwijl de bestaande stabilisatie-instrumenten werden versterkt om het hoofd te bieden aan de kortetermijnproblemen. Wat dit laatste punt betreft, werd onder meer aangekondigd dat de hefboom voor de EFFS snel zou worden geactiveerd en dat de goedkeuring van het Europees Stabiliteitsmechanisme zou worden vervroegd, om versneld te worden ingevoerd in juli 2012. De lidstaten van het eurogebied en de andere lidstaten kondigden tevens aan dat ze de mobilisering van

**GRAFIEK 3** INDEXEN VAN *CREDIT DEFAULT SWAPS* VOOR DE SCHULDEN VAN EUROPESE OVERHEDEN EN VOOR DE *SENIOR DEBT* VAN EUROPESE FINANCIËLE INSTELLINGEN

(daggegevens, basispunten)



Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

- (1) Index die het gemiddelde niveau meet van de premies op de *credit default swaps* op vijf jaar met verwijzing naar de overheidsschuld van 19 West-Europese landen.  
 (2) Index die het gemiddelde niveau meet van de premies op de *credit default swaps* op vijf jaar met verwijzing naar de *senior debt* van 25 grote Europese financiële instellingen.

bijkomende middelen voor het IMF zouden overwegen voor een bedrag tot € 200 miljard in de vorm van bilaterale leningen, terwijl ook werd gewezen op het unieke en uitzonderlijke karakter van de beoogde modaliteiten van de deelname van de private sector in het pakket steunmaatregelen ten gunste van Griekenland.

De gevolgen van de crisis van de overheidsschuld in een aantal perifere landen van het eurogebied kwamen tevens tot uiting in belangrijke negatieve effecten op de financiële situatie van zowel de Europese bank- als verzekeringssector, zoals blijkt uit de nauwe correlatie tussen de SovX-index en een overeenkomstige index voor de *credit default swaps* gelinkt aan de *senior debt* van 25 grote Europese financiële instellingen (iTraxx Senior Financials). Hoewel deze tendens is afgezwakt, zijn de banken bij het aankopen van staatsleningen, na de oprichting van de Monetaire Unie, een duidelijke voorkeur aan de dag blijven leggen voor de nationale markt. Derhalve is een belangrijk deel van de blootstelling van de Europese banken aan de leningen van de meest kwetsbare landen van het eurogebied opgenomen in de balansen van de nationale bankstelsels van die landen. In de drie landen die hulp ontvangen via een EU/IMF-programma, heeft deze situatie een totaal verlies van toegang tot de interbancaire markten met zich gebracht voor de nationale banken, waardoor ze zeer

**TABEL 1** GRENDOERSCHRIJDENDE VORDERINGEN VAN EUROPESE BANKEN <sup>(1)</sup> OP DIVERSE TEGENPARTIJEN IN EEN SELECTIE VAN LANDE VAN HET EUROGEBIED

(voorlopige gegevens per einde september 2011, op geconsolideerde basis <sup>(2)</sup>, in € miljard)

	Griekenland	Portugal	Ierland	Italië	Spanje	Totaal
Overheidssector .....	22,8	19,7	10,2	135,3	58,9	246,8
Banksector .....	3,0	20,7	45,3	87,4	127,7	284,2
Andere buitenlandse vorderingen .....	52,2	90,6	211,0	325,7	253,3	932,9
Potentiële blootstelling <sup>(3)</sup> .....	24,2	37,5	119,9	196,9	122,8	501,2
<b>Totaal</b> .....	<b>102,2</b>	<b>168,5</b>	<b>386,4</b>	<b>745,2</b>	<b>562,7</b>	<b>1 965,1</b>
<i>p.m. Totaal op het einde van december 2010</i> ..	<i>115,2</i>	<i>182,2</i>	<i>396,8</i>	<i>744,5</i>	<i>577,4</i>	<i>2 016,1</i>

Bron: BIS.

(1) Banken in eigendom van ingezetenen en gevestigd in Duitsland, Oostenrijk, België, Spanje, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Nederland, Noorwegen, Portugal, het Verenigd Koninkrijk, Zweden, Zwitserland en Turkije.

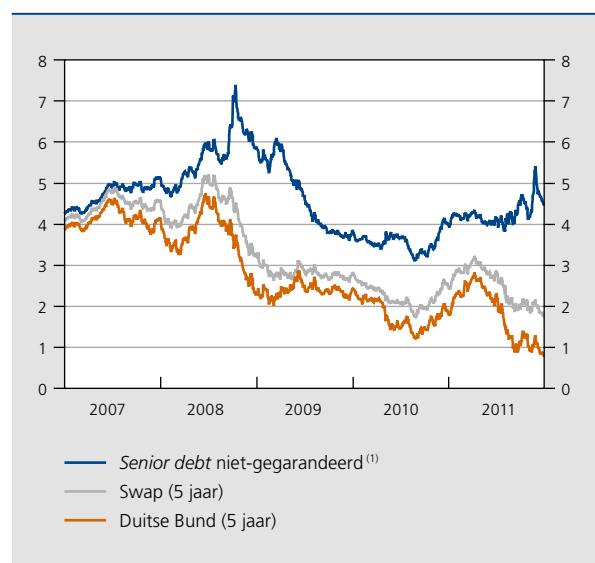
(2) Gegevens afkomstig van de rapportering van de geconsolideerde internationale bankstatistieken. De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdrachten.

(3) Grensoverschrijdende vorderingen als gevolg van contracten in afgeleide producten, verleende waarborgen en kredietverbintenissen.

afhankelijk zijn geworden van de financiering afkomstig van het Eurosysteem. Doordat de buitenlandse banken ook belangrijke vorderingen op de perifere landen van het eurogebied aanhielden, is het uitdijen van de spanningen op de markten van de soevereine schuld veel verder gegaan dan de nationale bankstelsels van de meest kwetsbare lidstaten. Eind september 2011 bedroegen

de grensoverschrijdende risicoposities van de Europese banken jegens de overheidssector van Griekenland, Portugal, Ierland, Italië en Spanje € 246,8 miljard. Aan dit bedrag moeten nog andere belangrijke risicoposities jegens andere tegenpartijen worden toegevoegd, waaronder de banken (€ 284,2 miljard) of andere debiteuren van de private sector (€ 932,9 miljard).

**GRAFIEK 4** RENDEMENTEN OP BANCAIRE SENIOR DEBT, SWAPOVEREENKOMSTEN EN DE DUITSE BUND (daggegevens, in %)

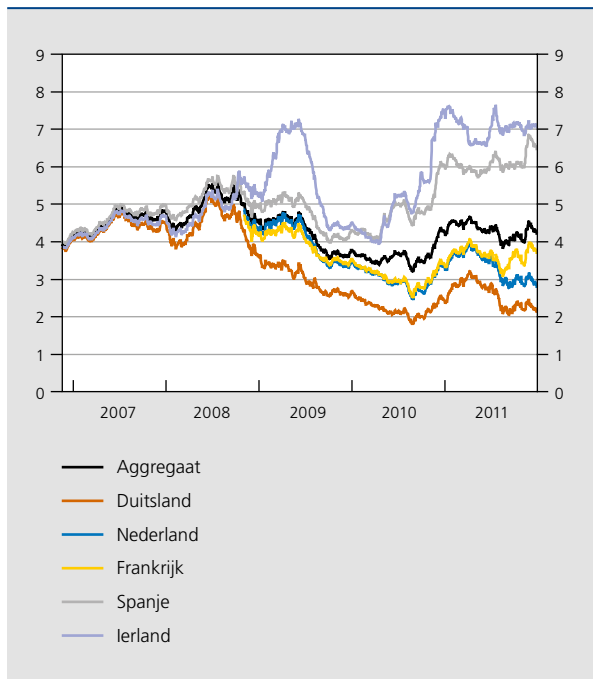


Bronnen: iBoxx, Thomson Reuters Datastream.

(1) iBoxx euro corporate banks index die verwijst naar de niet-gegarandeerde bancaire senior debt uitgedrukt in euro.

Banken houden doorgaans zeer grote volumes staatsleningen aan omdat ze deze instrumenten kunnen aanwenden als onderpand voor hun leningen. De kwaliteit en de beleenbaarheid als onderpand van heel wat van deze instrumenten hadden in 2010 en 2011 sterk te lijden onder de koersschommelingen van de staatsleningen en de ratingverlagingen. Het beroep op deze instrumenten in het kader van de externe financiering van de banken is derhalve duurder en zelfs onmogelijk geworden op de private markten. Aangezien de marktwaarde van sommige staatsleningen scherp neerwaarts is herzien op de balansen van de Europese banken, hadden deze laatste het ook moeilijker om niet-gegarandeerde financieringen aan te trekken, omdat de potentiële kredietgevers rekening hielden met deze niet-gerealiseerde verliezen in hun beoordeling van de solvabiliteit van hun Europese debiteuren. In de loop van 2011 heeft deze situatie bijgedragen tot een nieuwe significante stijging van de gemiddelde kosten van de niet-gegarandeerde, in euro luidende senior debt van de Europese banken, wat leidde tot een verruiming van de ecarts, vanaf zeer geringe niveaus in het begin van 2007, ten opzichte van de vijfjarige swapprente of de rente van de vijfjarige Bund. Hoewel de swapprente een profiel vertoont dat iets verschilt van dat van de rendementen op Duitse staatsbons, is ze in de buurt gebleven van de

**GRAFIEK 5** RENDEMENTEN VAN COVERED BONDS  
(daggegevens, in %)



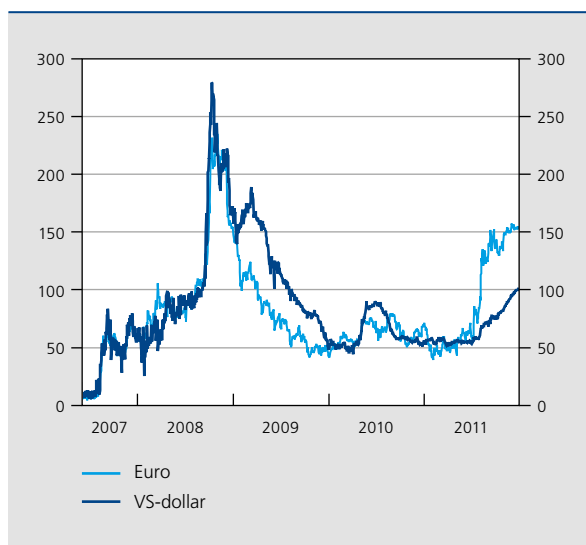
Bronnen : iBoxx, Thomson Reuters Datastream.

risicoloze tarieven, aangezien het tegenpartijrisico in die contracten wordt gemilderd door het feit dat geen enkele hoofdsom is uitgewisseld in het kader van deze operaties, en door het wijdverbreide gebruik van *master agreements* die voorzien in de mobilisering van onderpand om de marktwaarde van die contracten te garanderen. In het geval van een niet-gegarandeerde financiering, daarentegen, draagt de kredietgever het tegenpartijrisico voor het geleende bedrag in zijn geheel, wat verklaart waarom een nagenoeg volledige opdroging van de primaire markt van de emissies, door de Europese banken, van niet-gegarandeerde *senior bonds* werd waargenomen tijdens de tweede helft van 2011. De banken hebben hierop gereageerd door in grotere mate een beroep te doen op emissies van gegarandeerde obligaties, zoals *covered bonds*. In de kernlanden van het eurogebied zijn de markten van deze *covered bonds* vrij goed bestand gebleken tegen de toenemende spanningen op de markten. Dit heeft de banken in staat gesteld schuld op middellange en lange termijn te blijven uitgeven, en dit ondanks een toenemende differentiatie, waarbij de rendementen op de Ierse en Spaanse *covered bonds* zich op een hoog niveau handhaafden, en ondanks het feit dat de rendementen op de Franse *covered bonds* zich in het najaar loskoppelden van de Nederlandse. Om deze belangrijke component van de financiering van de banken te ondersteunen, heeft

de Europese Centrale Bank (ECB) in november een programma voor de aankoop van *covered bonds* gelanceerd voor een bedrag van € 40 miljard.

Aangezien financiering op de middellangetermijnmarkten in de loop van de tweede helft van 2011 niet langer toegankelijk was voor de Europese banken, hebben die zich voor hun herfinanciering geheroriënteerd naar de kortetermijnmarkten of in toenemende mate een beroep gedaan op de kredietverlening van het Eurosysteem. Op de markten in VS-dollar werden de Europese banken geconfronteerd met een aanzienlijke toename van de risicoaversie vanwege Amerikaanse geldmarktfondsen, waardoor ze een belangrijk bedrag aan kortetermijnfinanciering in deze valuta's verloren die door deze traditionele geldschieters werden verschaft. Ook op de niet-gegarandeerde kortetermijnmarkten in euro is de bezorgdheid omtrent het tegenpartijrisico opnieuw opgedoken als bepalend element voor de financieringsvoorwaarden. Sommige banken verloren zonder meer de toegang tot deze markt, terwijl heel wat andere banken een premie dienden te betalen ten opzichte van de Overnight Index Swap (OIS)-rente, wat een vaste rente is die wordt betaald door de tegenpartij van een renteswap die daarvoor de daggeldrente ontvangt gedurende een bepaalde periode. Deze premie bereikte in de tweede helft van 2011 gemiddeld haar hoogste niveau sinds het begin van 2009.

**GRAFIEK 6** RENTE-ECARTS TUSSEN DE LIBOR EN DE OIS OP ÉÉN JAAR<sup>(1)</sup>  
(daggegevens, basispunten)

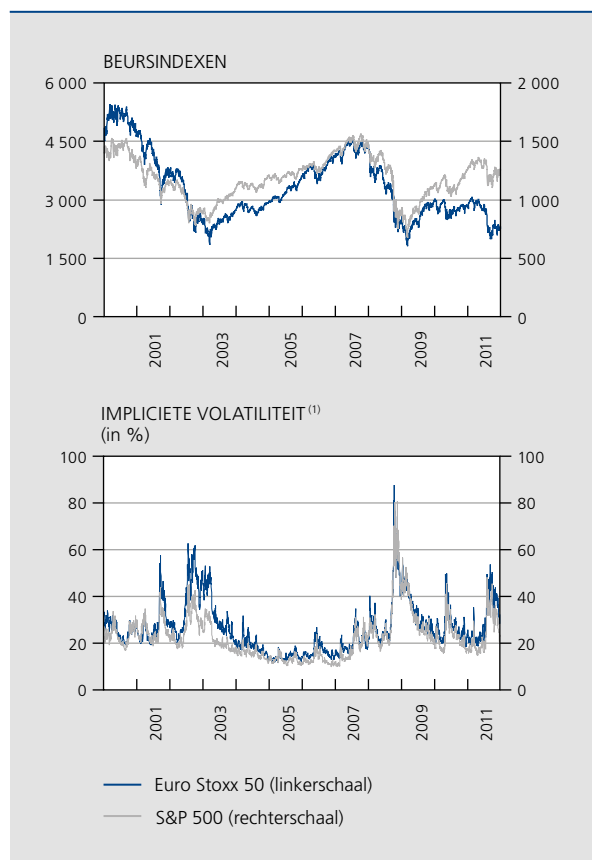


Bron : Thomson Reuters Datastream.

(1) Ecarts tussen de Libor op één jaar en de vaste rente betaald door de tegenpartij van een renteswap die de daggeldrente ontvangt gedurende een periode van één jaar.

De monetaire autoriteiten hebben op die nieuwe golf van financieringsproblemen in de loop van de tweede helft van 2011 gereageerd door bijkomende maatregelen te nemen ter ondersteuning van de liquiditeitspositie van de Europese banken. Deze maatregelen omvatten de invoering van langlopende herfinancieringstransacties, de versoepeling van de regels in verband met het onderpand, evenals nieuwe faciliteiten voor het toekennen van financiering in VS-dollar. Teneinde de ongerustheid van de marktactoren ten aanzien van de soevereine risicoposities van de Europese banken tot bedaren te brengen, heeft de EBA een aanvullende stresstest uitgewerkt, die wordt voorgesteld in Kader 1, en die minwaarden op staatsleningen in rekening neemt. Deze oefening vond plaats op een ogenblik dat de banken op de toenemende spanningen op de markten hadden gereageerd door de transparantie van hun soevereine risicoposities en van hun liquiditeitspositie te verbeteren, maar ook door actief hun blootstelling aan staatsleningen te beperken en door programma's voor de versnelde afbouw van hun balans

**GRAFIEK 7** AANDELENMARKTEN  
(daggegevens)

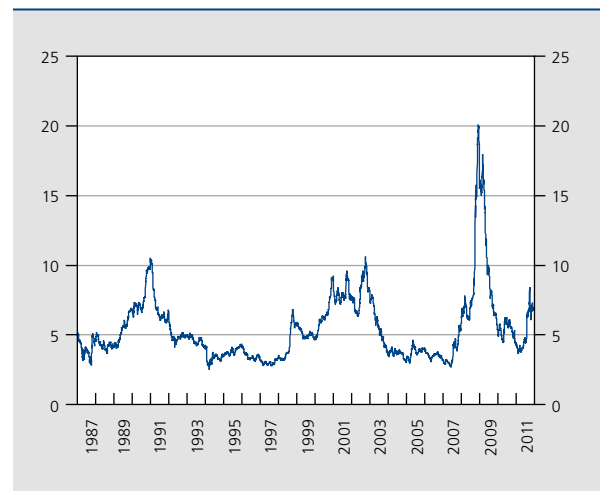


Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Gebaseerd op de impliciete volatiliteit die is afgeleid uit de opties op de indexen S&P 500 en Euro Stoxx 50.

**GRAFIEK 8** RENDEMENTSECART VAN DE HOOGRENTENDE OBLIGATIES IN DE VERENIGDE STATEN<sup>(1)</sup>

(daggegevens, in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

(1) Verschil tussen het rendement van de in dollar luidende bedrijfsobligaties met een rating lager dan BBB/Baa3 en de rente op Amerikaanse staatsbons op tien jaar.

aan te kondigen, teneinde hun reglementaire kapitaalratio's sneller te verhogen dan vereist door de convergentietermijn van het nieuwe referentiekader Bazil III (zie sectie 2.2.2). Om zoveel als mogelijk het risico te beperken dat deze balansafbouwprogramma's een aanzienlijke verstrakking van de kredietverleningsvoorwaarden zouden teweegbrengen voor de niet-financiële debiteuren, hebben de Europese autoriteiten in de aanvullende stresstest van de EBA een controlekader ingevoerd voor de plannen inzake balansafbouw en herkapitalisatie van de banken die worden beschouwd als banken met een ontoereikend eigen vermogen.

Als gevolg van de vertraging van de economische groei en de belangrijke verliezen die werden geleden op de mondiale financiële markten, ondervonden ook de niet-financiële sectoren in belangrijke mate de gevolgen van de crisis van de overheidsschuld in het eurogebied. De Europese beurzen leden aanzienlijke verliezen, waarbij de Euro Stoxx 50 een daling met 17% liet optekenen ten opzichte van eind 2010. In de VS lieten de maatstaven van de onzekerheid en de risicoaversie van de beleggers – zoals de indexen van de impliciete volatiliteit van de beurskoersen of de rendementsecarts van de hoogrentende obligaties – eveneens een sterke opwaartse tendens zien als gevolg van de angst voor de mondiale economische vooruitzichten en voor de Europese schulden crisis, ook al bevond de S&P 500-index zich aan het einde van 2011 op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor.

De landen van Centraal- en Oost-Europa ondervonden, door hun nauwe economische en financiële banden met het eurogebied, eveneens een belangrijke weerslag van de soevereineschuldencrisis. Het klimaat is in het bijzonder verslechterd in de landen die worden gekenmerkt door een kwetsbare budgettaire of externe positie, zoals Hongarije. Een groot volume van in Zwitserse frank luidende leningen vormde er een bijkomende bron van transmissie voor de spanningen, omdat de crisis in het eurogebied had bijgedragen tot een forse koersstijging van de Zwitserse frank ten opzichte van de euro en de Hongaarse forint. Om de impact van deze appreciatie op de huishoudens die een hypotheeklening hadden aangegaan te verminderen,

kondigde de Hongaarse regering in september eenzijdig de invoering aan van een woningbeschermingsplan dat, tot eind januari 2012, voorzag in de mogelijkheid voor de particulieren om hun hypotheekleningen terug te betalen tegen een veel lagere wisselkoers dan de marktkoers. Dit verplichtte de banksector om belangrijke waardeverminderingen te boeken op een belangrijk deel van hun hypotheekleningen van betere kwaliteit. In december stelde de regering, in samenspraak met de banksector, een reeks aanvullende maatregelen voor, ditmaal ook gericht op dubieuze of onzekere vorderingen, die voorzagen in een verdeling van de kosten van deze ondersteuningsmaatregelen tussen de overheid en de banken.

## Kader 1 – EBA-Stresstest van Europese banken en evaluatie van de door de soevereine crisis veroorzaakte kapitaalbehoeften

De EBA heeft in 2011, in het verlengde van soortgelijke tests die werden uitgevoerd in 2009 en 2010, een stresstest op de Europese systeemrelevante banken uitgevoerd.

Het doel van de stresstest bestond erin te beoordelen of een bank een toereikend bedrag aan Tier 1-kernkapitaal (core Tier 1 capital) aanhield. Dit kernkapitaal, op een restrictieve manier gedefinieerd om enkel de eigenvermogensinstrumenten van de hoogste kwaliteit te omvatten, moest ten minste 5% van de risicogewogen activa belopen in zowel een macro-economisch basisscenario als in een ander, ongunstig scenario over een periode van twee jaar. Het ongunstige macro-economische scenario week af van de economische basisvooruitzichten door de invoering van drie hypothesen, te weten schokken eigen aan de EU als gevolg van de soevereineschuldencrisis, een wereldwijde schok veroorzaakt door een recessie in de Verenigde Staten en een depreciatie van de VS-dollar.

Naast zijn weerslag op het ongunstige scenario, werd het soevereine risico ook rechtstreeks getest door rekening te houden met de verliezen aan marktwaarde op soevereine posities in de handelsportefeuilles, alsook met bepaalde specifieke verhogingen in de voorzieningen voor kredietrisico's op de soevereine posities in de bankportefeuille.

Behalve de krediet- en marktrisico's die reeds waren getest tijdens voorgaande stresstests, introduceerde deze van 2011 ook een meer specifieke test op het financieringsrisico, die de impact van een algemene stijging van de rente maar ook van de ecarts op de financieringskosten van de banken beoogde te onderzoeken. Aangezien het verloop van de ecarts afhankelijk is van de ontwikkeling van de nationale markten voor de soevereine schuld, werden de banken gevestigd in de meest kwetsbare landen geconfronteerd met een toename van de financieringskosten die verhoudingsgewijs hoger was, zowel op hun *wholesale* financiering als op de financiering verkregen bij retailcliënten.

De resultaten van de test werden gepubliceerd op 15 juli door 90 deelnemende banken, waaronder KBC Bank en Dexia nv, tezamen met uitvoerige informatie over de samenstelling van de kredietportefeuilles, meer bepaald inzake blootstelling aan de soevereine schuld en aan de vastgoedsector, en over de structuur van het eigen vermogen.

Voorafgaand aan deze publicatie hadden sommige banken in de eerste helft van 2011 reeds maatregelen genomen of aangekondigd om hun core Tier 1-kapitaalratio te versterken door kapitaal in te brengen of herstructureringen. Na inachtneming van deze maatregelen, die ongeveer € 50 miljard aan eigen vermogen hadden opgebracht, bleek uit



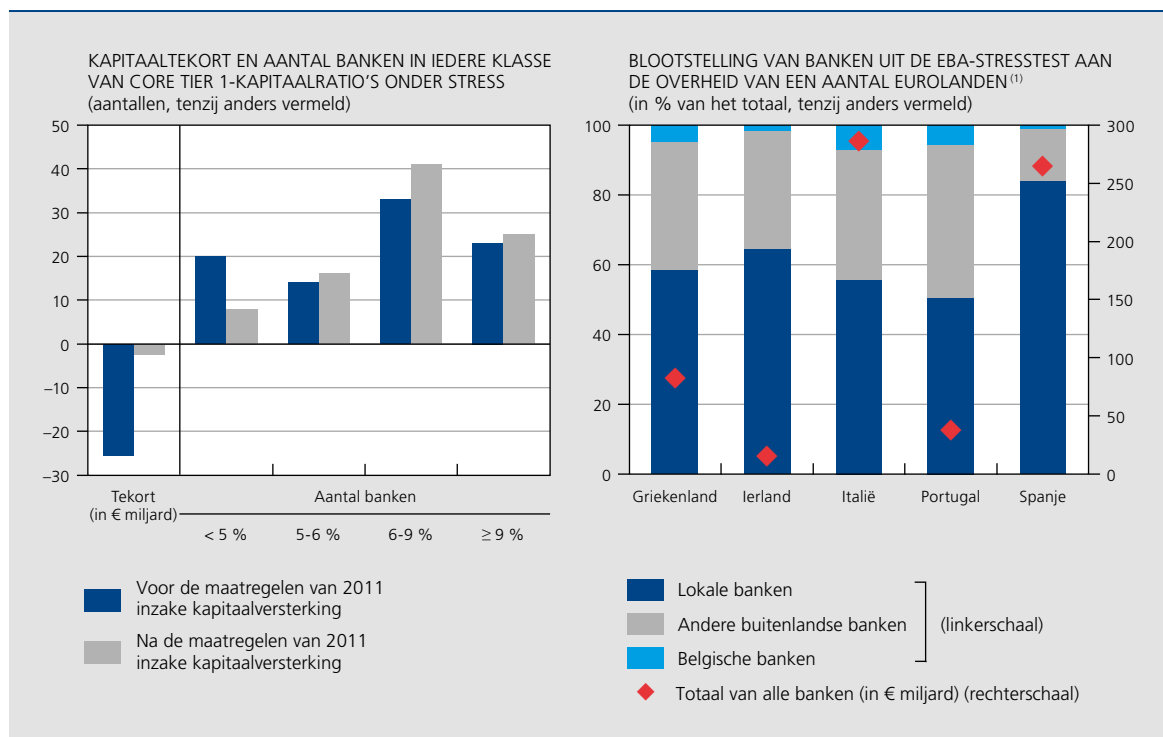
de resultaten dat acht banken niet waren geslaagd in de stresstest, als gevolg van een gezamenlijke ontoereikendheid van het eigen vermogen ten belope van € 2,5 miljard, en dat 16 andere banken core Tier 1-kapitaalratio's van 5 à 6 % hadden opgetekend. Gemiddeld genomen vertoonden de core Tier 1-kapitaalratio's een daling van 8,9 % eind 2010 naar 7,7 % eind 2012. Ondanks een aanzienlijke weerslag van het ongunstige scenario overschreden BNP Paribas, ING Bank, KBC Bank en Dexia nv ruimschoots de drempel van 5 %.

De belangrijkste kritiek op de stresstest is dat hij geen rekening hield met de liquiditeitsrisico's als dusdanig, dat hij onvoldoende rekening hield met de verhoging van het soevereine risico in 2011 en dat de definitie of de kalibratie, met 5 %, van de eigenvermogensvereisten niet strikt genoeg was en, ten slotte, dat de specifieke kenmerken en individuele zwakheden van bepaalde banken niet geïntegreerd werden als gevolg van de geharmoniseerde hypothesen van de stresstest. Meer bepaald was geen rekening gehouden met diverse kenmerken van Dexia nv, zoals de impact van het renterisicobeheer op de liquiditeitspositie van de groep. Daarentegen verwelkomden de markten wel de precieze uitsplitsing – per land, per looptijd en per boekhoudkundige portefeuille – van de individuele kredietposities jegens de centrale en lokale overheden van de Europese Economische Ruimte (EER), evenals de gedetailleerde informatie over de samenstelling van het eigen vermogen en de kredietportefeuille.

De publicatie van de soevereine kredietposities heeft bevestigd dat de Europese banksector een belangrijk deel van de soevereine schuld van de zogenaamde perifere landen van het eurogebied financiert. Terwijl de lokale banken nog steeds meer dan 50 % van de totale blootstelling van de banksector aan hun soevereine schuld vertegenwoordigen, hebben de Belgische banken meegedeeld dat ze respectievelijk 7,2, 5,5 en 4,7 % van het

#### SAMENVATTING VAN DE RESULTATEN VAN DE DOOR DE EBA UITGEVOERDE STRESSTEST

(in juli 2011 gepubliceerde resultaten)



Bron: EBA.

(1) Situatie per einde december 2010.

totaal van de Italiaanse, Portugese en Griekse schulden in handen van de Europese banken aanhouden. Dexia publiceerde ook nog andere belangrijke kredietposities, via zijn dochterondernemingen in Italië en Spanje, jegens deze economieën. Als men de totale kredietposities jegens deze economieën in procenten van het Tier 1-kernkapitaal vergelijkt voor 30 van de grootste Europese banken die hebben deelgenomen aan de test van de EBA (met uitzondering van de lokale banken), was Dexia verhoudingsgewijs de bank die het sterkst was blootgesteld aan Spanje en Italië, het vierde sterkst blootgesteld aan Griekenland, en het zevende sterkst blootgesteld aan Portugal. Hierdoor stond Dexia op de tweede plaats inzake blootstelling aan de perifere economieën als geheel.

Overeenkomstig wat werd aangekondigd tijdens de Europese top van 26 oktober 2011, hebben 71 grote Europese banken op 8 december hun soevereine kredietposities gepubliceerd, evenals de resultaten van een tweede test die beoogde hun kapitaalbuffer te ramen op basis van deze posities op 30 september 2011. Meer bepaald meet deze test of de banken, na inachtneming van de verschillen tussen de boekwaarde en de marktwaarde van al hun Europese soevereine posities op die datum, over voldoende Tier 1-kernkapitaal beschikken om 9 % van hun risicogewogen activa te dekken. Elk tekort aan eigen vermogen moet worden aangevuld vóór juni 2012, door het uitgeven van Tier 1-kernkapitaal, de reservering van winsten, de beperking van dividenduitkeringen of de verkoop van niet-strategische activa.

Terwijl KBC voldeed aan de voorwaarden van deze tweede test, kondigde Dexia een tekort aan van € 6,3 miljard. Dit resultaat moet evenwel worden beschouwd als zijnde pro forma, in die zin dat de groep sindsdien grondig is geherstructureerd. Na inachtneming van de verkoop van Dexia Bank België aan de Belgische Staat voor een bedrag van € 4 miljard, werd dit tekort teruggedrongen tot € 4,2 miljard voor de nieuwe consolidatiekring van Dexia nv. Deze geherstructureerde groep, die geen significante grensoverschrijdende activiteiten meer zal ontwikkelen en die fors zal afslanken, zal niet langer in de steekproef van de EBA worden opgenomen. Dexia Bank België, die officieel niet heeft deelgenomen aan de test van de EBA, heeft verklaard dat ze de in het scenario van de EBA bepaalde drempel van 9 % overschreed. Het dient opgemerkt dat het percentage van 9 % dat door de EBA is vastgelegd, nog steeds wordt gemeten volgens de Bazel II-normen. De nieuwe regels van Bazel III zullen een veel restrictievere definitie van het Tier 1-basiskapitaal introduceren (*common equity Tier 1 capital*). Hierdoor zullen de Belgische banken hun solvabiliteitsratio geleidelijk moeten verhogen tijdens de overgangperiode die voorafgaat aan de volledige inwerkingtreding van Bazel III op 1 januari 2019.

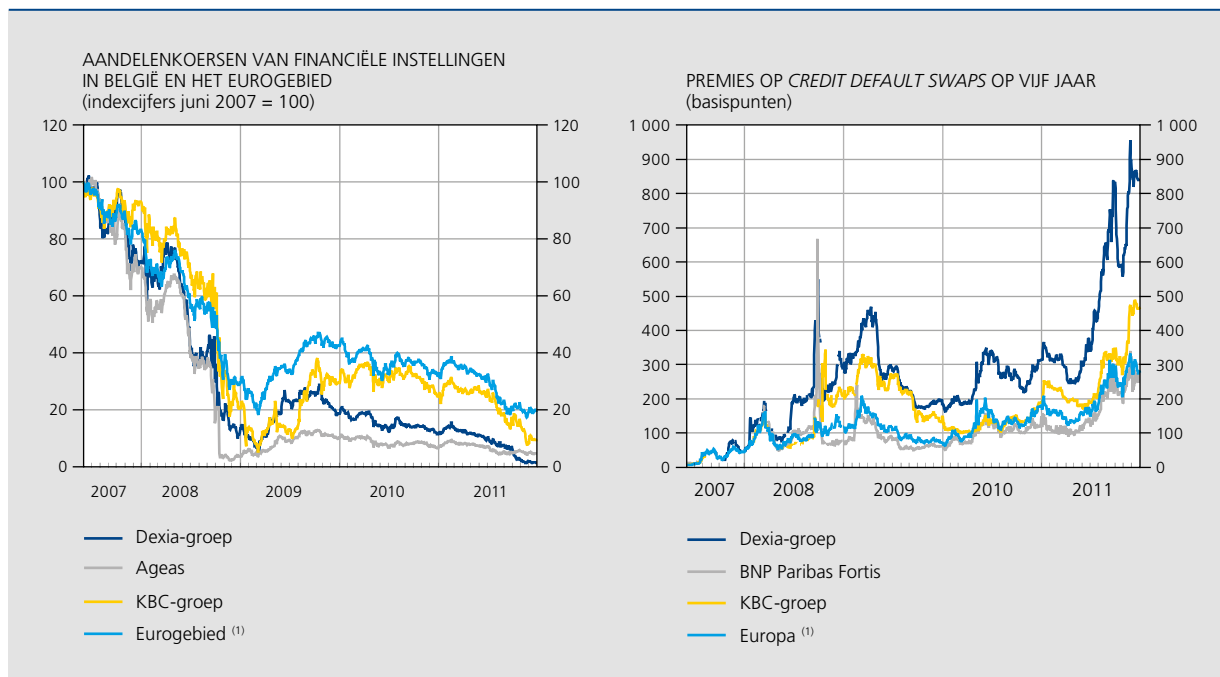
## 1.2 Belgische financiële sector

### 1.2.1 Banksector

Het jaar 2011 werd gekenmerkt door een gevoelige daling van de rentabiliteit van de Belgische banksector. De soevereineschuldencrisis en de verslechterende economische omgeving hebben substantiële minwaarden en verliezen met zich gebracht, in het bijzonder op de portefeuille van Griekse overheidseffecten en op andere buitenlandse vorderingen, terwijl de aan de gang zijnde herstructureringen gepaard gingen met hoge kosten. Deze ontwikkelingen zijn des te zorgwekkender, omdat de Belgische banken erop rekenen dat ze een belangrijk deel van hun winsten kunnen reserveren om tegemoet te komen aan de nieuwe reglementaire vereisten. Hoewel alle Europese kredietinstellingen werden getroffen, zijn vooral de beurskoersen en de premies op de *credit default swaps* met verwijzing

naar de schuld van bepaalde instellingen – die als risicovol worden beschouwd – sterk getroffen. In België was dit het geval voor Dexia, waarvan de premies op *credit default swaps* eind november meer dan 950 basispunten beliepen, een aanzienlijk hoger niveau dan het niveau dat tijdens de maanden na de faling van Lehman Brothers in 2008 werd bereikt.

Dexia bleef te lijden hebben van de tekortkomingen van haar oude bedrijfsmodel, dat wordt gekenmerkt door een sterke afhankelijkheid van *wholesale*financiering, in een context waarin de interbancaire markt opnieuw onder druk is komen te staan. Ondanks de aankondiging van een versnelde uitvoering van het oorspronkelijke herstructureringsplan in mei, hebben de liquiditeitsproblemen en de belangrijke risicoposities van de groep jegens bepaalde landen van het eurogebied een nieuw plan noodzakelijk gemaakt dat, zoals in 2008, een sterke interventie van de Belgische, Franse en Luxemburgse



Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

(1) Beursindex, opgesteld door Thomson Reuters Datastream, voor de beurskoersen van financiële tussenpersonen en iTraxx Senior Financials index voor de *credit default swaps*, met een looptijd van vijf jaar, voor een staal van 25 Europese financiële instellingen.

overheden impliceerde (zie Kader 2). KBC paste eveneens, in ruggespraak met de Europese Commissie (EC), haar in 2009 opgestelde herstructureringsplan aan. Dat plan omhelst nu de desinvestering van de Poolse banken verzekeringsfilialen van KBC, Kredyt Bank en Warta, evenals de verkoop of liquidatie van specifieke asset

*backed securities (ABS) of collateralized debt obligations (CDO)*. Deze maatregelen komen in de plaats van de beursintroducties van minderheidsbelangen in CSOB Bank (Tsjechië) en K&H Bank (Hongarije), alsook van de *sale and lease back* van het hoofdkantoor van KBC in België.

## Kader 2 – Het nieuwe herstructureringsplan van Dexia

Na de overheidsinterventies van 2008 werd Dexia nv verplicht een ingrijpend herstructureringsplan op te zetten, met de bedoeling het risicoprofiel van de groep te reduceren en haar balanstotaal terug te dringen.

Dit plan voorzag in de heroriëntering van de activiteiten van Dexia naar de klassieke financiële intermediaatiedoor het verkopen van niet-strategische operationele entiteiten en financiële activa, en door het stopzetten van de tradingactiviteiten voor eigen rekening. Het plan voorzag tevens in een verlaging van de werkingskosten van de groep om haar rentabiliteit te versterken.

Dit plan moest de financiële instelling in staat stellen haar financieringsbehoeften op korte termijn geleidelijk terug te schroeven. Die hadden in oktober 2008 immers een niveau van € 260 miljard bereikt, nagenoeg 40 % van het balanstotaal. Deze hoge bedragen waren vooral het gevolg van de sterke groei van de activiteiten van de groep

in de periode 2005-2008, die tot uiting kwam in een stijging van het balanstotaal met 28 %, voornamelijk als gevolg van de aangroei van de obligatieportefeuille en de expansie van de activiteiten op niet-traditionele markten. Deze groei kon worden gefinancierd dankzij een vlotte toegang tot de interbancaire markt onder gunstige voorwaarden. Door de toegenomen spanningen op deze markt sinds 2008 is de voortzetting van een dergelijke strategie evenwel onrealistisch en onwenselijk geworden.

Tot eind juli slaagde de groep erin om, dankzij de uitvoering van het door de EC opgelegde herstructureringsplan, haar balanstotaal terug te dringen met € 130 miljard (dat is een vermindering met 20 %), onder meer door de portefeuille van niet-strategische activa af te bouwen, en haar financieringsbehoeften op korte termijn te verminderen met € 160 miljard tussen december 2008 en juni 2011. De solvabiliteit van de groep versterkte, met een Tier 1-kapitaalratio van 11,4 % in juni 2011 tegen 10,6 % in december 2008.

Rekening houdend met het onstabiele financiële klimaat dat sinds begin 2011 heerst, besliste Dexia op verzoek van de Bank, dit proces te versnellen om zijn risicoprofiel sneller te reduceren en zo zijn financiële situatie te verbeteren. Deze versnelling werd aangekondigd op 27 mei 2011.

Ondanks deze aankondiging, en rekening houdend met de kwetsbare liquiditeitspositie van de groep, is de situatie evenwel verder verslechterd waardoor de in 2008 ingezette strategie onmogelijk kon worden voortgezet. Tegen de achtergrond van een snelle verslechtering van het risicoprofiel, heeft de Bank erop aangedrongen dat Dexia een ontmantelingsplan zou voorstellen om de strategische entiteiten van de groep veilig te stellen (zie sectie 3.2.1). De verslechtering van de financiële toestand van Dexia was het gevolg van het feit dat Standard & Poor's zijn vooruitzichten voor de kortetermijnrating in mei op negatief plaatste. Dit leidde tot een vermindering van de niet-gegarandeerde financiering van Dexia met € 22 miljard. De verscherping van de soevereineschuldencrisis, die werd gekenmerkt door een sterke waardedaling van de overheidsschuldeffecten van talrijke landen, heeft des te zwaarder gewogen op de financieringsvoorwaarden van de groep, omdat ze gepaard ging met een daling van de langetermijnrente, tegen de achtergrond van een algemene vrees voor een vertraging van de economische bedrijvigheid en een toevlucht tot activa met een gering risico. Deze dubbele beweging leidde tot een substantiële toename van het onderpand (€ 15 miljard in de loop van het derde kwartaal) dat Dexia moest inbrengen om de tegenpartijrisico's te dekken die verbonden waren aan haar renteswaps. De kwetsbaarheid van de financiële instelling nam ook toe door het vervallen van een groot aantal door de groep uitgegeven effecten onder staatswaarborg in 2011.

Toen Moody's op 3 oktober de vooruitzichten voor de rating op negatief plaatste, kwamen de gebeurtenissen in een stroomversnelling. De liquiditeitspositie van de groep werd hierdoor immers bijzonder precair en de financiële stabiliteit kwam in het gedrang. Na deze aankondiging verloor de groep haast € 9 miljard aan niet-gewaarborgde kortetermijnfinancieringen evenals € 7 miljard van de cliëntendeposito's.

In die context zag Dexia zich verplicht om opnieuw bij de overheid aan te kloppen voor steun, om een globaal herstructureringsplan te kunnen opstellen dat voorzorg in de volledige ontmanteling van Dexia nv. Met dit plan wilde Dexia het vertrouwen van de markt in de gezonde entiteiten van de groep herstellen en besmettingseffecten vermijden.

Dit plan bevat de volgende elementen :

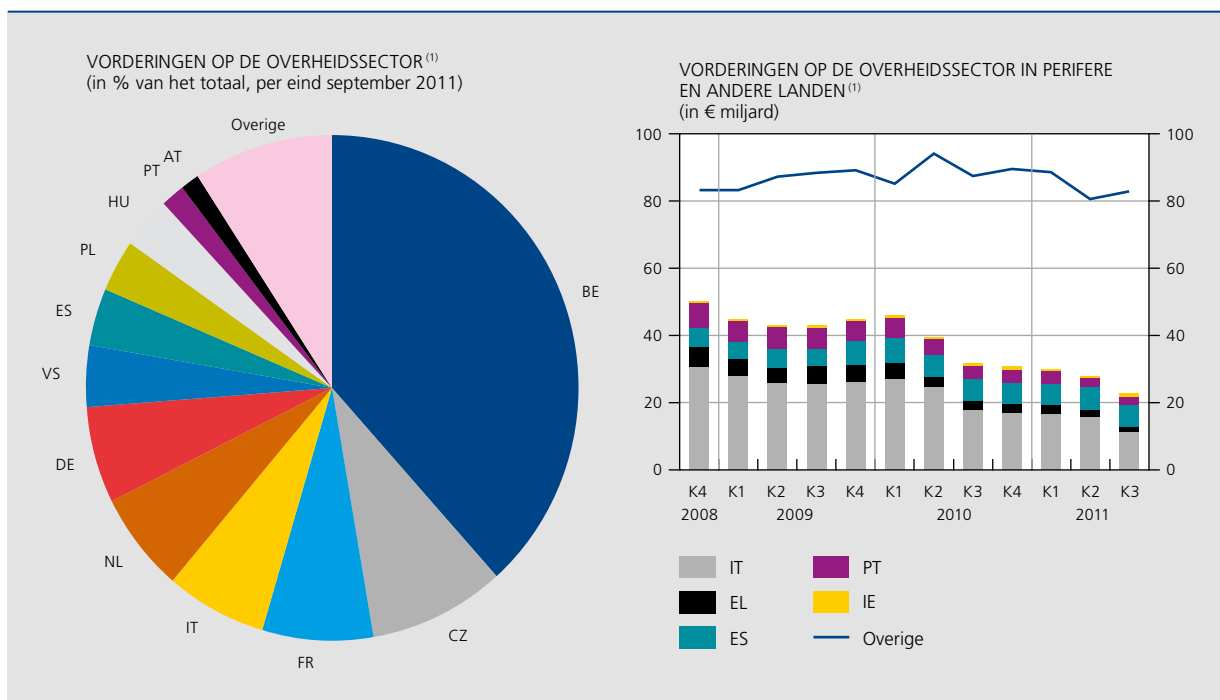
- de overname door de Belgische staat, op 20 oktober 2011, voor een bedrag van € 4 miljard, van alle aandelen die Dexia nv heeft in haar dochteronderneming Dexia Bank België, met uitzondering van de aandelen van Dexia Asset Management. De bedoeling van deze overdracht is de systeemrisico's te verminderen en de commerciële activiteiten van deze dochteronderneming veilig te stellen. Om de operationele risico's te vermijden die uit een dergelijke afsplitsing kunnen voortvloeien, werd een Overgangscomité opgericht met vertegenwoordigers van Dexia nv, Dexia Bank België en de Belgische Staat;



- de invoering van een nieuw kader voor waarborgen op financieringen, verleend door de Belgische, Franse en Luxemburgse overheden voor een bedrag van maximaal € 90 miljard ten gunste van Dexia nv en haar dochteronderneming Dexia Crédit Local. De overheden stellen zich gezamenlijk maar niet hoofdelijk borg voor de interbancaire en obligatiefinancieringen die een looptijd kunnen hebben van 10 jaar en die door Dexia nv en haar dochteronderneming Dexia Crédit Local worden opgehaald. Deze waarborg is als volgt verdeeld over de landen: 60,5 % voor België, 36,5 % voor Frankrijk en 3 % voor Luxemburg;
- de overname door de Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) en de Banque Postale van een deel van het kapitaal van Dexia Municipal Agency, met het oog op de herfinanciering van de kredietverlening aan de Franse lokale overheden;
- de oprichting van een joint venture tussen CDC en La Banque Postale met het oog op de hervatting van de kredietverleningsactiviteiten aan de Franse lokale overheden;
- de verkoop van een aantal andere dochterondernemingen, waaronder Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dexia Asset Management en Denizbank in Turkije, alsook van de participatie van de groep in RBC Dexia Investor Services. De verkoop van deze operationele entiteiten moet de kapitaalpositie van Dexia nv versterken en zo het risico voor de overheden beperken.

De verkoop van Dexia Bank België alsook de staatswaarborg op de herfinanciering van Dexia nv en Dexia Crédit Local kregen de voorlopige goedkeuring van de EC, hoewel het bedrag van de waarborg werd beperkt tot € 45 miljard in afwachting van een gedetailleerd herstructurerings- of liquidatieplan van Dexia nv, dat ten laatste op 20 maart 2012 aan de EC moet worden voorgelegd. De waarborg slaat verder slechts op effecten met een looptijd van maximaal drie jaar die worden uitgegeven vóór 1 juni 2012. De overige elementen van het ontmantelingsplan moesten aan het einde van de verslagperiode nog door de EC worden goedgekeurd.

**GRAFIEK 10** VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE BANKEN OP DE OVERHEIDSSECTOR



Bron: NBB.

(1) Vorderingen op de overheidssector in de vorm van leningen en schuldbewijzen, met uitzondering van België, waarvoor enkel staatsobligaties zijn opgenomen.

**TABEL 2** SAMENSTELLING VAN DE PORTEFEUILLES KREDIETEN EN SCHULDBEWIJZEN VAN DE BELGISCHE BANKEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)

	Totaal					waarvan aan in België gevestigde tegenpartijen				
	2007	2008	2009	2010	September 2011	2007	2008	2009	2010	September 2011
<b>Leningen en voorschotten <sup>(1)</sup></b>										
Kredietinstellingen .....	320,8	213,2	156,1	195,8	211,3	14,8	8,2	7,9	12,3	6,3
Niet-bancaire vennootschappen <sup>(2)</sup> .....	313,5	290,7	244,4	197,8	193,7	97,0	111,0	101,3	92,7	96,5
Particulieren <sup>(3)</sup> .....	276,2	208,0	237,4	254,0	264,3	151,2	141,6	173,0	195,2	203,0
Centrale overheden .....	16,4	13,3	14,4	11,3	6,6	9,6	6,4	8,7	3,7	4,5
Niet-bancaire instellingen <sup>(4)</sup> .....	60,1	43,5	40,3	43,6	45,3	30,3	33,0	35,4	34,1	40,1
<b>Totaal</b> .....	<b>987,0</b>	<b>768,7</b>	<b>692,6</b>	<b>702,4</b>	<b>721,1</b>	<b>302,9</b>	<b>300,2</b>	<b>326,3</b>	<b>338,0</b>	<b>350,4</b>
<b>Schuldbewijzen</b>										
Kredietinstellingen .....	80,2	63,7	53,1	36,8	27,2	1,2	0,4	0,4	1,0	0,3
Niet-bancaire vennootschappen <sup>(2)</sup> .....	70,2	71,7	49,1	45,0	37,6	4,3	19,5	1,0	1,4	2,3
Centrale overheden .....	136,6	156,7	156,7	143,4	142,4	46,1	48,1	55,3	56,1	66,0
Niet-bancaire instellingen <sup>(4)</sup> .....	8,9	6,6	5,8	6,7	7,5	0,7	0,6	0,7	0,4	0,7
<b>Totaal</b> .....	<b>296,2</b>	<b>298,8</b>	<b>264,7</b>	<b>231,9</b>	<b>214,8</b>	<b>49,4</b>	<b>68,7</b>	<b>57,4</b>	<b>58,9</b>	<b>69,3</b>
<b>Totaal van de leningen en voorschotten en schuldbewijzen</b> .....	<b>1 283,2</b>	<b>1 067,5</b>	<b>957,2</b>	<b>934,3</b>	<b>935,9</b>	<b>352,2</b>	<b>368,9</b>	<b>383,7</b>	<b>396,9</b>	<b>419,7</b>

Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de leningen en voorschotten die werden gerapporteerd in de categorie 'Aangehouden voor transactiedoeleinden' (respectievelijk € 39,1, 13,5, 4,3, 28,9 en 25,9 miljard aan het einde van 2007, 2008, 2009, 2010 en september 2011).

(2) Inclusief de vorderingen op niet-financiële vennootschappen en bepaalde kmo's, en op bepaalde financiële niet-bancaire vennootschappen.

(3) Inclusief zelfstandigen en bepaalde kmo's.

(4) Inclusief vorderingen op bepaalde financiële niet-bancaire vennootschappen en op lokale overheden.

De door de EBA uitgevoerde stresstests, zoals beschreven in Kader 1, hebben bevestigd in welke mate de grote Europese banken, waaronder Belgische banken, zijn blootgesteld aan de landen van het eurogebied die in het bijzonder onder druk staan van de markten. Toen de soevereineschuldencrisis zich verscherpte, hebben de Belgische kredietinstellingen deze vorderingen in 2011 versneld afgebouwd om de eventuele, met het bezit van deze effecten gepaard gaande verliezen te beperken. Hoewel de vorderingen gestaag werden afgebouwd sinds begin 2010, toen zij € 46 miljard bedroegen, blijft het totale bedrag van de risicoposities jegens de overheden van deze zogenoemde perifere landen met een bedrag van € 23 miljard per eind september 2011 nog steeds aanzienlijk. De afbouw van deze posities betrof vooral Italiaanse, Griekse en Portugese staatsleningen. De totale blootstelling aan de overige buitenlandse overheidssectoren is teruggelopen van € 90 miljard naar € 83 miljard tussen eind december 2010 en eind september 2011. Over dezelfde periode is het bedrag van de door de Belgische

Staat uitgegeven en door de Belgische banken aangehouden effecten opgelopen van € 56 miljard naar € 66 miljard. Sinds eind 2007 is het bedrag van de Belgische staatsleningen in de portefeuille van de Belgische banken aangegroeid met nagenoeg 43 %. Samen met de leningen van de Tsjechische, Franse, Italiaanse, Nederlandse en Duitse overheden, maken deze effecten het grootste deel uit van de vorderingen op de overheidssector <sup>(1)</sup>.

De afbouw van de blootstelling aan buitenlandse tegenpartijen bleef niet beperkt tot staatsleningen. Deze afbouw moet immers worden gezien als onderdeel van

(1) Tegen deze achtergrond is het belangrijk eraan te herinneren dat het sectoraggregaat dat in dit verslag wordt gebruikt om de financiële situatie van de Belgische banken als geheel te analyseren, gebaseerd is op gegevens die beschikbaar zijn in de standaardrapporteringsschema's in het kader van het toezicht. De geconsolideerde basis van dit schema omvat alle in België gevestigde bankentiteiten met één of meerdere dochterondernemingen. Voor een aantal entiteiten, waaronder ING België en BNP Paribas Fortis, kan het gaan over een subconsolidatie. In het geval van Dexia vermelden de gegevens enkel de activiteiten van Dexia Bank België en haar dochterondernemingen, dus zonder Dexia Crédit Local, Dexia Banque Internationale à Luxembourg en Denizbank. De impact van de herstructurering van Dexia nv op het in dit verslag gepubliceerde sectoraggregaat zal daarom beperkt zijn.

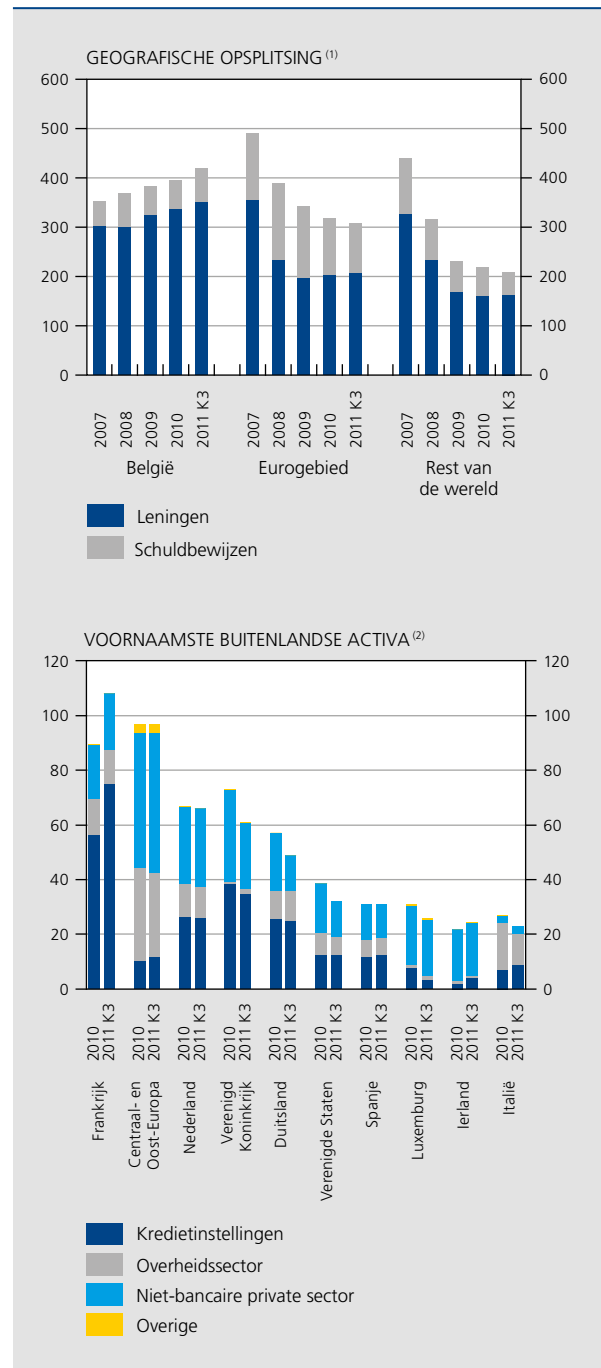
een breder proces van een terugkeer van de kredietinstellingen naar Belgisch recht naar hun strategische kernmarkten en naar traditionelere bankactiviteiten. Hiertoe hebben deze instellingen een aantal activiteiten stopgezet, bepaalde posities afgestoten en bepaalde portefeuilles van de hand gedaan. In de toekomst zouden de banken zich verplicht kunnen zien om de omvang van hun balans verder terug te dringen, teneinde – in een voor kapitaalverhogingen ongunstig klimaat – tegemoet te komen aan de verwachting van de markten om de solvabiliteit te versterken, zoals trouwens ook beoogd in de nieuwe reglementaire vereisten.

In tegenstelling tot de afname van de vorderingen op buitenlandse tegenpartijen, al dan niet ingezetenen van het eurogebied, is het aandeel van de leningen en schuldbewijzen ten aanzien van in België verblijvende tegenpartijen sinds 2007 toegenomen. Naast de heroriëntering van de activiteiten op België of op landen waar de Belgische banken een strategische aanwezigheid hebben verworven, waren de herstructureringsplannen tevens gekenmerkt door een vermindering van de posities jegens de vennootschappen. De interbancaire vorderingen, zelfs al kenden zij een onderliggend verloop dat overeenstemt met dat van de vennootschappen, stegen zowel in 2010 als in 2011, om redenen die losstaan van de strategie voor het verkleinen van de balans van de Belgische banken. Terwijl de waargenomen stijging in 2010 de opname van de Bank of New York Mellon in het sectoraggregaat weergaf, heeft de stijging van de waarde van de afgeleide producten op het passief van de kredietinstellingen, in het derde kwartaal van 2011, geleid tot een verhoging van de waarborgen die de banken moeten voorzien in het kader van dergelijke producten en waarvan de waarborgen meestal de vorm aannemen van interbancaire deposito's. Het bedrag van de aan particuliere cliënten toegekende kredieten is sinds 2008 de hoogte ingegaan, wat de terugkeer naar traditionelere activiteiten bevestigt. Het aandeel van de vorderingen op deze cliënten was eind september 2011 goed voor 28% van het totaal van de portefeuilles leningen en voorschotten en schuldinstrumenten. De portefeuilles leningen en schuldbewijzen, met een totaal van respectievelijk € 721 miljard en € 215 miljard, vertegenwoordigen nog steeds meer dan 80% van de totale activa van de banken en vormen de belangrijkste bron van kredietrisico.

Onder die schuldvorderingen blijven de vorderingen die worden aangehouden in de vorm van leningen aan en schuldbewijzen van buitenlandse bankinstellingen, de belangrijkste component van het totaal van de posities jegens buitenlandse tegenpartijen uitmaken (43% per einde september 2011). De buitenlandse

**GRAFIEK 11** GEOGRAFISCHE VERDELING VAN DE DOOR DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN AANGEHOUDEN ACTIVA IN DE VORM VAN LENINGEN EN SCHULDBEWIJZEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Gegevens afkomstig van de rapportering op geconsolideerde basis van de Belgische kredietinstellingen. Verdeling in overeenstemming met de prudentiële rapportering FINREP.

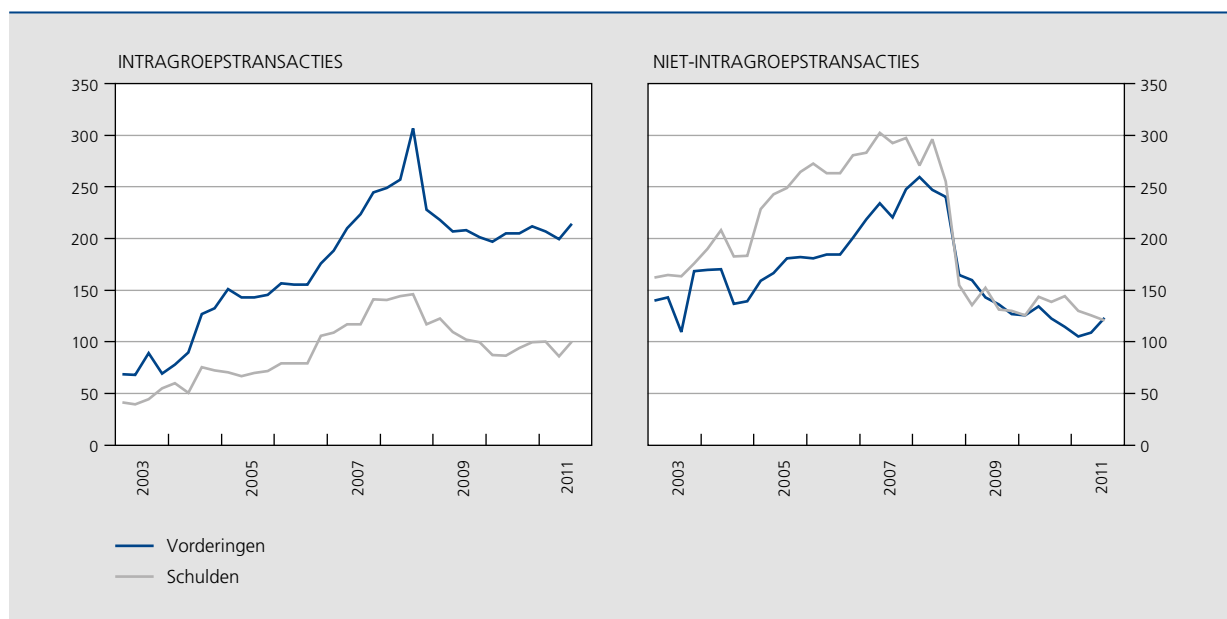
(2) Gegevens afkomstig van de rapportering van de geconsolideerde internationale bankstatistieken. De gegevens zijn opgesteld in overeenstemming met de Belgische boekhoudnormen (*Belgian GAAP*). De activa zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdrachten.

banksectoren waaraan de Belgische banken het meest zijn blootgesteld, zijn de Franse (€ 75 miljard), die van het Verenigd Koninkrijk (€ 35 miljard), de Nederlandse (€ 26 miljard) en de Duitse (€ 25 miljard). In tegenstelling tot de gegevens op geconsolideerde basis, werpen de op territoriale basis opgestelde gegevens een licht op de intragroepsstromen tussen de in België gevestigde bankentiteiten en die welke in het buitenland gevestigd zijn. Aan de hand van deze gegevens kunnen de transacties die door de in België gevestigde bankentiteiten op de interbancaire markt zijn uitgevoerd, apart worden beschouwd door een onderscheid te maken tussen de transacties met entiteiten van dezelfde groep en die welke met andere banken zijn uitgevoerd. De nettofinanciering die door de Belgische entiteiten van kredietinstellingen aan andere, in het buitenland gevestigde bankentiteiten van dezelfde groep werd verstrekt, heeft volgens deze cijfers de laatste jaren aan belang gewonnen. Het verschil tussen de in het kader van dergelijke transacties geleende en opgenomen bedragen is opgelopen van € 102 miljard eind 2009 tot € 115 miljard eind september 2011. Omgekeerd hebben de bedragen van de interbancaire vorderingen en schulden van de in België gevestigde kredietinstellingen ten aanzien van tegenpartijen van buiten hun eigen groep, die gedeeltelijk bestaan uit deposito's verbonden met derivatencontracten, zich sinds eind 2008 gestabiliseerd, en zijn ze de afgelopen jaren zelfs teruggelopen.

De Belgische banken zijn tevens blootgesteld aan de buitenlandse niet-bancaire private sector. Deze laatste sector vertegenwoordigde eind september 2011 38 % van het totaal van hun vorderingen jegens buitenlandse tegenpartijen. Deze posities zijn vooral geconcentreerd in Centraal- en Oost-Europa (€ 51 miljard), Nederland (€ 29 miljard), het Verenigd Koninkrijk (€ 24 miljard), Luxemburg (€ 21 miljard), Frankrijk (€ 21 miljard) en Ierland (€ 19 miljard). Hoewel het totaal van deze posities sterk is teruggelopen in de loop van de laatste drie jaar en nog met 10 % is afgenomen tijdens de eerste negen maanden van 2011, stabiliseerden de vorderingen jegens de niet-bancaire private sector van de landen van Centraal- en Oost-Europa, waar de Belgische banksector activiteiten ontwikkelde via zijn dochterondernemingen, zich op een hoog niveau. De posities jegens alle in die landen gevestigde tegenpartijen zijn met nagenoeg 13 % gestegen sinds eind 2007, en beliepen € 97 miljard per eind september 2011. De cijfers van dit verslag slaan voor Dexia uitsluitend op de activiteiten van Dexia Bank België, en omvatten dus bijvoorbeeld niet de posities van de groep die in Turkije door haar dochteronderneming Denizbank zijn aangegaan ten aanzien van Turkse tegenpartijen.

Hoewel de Belgische banken hebben getracht hun kredietactiviteiten geleidelijk te heroriënteren, moesten ze toch een verhoging incasseren van de gedeprecieerde

**GRAFIEK 12** INTERNATIONALE INTERBANCAIRE INTRAGROEPS- EN NIET-INTRAGROEPSPOSITIES  
(eindeperiodegegevens, op territoriale basis, in € miljard)

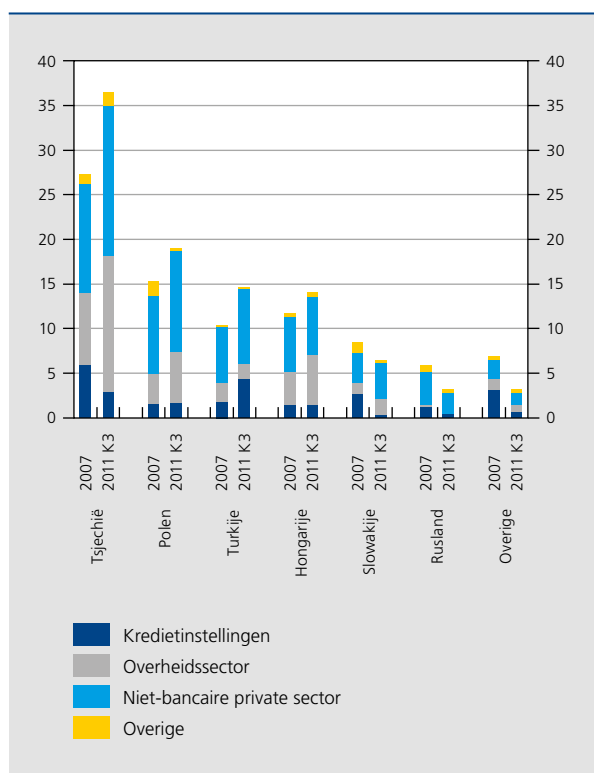


Bron: NBB.



**GRAFIEK 13** VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE BANKEN OP CENTRAAL- EN OOST-EUROPA

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard)



Bron: NBB.

vorderingen die – ongerekend de schuldbewijzen – €21 miljard beliepen eind september 2011 tegen €15 miljard eind 2007. Tijdens deze periode liet het percentage van de gedeprecieerde vorderingen een forse toename zien, namelijk van 1,5% eind 2007 tot 2,9% eind 2009. In 2011 waren het vooral de aan de particulieren verstrekte kredieten die werden gekenmerkt door een stijging van de gedeprecieerde vorderingen van 3,5% naar 4,0% over de eerste negen maanden van het jaar. Omgekeerd is dit percentage gedaald voor de overige tegenpartijen. De dekkingssituatie situeerde zich eind september 2011 op 41,6%. De vertraging van het groeitempo dreigt het percentage van de door de banken opgetekende gedeprecieerde vorderingen op te drijven. Toch mag niet uit het oog worden verloren dat een verslechtering van de financiële gezondheid van de economische actoren pas met een zekere vertraging tot uiting komt in de wanbetalingen.

Wat de aan de Belgische huishoudens verstrekte leningen betreft, wijzen de kwaliteitsindicatoren niet op een toename van de wanbetalingen op hypotheekleningen. Het percentage hypotheekleningen met een betalingsachterstand daalt zelfs ten opzichte van zijn historisch profiel. Een omgekeerde ontwikkeling wordt daarentegen vastgesteld voor de consumptieve kredieten.

De gedeprecieerde vorderingen omvatten voor een belangrijk deel vorderingen ten aanzien van buitenlandse tegenpartijen, hetzij via de deelname van de Belgische banken aan de internationale financieringsmarkten voor

**TABEL 3** INDICATOREN VAN DE KREDIETKWALITEIT

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Totaal van de verstrekte kredieten	% van de gedeprecieerde vorderingen <sup>(1)</sup>					Dekkingssituatie <sup>(2)</sup>				
		September 2011	2007	2008	2009	2010	September 2011	2007	2008	2009	2010
Kredietinstellingen	211,3	0,0	0,4	0,8	0,4	0,2	59,0	68,2	47,7	55,5	58,6
Niet-bancaire vennootschappen	193,7	2,3	2,3	4,3	4,9	4,8	37,2	47,1	46,0	43,2	45,8
Particulieren	264,3	2,8	3,3	3,5	3,5	4,0	27,6	33,6	39,0	41,2	37,9
Niet-bancaire instellingen	45,3	0,3	1,3	0,3	0,9	0,6	31,9	19,9	17,9	45,4	12,1
<b>Totaal<sup>(3)</sup></b>	<b>721,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>32,3</b>	<b>41,1</b>	<b>43,0</b>	<b>42,8</b>	<b>41,6</b>

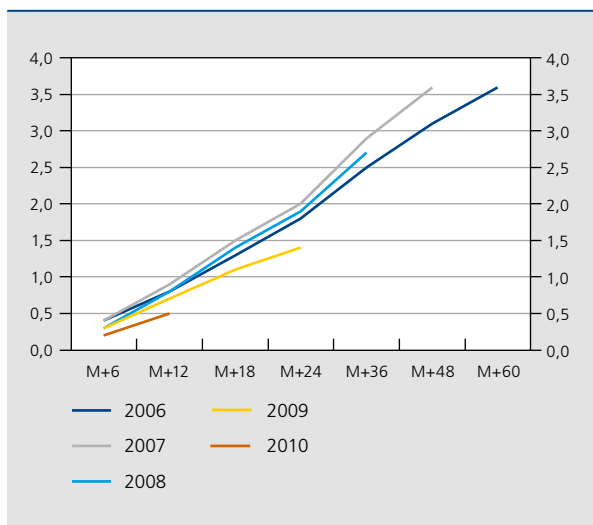
Bron: NBB.

(1) Gedeprecieerde vorderingen (volgens de definitie van IAS 39) in procenten van het totaal van de verstrekte kredieten.

(2) In % van de gedeprecieerde vorderingen gedekt door specifieke of algemene voorzieningen.

(3) Inclusief leningen verstrekt aan centrale overheden.

**GRAFIEK 14 WANBETALINGSGRAAD VAN AAN DE BELGISCHE HUISHOUDENS VERSTREKTE HYPOTHEEKLENINGEN<sup>(1)</sup>, PER VINTAGE<sup>(2)</sup>**  
(in %)

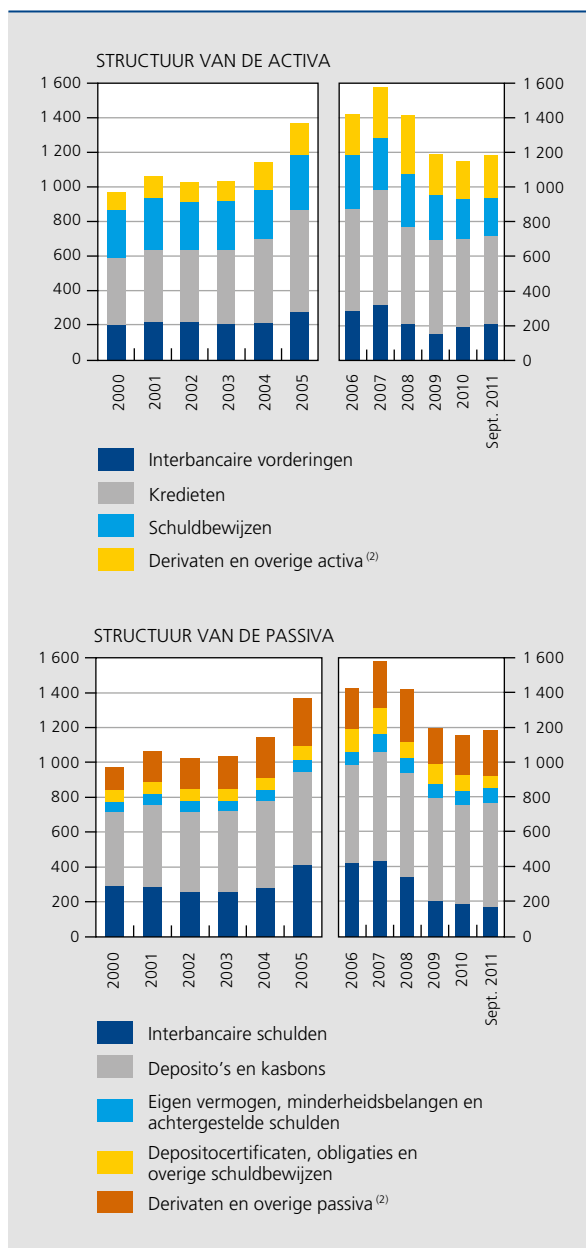


Bron: NBB.

- (1) Er is sprake van een betalingsachterstand wanneer drie terugbetalingen niet (volledig) zijn uitgevoerd of wanneer een terugbetaling niet binnen de drie maanden is uitgevoerd.
- (2) *Vintages* zijn de in de loop van hetzelfde jaar verstrekte leningen. Voor elk van deze *vintages* geeft de curve het aantal leningen met een betalingsachterstand weer als een percentage van het totaal van de oorspronkelijke leningen na een bepaald aantal maanden vanaf de toekenning van de leningen. Er wordt geen rekening gehouden met de mogelijke regularisaties van de leningen.

bedrijven of projectfinancieringsactiviteiten, hetzij via de strategische aanwezigheid van de Belgische banken in bepaalde landen door middel van lokale dochterondernemingen. Op dit laatste vlak werden de Belgische banken getroffen door de ongunstige ontwikkelingen die zich in 2011 in bepaalde landen hebben voorgedaan, met name in Ierland en Hongarije. In Ierland waren er nieuwe verliezen op de hypotheekleningen aan de particulieren en op de ondernemingen die actief zijn in de vastgoedsector waardoor omvangrijke voorzieningen dienden te worden aangelegd. In Hongarije veroorzaakte de scherpe waardevermindering van de forint een beduidende toename van de schuldenlast voor de talrijke huishoudens die een hypotheeklening hadden afgesloten in vreemde valuta's, hoofdzakelijk in Zwitserse frank. Dit zette de regering ertoe aan in september een steunplan op te zetten dat de huishoudens in staat stelde hun lening terug te betalen tegen de forfaitaire koers van 180 forint per Zwitserse frank, heel wat voordeliger dan de marktkoers. De terugbetalingen van leningen onder dergelijke voorwaarden zullen de op deze markt actieve banken des te grotere verliezen doen lijden, omdat ze zichzelf hadden ingedekt tegen het wisselkoersrisico. In overleg met de banksector werd het initiële plan in december 2011 aangevuld met nieuwe maatregelen die de leninglast verminderden

**GRAFIEK 15 BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN**  
(eindeperiodegegevens, in € miljard)



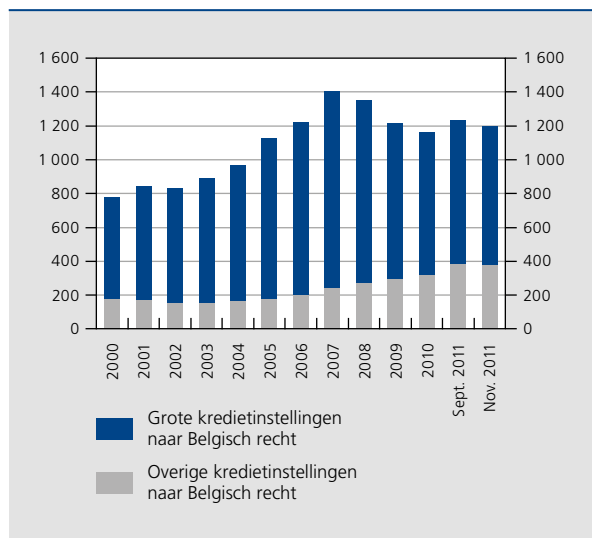
Bron: NBB.

- (1) Gegevens opgesteld in overeenstemming met de Belgische boekhoudnormen tot 2005 (*Belgian GAAP*) en volgens de IAS/IFRS-normen vanaf 2006.
- (2) De afgeleide producten worden gewaardeerd volgens hun marktwaarde, met inbegrip van, sinds 2007, de te ontvangen opbrengsten en de te betalen onkosten (die niet zijn opgenomen in het gerapporteerde cijfer voor 2006).

voor schuldenaren die reeds enkele vervaldagen hebben gemist. Daarnaast werd overeengekomen dat een deel van de lasten van dit plan zal worden gedragen door de overheid en dat bovendien de banken 30% van de verliezen die het plan met zich zal brengen, in mindering mogen brengen van het bedrag dat zij moeten betalen in het kader van de bankentaks.

**GRAFIEK 16** VERLOOP VAN HET BALANSTOTAAL VAN DE BELGISCHE BANKSECTOR

(eindeperiodegegevens, op vennootschappelijke basis, in € miljard)



Bron: NBB.

De vier grote kredietinstellingen laten gemiddeld genomen een hoger percentage afgeschreven leningen voor hun vorderingen optekenen dan andere instellingen die sterker geconcentreerd zijn op de Belgische markt. Het bedrijfsmodel van die kleinere instellingen is ook sterker gericht op retailcliënten en op kleine en middelgrote ondernemingen, terwijl hun financiering in grotere mate berust op de deposito's van de particulieren. Deze instellingen werden in 2008 en 2009 ook minder hard getroffen door de financiële crisis, omdat ze in mindere mate blootgesteld waren aan gestructureerde producten. Dit verklaart waarom de daling van het balanstotaal van de Belgische banksector van € 1 700 miljard eind september 2008 tot € 1 185 miljard eind september 2011, te wijten is aan ontwikkelingen bij de vier grote Belgische kredietinstellingen, deels doordat Fortis Bank Nederland in 2008 de consolidatiekring van Fortis Bank verliet. De in 2011 opgetekende stijging van het balanstotaal weerspiegelt de toename van, enerzijds, de marktwaarde van derivaten en, anderzijds, de vorderingen en de mobilisering van onderpand in het kader van dergelijke contracten. De gegevens op vennootschappelijke basis tonen vanaf oktober een nieuwe vermindering van de balans van de vier grote instellingen. Omgekeerd is het balanstotaal van de andere instellingen gestaag toegenomen sinds 2001, wat de terugkeer van de Belgische banksector naar traditionelere bankactiviteiten ondersteunde.

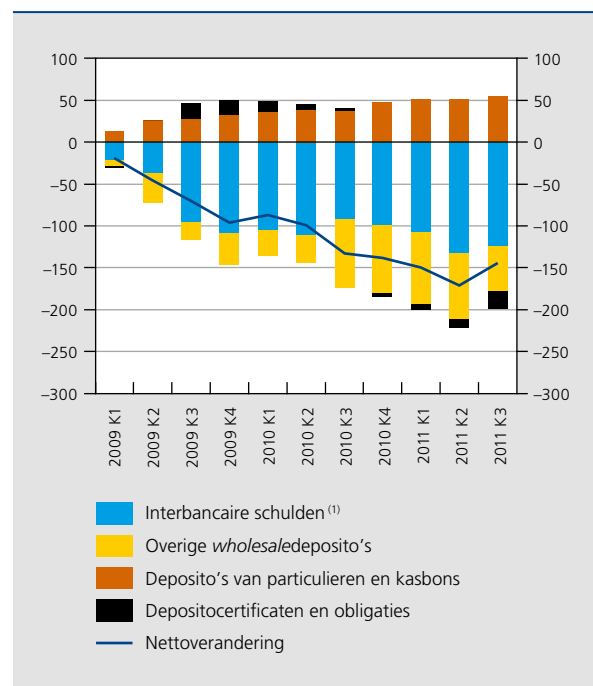
De Belgische banken hebben ook hun financieringsstructuur geheroriënteerd naar traditionelere bronnen. Zo is

de vermindering van het balanstotaal van de Belgische banksector gepaard gegaan met een sterk afgenomen beroep op *wholesale*financiering. Het uitstaande bedrag aan interbancaire schulden en andere *wholesale*deposito's daalde sinds eind 2008 met respectievelijk € 124 en € 54 miljard, niettegenstaande de nieuwe toename van deze financieringsbronnen in het derde kwartaal van 2011 wat, enerzijds, het gevolg was van de stijging van de marktwaarde van derivaten aan de actiefzijde van de balans en, anderzijds, volgde uit de toegenomen repotransacties die de opdroging van andere financieringsbronnen compenseerden. Omgekeerd is het bedrag van de retaildeposito's en kasbons gestaag gestegen. In relatief aandeel nam de via de retailcliënten opgehaalde financiering toe van 27,9% naar 40,9% tussen eind 2008 en eind september 2011. Het succes van de staatsbons die in november en december 2011 werden uitgegeven, heeft evenwel gewogen op het uitstaande bedrag aan deposito's bij de Belgische banken.

Deze groei van de deposito's van de retailcliënten werd in 2009 en 2010 voornamelijk geschraagd door de spaardeposito's, omdat deze instrumenten een duidelijk rentevoordeel genoten ten opzichte van de termijndeposito's. Hoewel deze situatie in de loop van 2011 is omgeslagen,

**GRAFIEK 17** GECUMULEERDE MUTATIES VAN DE AANGETROKKEN DEPOSITO'S EN UITGEGEVEN EFFECTEN SINDE EINDE 2008

(op geconsolideerde basis, in € miljard)

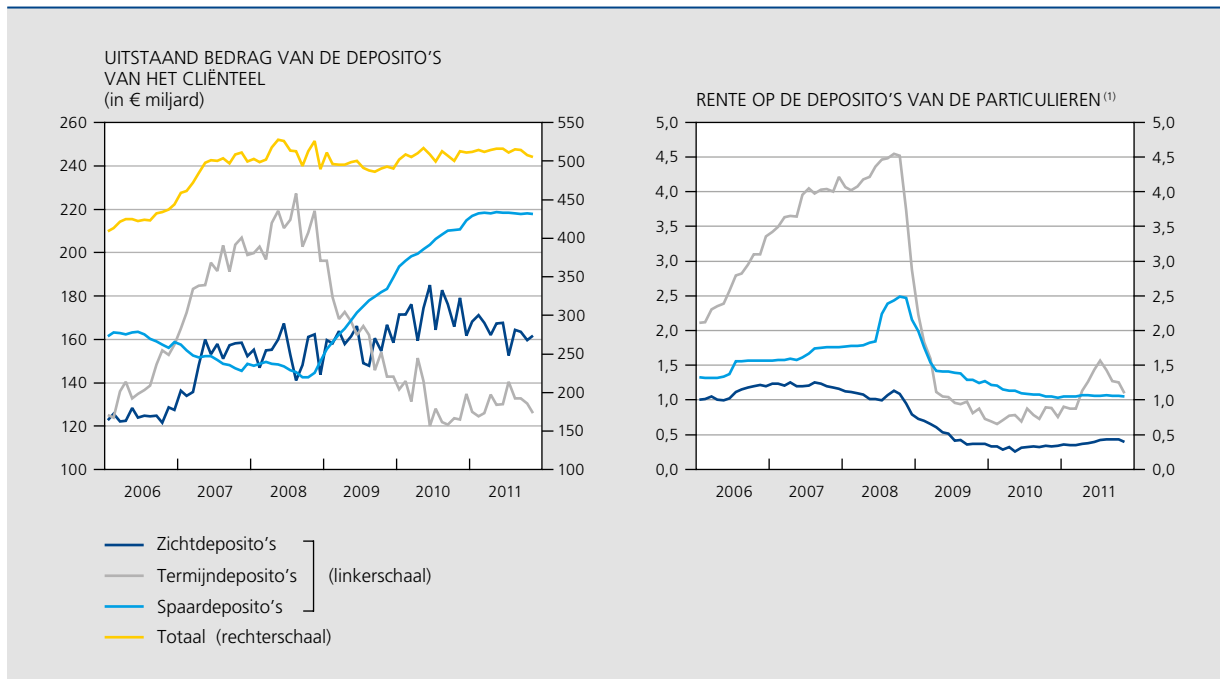


Bron: NBB.

(1) Uitzonderd de aan centrale banken verschuldigde bedragen.

## GRAFIEK 18 KLANTENDEPOSITO'S: UITSTAANDE BEDRAGEN EN TOEGEPASTE RENTEVOETEN

(op niet-geconsolideerde basis)



Bron: NBB.

(1) Gegevens over nieuwe deposito's uit de maandelijkse MIR-enquête. De gegevens over de termijndeposito's hebben betrekking op deposito's met een looptijd tot één jaar.

heeft dit zich niet vertaald in een duidelijk veranderde voorkeur van de Belgische particulieren, aangezien het uitstaande bedrag van de termijndeposito's slechts in geringe mate is gestegen, terwijl dat van de spaarboekjes zich heeft gestabiliseerd rond € 220 miljard.

Naast de deposito's van de particulieren vormt ook de uitgifte van middellange- of langetermijneffecten een stabiele financieringsbron. Het totaal van de bedragen die werden opgehaald door de uitgifte van schuldbewijzen, daalde echter opnieuw in de loop van de eerste negen maanden van 2011. Deze uitgiften werden met name benadeeld door het verloop van de ratings van de Belgische banken die in 2011, in navolging van andere Europese kredietinstellingen, door de belangrijkste ratingbureaus werden verlaagd of onder toezicht gesteld. Deze wijziging in de beoordeling van het vermogen van de Europese banken om hun verplichtingen na te komen, heeft bijgedragen aan het opdrogen van de primaire markt voor niet-gewaarborgde obligaties. Het algemene wantrouwen jegens de kredietinstellingen bemoeilijkte tevens de *wholesale* financiering in haar geheel, doordat de terughoudendheid van de Amerikaanse tegenpartijen om leningen aan de Europese banken te verstrekken, een hindernis vormde voor de (her)financiering in dollar.

In een klimaat dat ongunstig was voor de uitgifte van niet-gewaarborgde effecten, namen bepaalde Belgische banken, en Dexia in het bijzonder, hun toevlucht tot de uitgifte van *covered bonds*, dat wil zeggen effecten die worden gedekt door vorderingen op de overheidssector of door hypotheekleningen. Hoewel de primaire markt voor de uitgifte van *covered bonds* vrij dynamisch is gebleven tijdens de eerste helft van het verslagjaar, is de toegang tot die markt nadien ingeperkt. Meer structureel is het beroep op dit type van financiering afhankelijk van de beschikbaarheid van de in aanmerking komende dekkingswaarden, rekening houdend met het feit dat de *covered bonds* overmatig onderpand benodigen om de houders van de effecten een bijkomende veiligheidsmarge te bieden. Aangezien de uitgifte van deze effecten onderworpen is aan een specifieke wetgeving die momenteel in voorbereiding is in België, hebben de Belgische banken hun effecten uitgegeven via hun dochterondernemingen in het buitenland.

Ondanks een groter beroep op de deposito's van de particulieren maakten de Belgische banken, en met name Dexia Bank België, in ruimere mate gebruik van de door de centrale banken verstrekte financiering. De herstructurering van de financieringsbronnen van de Belgische banken moet hen, in combinatie met de herstructurering

van hun activa, in staat stellen hun liquiditeitspositie te verbeteren. Om de liquiditeit van de kredietinstellingen op te volgen, baseert de Bank zich op een bindende reglementaire ratio die in januari 2011 van kracht werd, en die vooruitloopt op de invoering van twee nieuwe liquiditeitsratio's in het kader van de Bazel III-normen vanaf 2015 en 2018. Deze beide ratio's worden nader toegelicht in sectie 3.2.2 van dit verslag. De huidige ratio van de Bank beoogt te beoordelen of de gedurende de termijn van één maand wegvloeiende middelen als gevolg van een uitzonderlijke liquiditeitsschok, tijdens die periode onder het niveau van de mobiliseerbare liquide activa blijven. Voor de bronnen van kortetermijnfinanciering voorzien de scenario's die werden ingesteld in het kader van de berekening van de ratio, onder meer in het onttrekken van alle niet-gewaarborgde *wholesale*financieringen op korte termijn, terwijl voor de deposito's van de retailcliënten slechts wordt uitgegaan van een onttrekkingspercentage van 20%. De terugkeer van de Belgische banksector naar een financieringsstructuur die sterker is gericht op de deposito's van de particulieren, beperkt de potentiële onttrekkingen op korte termijn, zoals wordt gesimuleerd in het kader van de berekening van de reglementaire ratio.

**TABEL 4** LIQUIDITEITSBUFFER, FINANCIERINGSSTRUCTUUR EN REGLEMENTAIRE LIQUIDITEITSRATIO  
(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2009	2010	September 2011
Totale activa .....	1 190	1 151	1 185
waarvan:			
Niet-gemobiliseerde liquiditeitsbuffer .....	223	232	203
Totale financiering <sup>(1)</sup> .....	913	849	843
waarvan:			
Retaildeposito's .....	283	300	306
Niet-gewaarborgde <i>wholesale</i> financiering op korte termijn <sup>(2)</sup> .....	267	222	182
Reglementaire liquiditeitsratio (in %) <sup>(3)</sup> .....	102	78	75

Bron: NBB.

- (1) Gedefinieerd als de som van het totaal van de deposito's en het totaal van de emissies van schuldbewijzen (waaronder obligaties).
- (2) Financieringen die vervallen in de loop van het jaar na de rapporteringsdatum. Deze *wholesale*financiering bevat middelen verkregen van verschillende tegenpartijen, banken en institutionele beleggers aan overheidsdiensten en grote ondernemingen.
- (3) Reglementaire ratio met een horizon van één maand. Het doel van deze ratio is te verzekeren dat de kredietinstellingen voldoende liquide activa aanhouden om bestand te zijn tegen de impact van bepaalde, door de toezichthouder gedefinieerde, uitzonderlijke omstandigheden. Concreet vergelijkt de ratio de netto-uitstroom van contanten in een scenario waarin de liquiditeitspositie in het gedrang komt – o.a. door te veronderstellen dat er veel geld wordt onttrokken aan de verschillende financieringsbronnen – en de buffer die bestaat uit de beschikbare niet-gemobiliseerde liquiditeiten. Deze ratio moet 100% of minder bedragen om tegemoet te komen aan de reglementaire verplichtingen.

De buffer van niet-gemobiliseerde liquide activa, die € 203 miljard bedroeg per eind september, werd in 2011 negatief beïnvloed door het gezamenlijk effect van de lagere marktwaarde van bepaalde staatsleningen, de toename van de voor renteswaps vereiste onderpandgevingen en, ten slotte, door de toename van het volume van repotransacties via dewelke, door het tijdelijk afstaan van activa, de banken zich hebben gefinancierd.

Tussen eind 2009 en eind september 2011 is de voor de hele sector berekende ratio, waarvan het niveau 100% of minder moet bedragen om te voldoen aan de reglementaire vereisten, teruggelopen van 102 naar 75%, wat evenwel hoger was dan het in juni 2011 bereikte niveau van 70%. Dit recente verloop toont de verslechtering van de liquiditeitspositie op korte termijn van de Belgische kredietinstellingen, onder meer van Dexia Bank België, doordat de voorwaarden op de markten voor financieringen op korte termijn (inclusief in dollar) in toenemende mate werden gekenmerkt door een beperking van de toegekende bedragen en looptijden.

De effecten van de soevereineschuldencrisis en van de invoering van de herstructureringsplannen door de grote Belgische banken kwamen tot uiting in de resultatenrekeningen, die in 2011 een zeer uiteenlopend beeld te zien gaven. Dankzij intermediatie-activiteiten en commissiegenererende activiteiten kon, tijdens de eerste drie kwartalen van 2011, weliswaar een brutobedrijfsresultaat vóór waardeverminderingen en voorzieningen worden geboekt dat dicht in de buurt van dat van 2010 lag, namelijk € 4,7 miljard tegen € 5,1 miljard, maar de waardeverminderingen en voorzieningen alsook de uitzonderlijke componenten van de resultatenrekening, in het bijzonder de verliezen als gevolg van de aan de gang zijnde herstructureringen, hebben toch aan de resultaten geknaagd. Per saldo resulteerde dit alles in een kleinere winst, namelijk € 0,3 miljard in plaats van € 4,4 miljard voor de eerste negen maanden van 2010.<sup>(1)</sup>

Net als de overige Europese kredietinstellingen hebben de Belgische banken in het tweede en derde kwartaal van het verslagjaar belangrijke waardeverminderingen moeten boeken op de Griekse overheidsleningen in hun portefeuille. De opmerkelijke toename van het totale bedrag van de waardeverminderingen tot € 3,1 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011 tegen € 1,2 miljard in 2010, is ook toe te schrijven aan de stijging van de voorzieningen voor verliezen op vorderingen als gevolg van de in de tweede helft van 2011 opgetreden economische vertraging en de ontwikkelingen in bepaalde landen, waaronder Ierland en Hongarije. Uitgedrukt

(1) Het dient opgemerkt dat de in dit verslag opgenomen sectorresultaten geen rekening houden met de Dexia-groep als geheel, waarvan de ontwikkelingen worden toegelicht in Kader 2, maar enkel met Dexia Bank België.

**TABEL 5** RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009	2010	Eerste negen maanden		In % van het bankprovenu
					2010	2011	
<b>Nettorenteresultaat</b> .....	<b>13,30</b>	<b>14,48</b>	<b>14,89</b>	<b>13,77</b>	<b>10,11</b>	<b>10,49</b>	<b>70,7</b>
<b>Niet-renteresultaat</b> .....	<b>13,01</b>	<b>4,80</b>	<b>3,93</b>	<b>6,39</b>	<b>4,90</b>	<b>4,35</b>	<b>29,3</b>
Netto-inkomsten uit commissies (exclusief aan de agenten uitgekeerde commissies) .....	7,35	6,76	5,66	5,15	3,94	4,08	27,5
(Niet-)gerealiseerde winsten en verliezen op financiële instrumenten <sup>(1)</sup> .....	3,76	-3,83	-2,74	-0,04	0,03	-0,54	
Overige niet-renteopbrengsten .....	1,91	1,86	1,01	1,28	0,93	0,81	
<b>Bankprovenu</b> .....	<b>26,31</b>	<b>19,28</b>	<b>18,82</b>	<b>20,15</b>	<b>15,01</b>	<b>14,85</b>	<b>100,0</b>
<b>Bedrijfskosten</b> .....	<b>-16,08</b>	<b>-16,59</b>	<b>-14,61</b>	<b>-13,29</b>	<b>-9,87</b>	<b>-10,19</b>	<b>68,7<sup>(2)</sup></b>
<b>Brutobedrijfsresultaat</b> .....	<b>10,23</b>	<b>2,69</b>	<b>4,20</b>	<b>6,86</b>	<b>5,14</b>	<b>4,66</b>	
<b>Waardeverminderingen en voorzieningen</b> ..	<b>-3,18</b>	<b>-13,31</b>	<b>-7,36</b>	<b>-1,83</b>	<b>-1,21</b>	<b>-3,11</b>	
<b>Overige componenten van de resultatenrekening</b> .....	<b>-0,39</b>	<b>-10,60</b>	<b>1,94</b>	<b>0,53</b>	<b>0,48</b>	<b>-1,25</b>	
<b>Nettowinst of -verlies</b> .....	<b>6,66</b>	<b>-21,21</b>	<b>-1,22</b>	<b>5,56</b>	<b>4,41</b>	<b>0,29</b>	

Bron: NBB.

(1) Deze rubriek bevat de nettowinsten (-verliezen) die zijn gerealiseerd op de financiële activa en passiva die niet tegen hun reële waarde worden gewaardeerd in de resultatenrekening, de nettowinsten (-verliezen) op de financiële activa en passiva die worden aangehouden voor transactiedoelinden en die tegen hun reële waarde worden gewaardeerd in de resultatenrekening en de nettowinsten (-verliezen) verbonden met de afdekkingstransacties.

(2) Dit getal vormt de kosten- en inkomstenverhouding van de Belgische banksector.

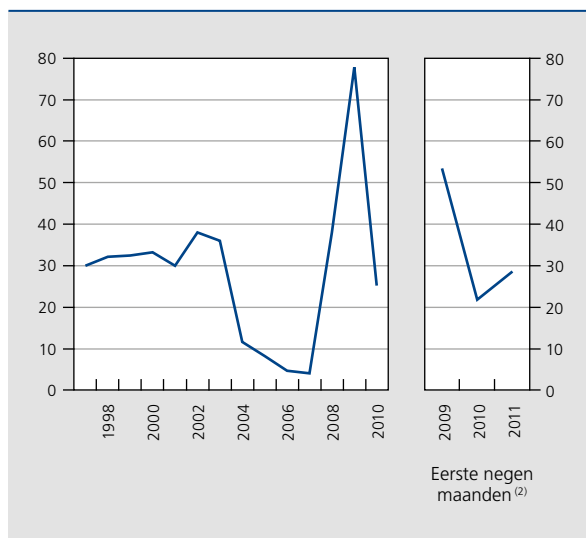
als percentage van het totale bedrag aan uitstaande leningen, vertegenwoordigden deze voorzieningen op jaarbasis 29 basispunten, een hoger niveau dan dat van dezelfde periode in 2010. In de toekomst worden verdere waardeverminderingen in het vooruitzicht gesteld als gevolg van de verwachte verslechtering van het economische klimaat.

De relatieve stabilisatie van het brutobedrijfsresultaat weerspiegelt deels een beheersing van de bedrijfskosten, die in 2011 een gelijkaardig niveau als in 2010 bereikten. Deze handhaving van de bedrijfskosten ging evenwel gepaard met een vermindering van de bedrijfsinkomsten, zodat de kosten- en inkomstenverhouding (*cost to income*) eind september 2011 uitkwam op 69%, wat nog steeds hoger is dan die van 2010 welke 66% bedroeg.

De nettorenteopbrengsten, de belangrijkste bron van inkomsten voor de kredietinstellingen naar Belgisch recht, bedroegen € 10,5 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011, tegen € 10,1 miljard tijdens de overeenstemmende periode van 2010. Het niveau van het nettorenteresultaat is voornamelijk afhankelijk van twee factoren, namelijk het volume van de rentedragende

**GRAFIEK 19** VOORZIENINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN VOOR VERLIEZEN OP VORDERINGEN <sup>(1)</sup>

(gegevens op geconsolideerde basis, basispunten)

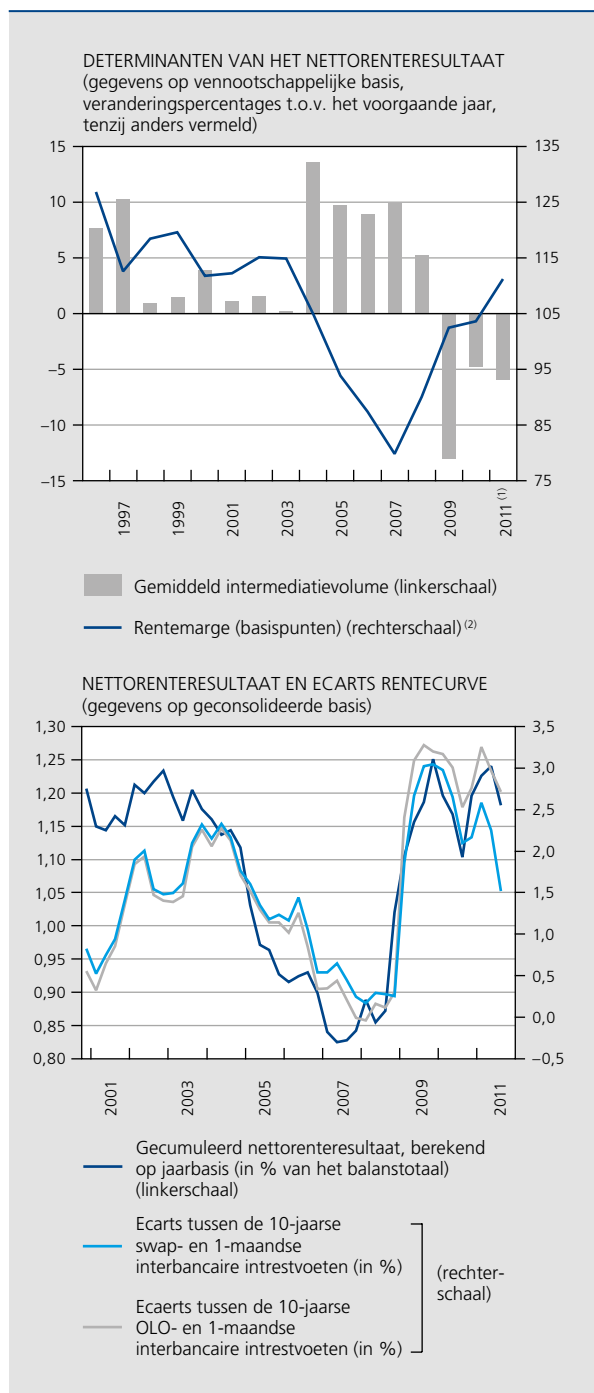


Bron: NBB.

(1) Nettostromen 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) Op jaarbasis.

**GRAFIEK 20 DETERMINANTEN VAN HET NETTORENTRESULTAAT**



Bron: NBB.

- (1) In % op jaarbasis berekend aan de hand van de eerste negen maanden.
- (2) De intermediaatimarge stemt overeen met het verschil tussen de gemiddelde ontvangen en betaalde impliciete rente op het uitstaande bedrag van respectievelijk de rentedragende activa en passiva.

activa en passiva en de rentemarge, die het verschil meet tussen de gemiddelde op activa ontvangen rente en de op passiva betaalde rente. De stabilisatie ervan in absoluut niveau is te verklaren door de combinatie van een negatief

volume-effect en een nieuwe stijging van de intermediaatimarge van de Belgische banken.

De belangrijkste verklarende factor voor deze toename is het voortbestaan in 2011 van een rentestructuur die gunstig is voor de intermediaatieactiviteit tussen kortlopende passiva en langlopende activa, zoals blijkt uit het rendementsecant tussen de rentetarieven op 10 jaar en de interbancaire rente op 1 maand. Deze rentestructuur heeft de Belgische banken in staat gesteld om, enerzijds, de stijging van de financieringskosten te compenseren waaraan ze in 2011 het hoofd moesten bieden als gevolg van het algemene wantrouwen jegens de kredietinstellingen dat de *wholesale* financieringen duurder maakte en, anderzijds, de negatieve effecten van het lage renteniveau voor de winst die de kredietinstellingen kunnen halen uit de middelen met een zeer lage kostprijs, zoals de zichtdeposito's. In de toekomst zullen de inkomsten van de intermediaatieactiviteit van de Belgische banken deels afhankelijk zijn van de mate waarin de langlopende leningen en operaties van de banken zijn afgestemd op het verloop van de OLO-rentetarieven of tarieven die nauwer aansluiten bij de Bund, zoals de swaprente. Deze twee types van lange rente kenden in 2011 immers een verloop dat in toenemende mate uiteenliep. De prijszetting van langetermijnoperaties van de banken, en in het bijzonder van hypotheekleningen, berust bovendien niet louter op de financieringskosten ervan maar brengt eveneens commerciële belangen in rekening, in de mate dat deze leningen worden gebruikt als middel tot klantenbinding waarmee bijkomende deposito's worden aangetrokken.

Om zich in te dekken tegen de mogelijke gevolgen van een bruske renteverandering voor de rentemarge, nemen de banken hun toevlucht tot derivatencontracten, vooral renteswaps en opties. Voor zover er al minwaarden werden geboekt op deze operaties, waren deze veel minder groot dan in 2010. Desalniettemin heeft de banksector belangrijke verliezen moeten nemen op de activa en passiva die werden aangehouden voor transactiedoelstellingen, met name CDO's en aandelen, wat geleid heeft tot een totaal verlies op financiële instrumenten van € 0,5 miljard tegenover een bijna-evenwicht op deze post in 2010. Dat verlies is de belangrijkste verklarende factor voor de daling van het niet-renteresultaat.

De Belgische banken zijn genoodzaakt om, in de toekomst, een hogere winstgevendheid te behalen omdat ze een deel van hun winst in reserve moeten houden om tegemoet te komen aan de nieuwe reglementaire vereisten, de zogenaamde Bazel III-normen, die gaandeweg van kracht zullen worden vanaf 2013. Voor de banken die kapitaalinjecties van de overheid hebben ontvangen, zal een deel van de winst ook moeten worden aangewend

voor de terugbetaling van deze financiële steun. De maatregelen inzake overheidssteun aan de banksector hebben immers een tijdelijk karakter, en de sector zal zijn soliditeit en onafhankelijkheid moeten herstellen.

Hoewel de Tier 1-kapitaalratio van de banksector, die momenteel wordt berekend volgens de Bazel II-normen, het behoorlijke niveau van 15,6% bereikte eind september 2011, zullen haar belangrijkste determinanten sterk worden beïnvloed door de toepassing van Bazel III. Deze nieuwe normen, die nader worden toegelicht in sectie 2.2.2. van dit verslag, zullen de vereisten immers in aanzienlijke mate verscherpen, aangezien ze tegelijk een

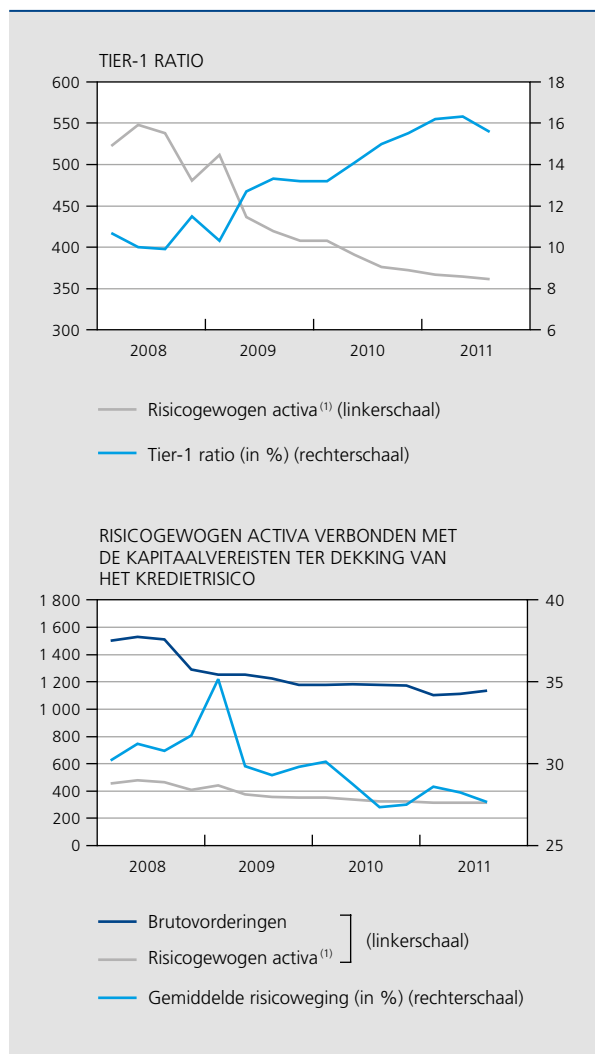
impact zullen hebben op de twee componenten van de eigenvermogensratio, door de definitie en de drempels van het reglementaire kapitaal strenger te maken en door de risicogewingscoëfficiënten van diverse categorieën van activa te verhogen.

Sinds 2008 zijn de Belgische banken erin geslaagd hun Tier 1-kapitaal licht op te drijven van € 56,1 miljard eind maart 2008 naar € 56,3 miljard eind september 2011, dankzij de overheidsinterventies en, wanneer dit mogelijk was, de reservering van de winst. Teneinde de kwaliteit van het eigen vermogen te versterken, zal Bazel III hiervoor een veel striktere definitie opleggen. Het eigen vermogen zal moeten worden aangepast, zodat het rekening houdt met de aftrek van nieuwe elementen, onder meer de uitgestelde belastingactiva, alsook met de zogenaamde *available for sale* reserve. Onder Bazel II wordt die reserve, die overeenkomt met de niet-gerealiseerde meer- of minderwaarden op de *available for sale* activa, niet in aanmerking genomen bij de berekening van het reglementaire kapitaal, maar enkel geboekt in het boekhoudkundige eigen vermogen. Aan het einde van september 2011 vertegenwoordigde deze reserve een negatief bedrag van € 4 miljard.

In de toekomst zullen de Bazel III-normen tevens een verhoging opleggen van de weging die op bepaalde vorderingen moet worden toegepast, met name op de interbancaire posities evenals op de kredietrisico's die worden gelopen in het kader van derivatenactiviteiten. Deze maatregelen zullen een invloed hebben op het verloop van de risicogewogen activa, waarvan de geleidelijke daling tijdens de afgelopen jaren de belangrijkste oorzaak was van de groei van de solvabiliteitscoëfficiënt volgens Bazel II. De inkrimping van deze risicogewogen activa, van € 480 miljard eind 2008 tot € 361 miljard eind september 2011, is voornamelijk toe te schrijven aan de daling van de kapitaalvereisten voor het dekken van het kredietrisico, die worden verkregen door de kredietrisicoposities te vermenigvuldigen met de op de diverse risicocategorieën toegepaste wegingen. De banken hebben hun risicoposities teruggedrongen door de omvang van hun balanstotaal te verminderen, en hebben zich ingespannen om hun risicogewingen te verlagen door de meer risicovolle activa af te stoten.

**GRAFIEK 21 SOLVABILITEIT VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT**

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



Bron: NBB.

(1) De eerste deelgrafiek bevat alle gewogen activa, terwijl de andere enkel die activa bevat die verband houden met de kapitaalvereisten ter dekking van het kredietrisico.

### 1.2.2 Verzekeringsondernemingen

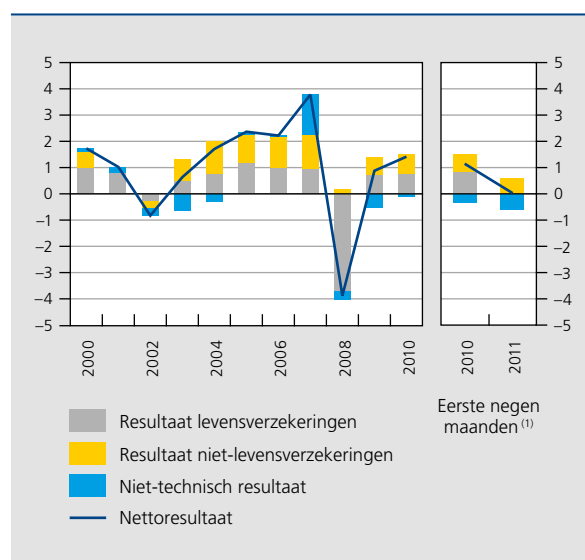
De winstgevendheid van de Belgische verzekeringssector werd ernstig aangetast door de ontwikkelingen op de Europese financiële markten, aangezien zijn nettowinst tijdens de eerste negen maanden van 2011 nauwelijks € 0,03 miljard beliep. Ter vergelijking: in dezelfde periode



van 2010 werd een nettoresultaat van € 1,16 miljard opgetekend. De belangrijkste oorzaak voor deze ongunstige ontwikkeling was de boeking van € 3,3 miljard aan waardeverminderingen op de beleggingsportefeuille in de verlies- en winstrekening, grotendeels als gevolg van verliezen op beleggingen in overheidsschuldpapier en, in mindere mate, op posities in aandeleninstrumenten. Bovendien werd tijdens dezelfde periode een brutoverlies van € 1,2 miljard op de realisatie van activa, inclusief overheidsobligaties, opgetekend in de resultatenrekening.

Wanneer men een onderscheid maakt tussen de drie belangrijkste componenten van de resultatenrekening van de verzekeringssector – namelijk het technisch resultaat levensverzekeringen; het technisch resultaat niet-levensverzekeringen; en het niet-technisch resultaat – werd de grootste verslechtering opgetekend in het nettoresultaat van de levensverzekeringsverrichtingen, hoofdzakelijk als gevolg van het beduidend lagere netto-inkomen uit beleggingen. Dit inkomen bedroeg nauwelijks € 2,4 miljard in de eerste negen maanden van 2011, in vergelijking met € 5,9 miljard in de eerste negen maanden van 2010. Die sterke afname werd echter in ruime mate gecompenseerd door de overeenkomstige inkrimping van de schadelast en de bedrijfskosten. In dit verband dient eraan te worden herinnerd dat het technisch resultaat levensverzekeringen traditioneel wordt gekenmerkt door de combinatie van een negatief resultaat voor de levensverzekeringsactiviteiten, dat wordt gecompenseerd door een positief resultaat voor

**GRAFIEK 22** NETTORESULTATEN VAN BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN  
(niet-geconsolideerde gegevens, in € miljard)



Bron: NBB.  
(1) Op basis van prudentiële kwartaalgegevens.

de beleggingsactiviteiten. Deze laatste component komt voort uit het beleggen van de geïnde premies teneinde een financieel inkomen te genereren. De schommelingen van de technische voorzieningen die voortvloeien uit deze bijkomende verplichtingen vormen samen met de

**TABEL 6** BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN  
(niet-geconsolideerde gegevens, in € miljard)

	2008	2009	2010	Eerste negen maanden <sup>(1)</sup>	
				2010	2011
Technisch resultaat levensverzekeringen	-3,7	0,7	0,8	0,8	0,0
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	-0,3	-8,0	-7,1	-5,1	-2,4
Netto-inkomen uit beleggingen	-3,4	8,8	7,8	5,9	2,4
Technisch resultaat niet-levensverzekeringen	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6
Resultaat van de verzekeringsactiviteiten	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Netto-inkomen uit beleggingen	0,2	1,0	1,2	1,0	0,7
Niet-technisch resultaat <sup>(2)</sup>	-0,4	-0,5	-0,1	-0,3	-0,6
Netto-inkomen uit beleggingen	0,3	-0,7	0,2	-0,1	-0,3
Overige resultaten	-0,6	0,2	-0,3	-0,2	-0,3
<b>Nettoresultaat van het boekjaar</b>	<b>-3,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>

Bron: NBB.  
(1) Cijfers op basis van de prudentiële kwartaalgegevens.  
(2) Het niet-technisch resultaat omvat de niet aan levens- en niet-levensverzekeringsactiviteiten toegerekende inkomens uit beleggingen, alsook de uitzonderlijke resultaten en de belastingen.

tijdens het jaar ontvangen premies het resultaat van de levensverzekeringsactiviteiten. Tijdens de eerste negen maanden van 2011 was dit resultaat van de levensverzekeringsactiviteiten minder negatief (€ -2,4 miljard) dan in dezelfde periode van 2010 (€ -5,1 miljard), en werd het volledig gecompenseerd door een positief netto-inkomen uit beleggingen, zij het op een lager niveau dan tijdens de voorgaande periode. Ter vergelijking: de situatie in 2008 werd gekenmerkt door een aanzienlijk nettoverlies op de beleggingen (€ -3,4 miljard) en een sterk negatief technisch resultaat van € -3,7 miljard.

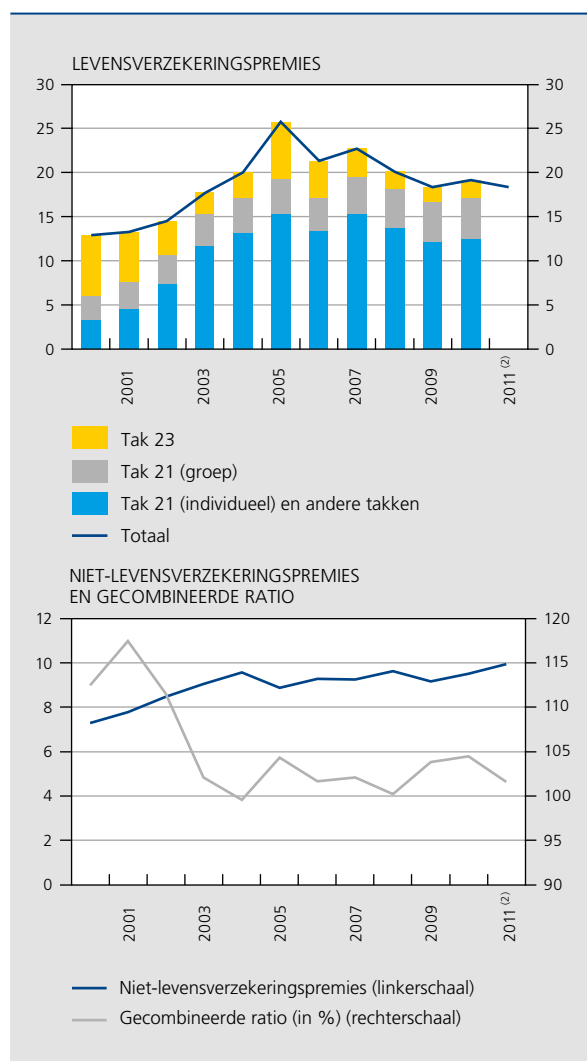
De niet-levensverzekeringen werden eveneens geconfronteerd met een daling van het inkomen uit beleggingen van € 1 miljard in 2010 naar € 0,7 miljard in 2011. Deze afname werd gecompenseerd door een verbetering van het resultaat van de verzekeringsactiviteiten als dusdanig, waardoor het globaal technisch resultaat van de niet-levensverzekeringen stabiel bleef op € 0,6 miljard.

In de niet-technische rekening was er een lichte verslechtering van het inkomen uit beleggingen die niet zijn toe te rekenen aan activa ter dekking van levens- en niet-levensverzekeringsactiviteiten en van de overige resultaten verbonden aan de uitzonderlijke posten en de belastingen. Het totale inkomen uit beleggingen (in de rekeningen voor levensverzekeringen en niet-levensverzekeringen, en in de niet-technische rekening) liep terug van € 6,8 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2010 tot € 2,8 miljard tijdens dezelfde periode van 2011.

Het bedrag van de levensverzekeringspremies dat door de sector werd geïnd tijdens de eerste negen maanden van 2011, geeft een lichte achteruitgang te zien in vergelijking met 2010. De afgelopen jaren heeft de sterkere voorkeur van de huishoudens voor liquide beleggingen, tegen de achtergrond van de aanhoudende onzekerheid omtrent de economische groei en op de financiële markten, geleidelijk geknaagd aan de vraag naar levensverzekeringsproducten. Die afkerigheid werd mogelijk nog versterkt door het overwicht van het bankverzekeringsbedrijfsmodel in België, dat de banken met belangrijke liquiditeitsbehoeften er mogelijk heeft toe aangezet het spaargeld van de huishoudens te heroriënteren naar bankproducten veeleer dan naar levensverzekeringsovereenkomsten. Als gevolg hiervan zijn de levensverzekeringspremies sinds 2009 teruggelopen tot onder een jaarlijks niveau van € 20 miljard, hun laagste niveau sinds 2003. De grote meerderheid van de levensverzekeringspremies – voor zowel individuele als groepsolissen – wordt geïnd op overeenkomsten waarbij de verzekeraar

minstens voor een deel de risico's op zich neemt die verband houden met de ontwikkelingen op de financiële markten. De premies voor overeenkomsten van tak 23, waarbij de verzekeringnemers zelf de financiële risico's op de beleggingen dragen, waren gemiddeld genomen slechts goed voor circa 15% van de totale levensverzekeringspremies in de periode 2004-2010. Bij de individuele polissen nemen de overeenkomsten van tak 21, die een gewaarborgd rendement bieden, nog steeds het leeuwendeel voor hun rekening.

**GRAFIEK 23** PREMIE-INKOMEN EN GECOMBINEERDE RATIO<sup>(1)</sup>  
(niet-geconsolideerde gegevens, in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

- (1) De gecombineerde ratio vergelijkt de totale kosten van de schadegevallen en operationele kosten met het nettopremie-inkomen.
- (2) Vooruitzichten op basis van de gegevens over de eerste negen maanden. Voor de levensverzekeringen is de verdeling van premies naar activiteitscategorie niet beschikbaar op kwartaalbasis.

Voor de niet-levensverzekeringsactiviteit werd in 2011 een lichte verbetering van de nettopremie-inkomsten na aftrek van de betaalde herverzekeringspremies opgetekend. Als gevolg hiervan verbeterde de gecombineerde ratio, die de verhouding weergeeft tussen de som van de kosten van de schadegevallen en de operationele kosten, enerzijds, en de netto geïnde premies, anderzijds, dienovereenkomstig van 105 % in 2010 tot bijna 102 % in 2011. In 2009 en 2010 bereikte deze omgekeerde maatstaf van de onderliggende rentabiliteit van de niet-levensverzekeringsverrichtingen zijn hoogste peil sinds 2005. Deze ratio bleef echter ruimschoots onder de piekniveaus van 2000-2002, toen niveaus van meer dan 110% werden genoteerd. Na 2002 bereikten de verzekeringsondernemingen opnieuw een beter evenwicht tussen de verzekeringskosten en het premie-inkomen, dankzij een verhoging van de premies, een betere kostenbeheersing en striktere verzekeringsvoorwaarden voor sommige deficitaire verzekeringsproducten en -takken. Als reactie op de toename van de gecombineerde ratio die in 2009 en 2010 opnieuw werd opgetekend, werden de premies in een aantal niet-levensverzekeringstakken opwaarts herzien, hetgeen heeft bijgedragen tot een stijging van de in 2011 geïnde niet-levensverzekeringspremies met 5 % in vergelijking met 2010.

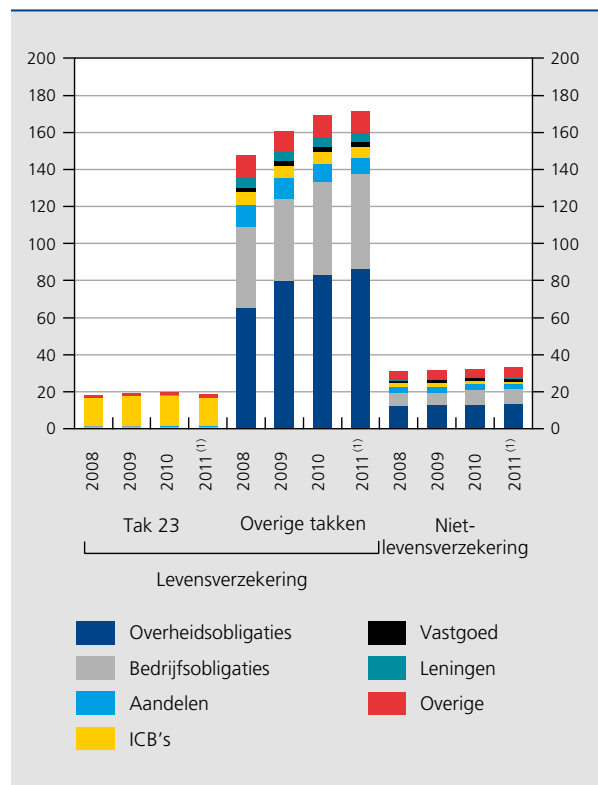
In tegenstelling tot de meeste niet-levensverzekeringspremies, die worden geïnd in het kader van een dekking die elk jaar wordt vernieuwd, worden levensverzekeringspremies doorgaans geïnd in het kader van langetermijnovereenkomsten, waarbij de mogelijke te vervullen uitkeringen aan de verzekeringnemers in de verre toekomst liggen. Het feit dat de tijdens deze periode geïnde premies worden belegd, verklaart waarom de omvang van de beleggingsportefeuilles, die worden aangelegd om de toekomstige verplichtingen te kunnen nakomen, verhoudingsgewijs veel groter is bij levensverzekeringen dan bij niet-levensverzekeringen. Dit verklaart tevens waarom de levensverzekeringsbranche veel gevoeliger is voor de ontwikkelingen op de financiële markten dan de niet-levensverzekeringsbranche, zoals de recente ontwikkelingen eens te meer hebben aangetoond.

De financiële activa ter dekking van de verzekeringspolissen van tak 23 zijn heel wat minder omvangrijk dan de financiële activa die worden aangehouden voor rekening van de verzekeringnemers van de andere takken en zijn, uitgedrukt in uitstaande bedragen, slechts goed voor circa 10 % van de totale activa ter dekking van levensverzekeringsverplichtingen.

In het kader van hun actief-passiefbeheer zorgen de verzekeringsondernemingen doorgaans voor een activatoewijzing die is aangepast aan de structuur en de

**GRAFIEK 24** SAMENSTELLING VAN DE DEKKINGSWAARDEN PER VERZEKERINGSACTIVITEIT

(niet-geconsolideerde eindeperiodegegevens, in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Situatie per einde september 2011.

kenmerken van de bijbehorende passiva, en die bovendien een gepast evenwicht creëert tussen de risico's verbonden aan de beleggingsportefeuille en de verwachte opbrengsten. In het geval van levensverzekeringspolissen waarbij de verzekeringsonderneming het beleggingsrisico draagt, bestaan de dekkingswaarden vooral uit overheids- en bedrijfsobligaties die respectievelijk 50 % en 30 % van de beleggingsportefeuille uitmaken per eind september 2011. De dekkingswaarden met betrekking tot de niet-levensverzekeringsactiviteiten worden iets minder sterk gedomineerd door de overheids- (40 %) en bedrijfsobligaties (24 %), ten gunste van een iets hogere toewijzing van activa aan aandeleninstrumenten en andere soorten van activa, waaronder kortlopende instrumenten en bankdeposito's. Het percentage van de beleggingsportefeuille van de diverse verzekeringsactiviteiten dat bestaat uit aandelen, inclusief deelnemingen in verbonden of niet-verbonden ondernemingen, liep terug van 10 % van de totale dekkingswaarden eind 2007 tot 5 % eind september 2011. De blootstelling van de verzekeringssector aan het marktrisico is derhalve grotendeels toegespitst op

vastrentende instrumenten, wat de sector uitermate kwetsbaar maakt voor renteschommelingen en voor plotse veranderingen in de kredietecarts en in de aan liquiditeitsrisico's verbonden ecarts. In dit verband had de marktwaarde van de beleggingsportefeuille van de Belgische verzekeringsondernemingen te lijden onder de scherpe stijging van de risicopremies in een aantal overheidsobligatiemarkten van het eurogebied, waardoor de verzekeringsondernemingen rechtstreeks werden getroffen, maar ook onrechtstreeks doordat ze waarden aanhouden die zijn uitgegeven door banken die eveneens zijn blootgesteld aan de soevereine risico's.

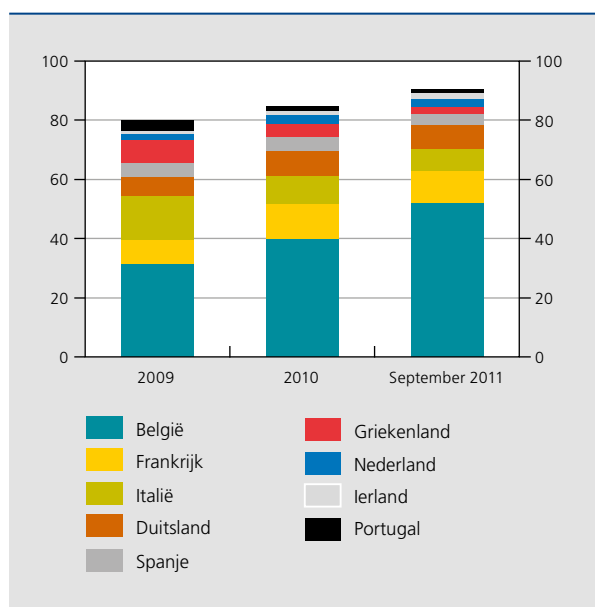
Het dient opgemerkt dat, vanuit een boekhoudkundig *Belgian GAAP*-perspectief, alle beleggingsactiva op de balans worden gewaardeerd tegen boekwaarde, namelijk de aanschaffingskost na aftrek van de afschrijvingen en minwaarden. Daarnaast kan, na goedkeuring van de Bank, een deel van de op de activa niet-gerealiseerde brutomeerwaarden worden opgenomen in de reglementaire solvabiliteitspositie. Bovendien worden in het kader van de prudentiële analyse deze activa gewaardeerd tegen marktprijzen, net zoals de activa ter dekking van de technische voorzieningen, weliswaar met uitzondering van de overheidsobligaties die tegen boekwaarde gewaardeerd blijven wegens de onderliggende

veronderstelling dat deze activa tot einde looptijd worden aangehouden. Op dezelfde manier worden voor de berekening van de gecorrigeerde reglementaire solvabiliteit, de boekhoudkundige gegevens gecorrigeerd voor latente meer- en minwaarden.

Uit een opsplitsing van de belangrijkste posities van de Belgische verzekeringssector in overheidsobligaties die zijn uitgegeven door een aantal eurolanden, van eind 2009 tot eind september 2011, blijkt dat, met een bedrag van meer dan € 52 miljard, de beleggingen in Belgische overheidsobligaties goed waren voor meer dan de helft van die posities per eind september 2011. De beleggingen in overheidsobligaties van Frankrijk (€ 11 miljard) en Duitsland (€ 8 miljard) vertegenwoordigen eveneens een aanzienlijk percentage van de totale portefeuille aan overheidsobligaties. De blootstelling aan een aantal perifere landen van het eurogebied (Griekenland, Ierland, Portugal, Spanje en Italië) belopen alles samen € 17 miljard, met respectievelijk € 8 miljard voor Italië, € 4 miljard voor Spanje en € 2 miljard voor Griekenland. In het licht van de aanhoudende spanningen op de markten van overheidsleningen, werd de gecombineerde blootstelling aan deze perifere landen teruggedrongen met meer dan € 5 miljard in 2010 en nogmaals met € 2,2 miljard tijdens de eerste negen maanden van 2011. Al deze posities zijn brutoposities tegen boekwaarde, niet gecorrigeerd voor eventuele overeenstemmende afdekkingsoperaties.

**GRAFIEK 25** OPSPLISING VAN DE BELANGRIJKSTE POSITIES IN OVERHEIDSobligaties VAN HET EUROGEBIED

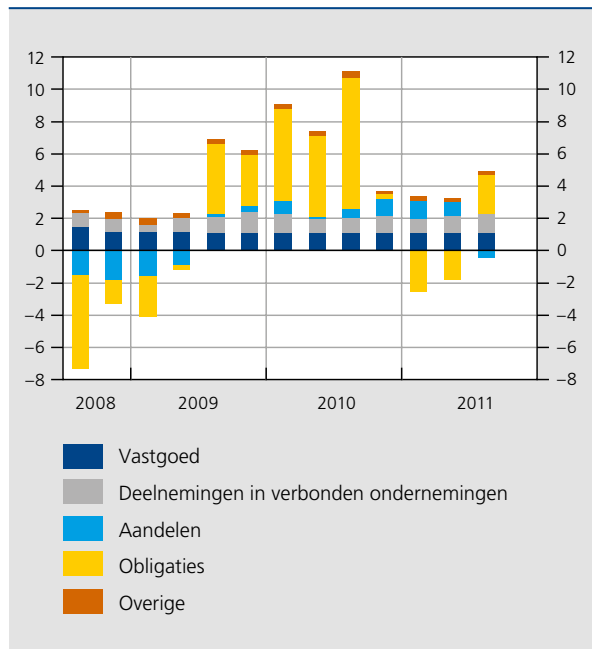
(niet-geconsolideerde eindeperiodegegevens tegen boekwaarde, in € miljard)



Bron: NBB.

Als gevolg van de aanmerkelijke verruiming van de rendementsecarts op de staatsleningen van bepaalde landen van het eurogebied ten opzichte van de Duitse Bund in 2011, die ook gevolgen had voor de Belgische overheidsschuldinstrumenten, is het bedrag van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de obligatieportefeuilles van de verzekeringsondernemingen teruggedronen van € 0,3 miljard eind december 2010 tot een niet-gerealiseerd verlies van € 1,8 miljard eind juni 2011. In het derde kwartaal hebben de verzekeringsondernemingen echter een aanzienlijk bedrag aan verliezen op hun obligatiebeleggingen gerealiseerd, hetzij door waardeverminderingen te boeken, hetzij door waardepapieren te verkopen, waardoor het bedrag van de niet-gerealiseerde verliezen in belangrijke mate terugliep. Over de eerste negen maanden van 2011 werd een boekhoudkundige waardevermindering van € 3,3 miljard op de beleggingsportefeuille verwerkt, bovenop een brutoverlies van € 1,2 miljard op de realisatie van activa, grotendeels overheidsschulden van een aantal perifere landen. Dergelijke grote verliezen verklaren waarom op de resterende obligatieportefeuille – na bijzondere waardeverminderingen en verliezen als gevolg van verkopen – een niet-gerealiseerde netto meerwaarde van € 2,4 miljard werd opgetekend per eind september 2011.

**GRAFIEK 26** VERSCHIL TUSSEN DE MARKTWAARDE EN BOEKWAARDE VAN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN  
(niet-geconsolideerde eindekwartaalgegevens, in € miljard)



Bron: NBB.

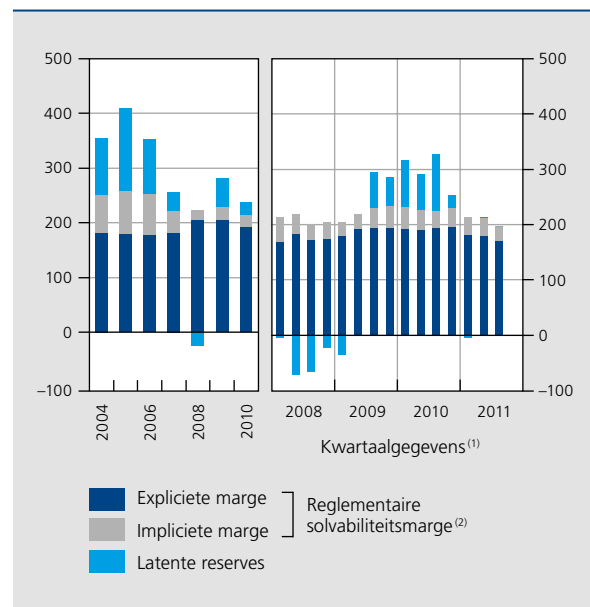
De aandelenportefeuille daalde eveneens in waarde tijdens de eerste negen maanden van 2011, wat leidde tot een inkrimping van de netto niet-gerealiseerde meerwaarden, die € 1 miljard bedroegen aan het eind van 2010, tot een niet-gerealiseerd verlies van € 500 miljoen aan het eind van september 2011.

Al met al is – op de globale beleggingsportefeuille – het bedrag van de niet-gerealiseerde meerwaarden gestegen van € 3,7 miljard eind 2010 tot € 4,4 miljard eind september 2011. Dit niveau blijft echter nog steeds achter bij het hoge niveau dat werd opgetekend in de tweede helft van 2009 en tijdens de eerste drie kwartalen van 2010. Er weze aan herinnerd dat de verzekeringsondernemingen tijdens het derde kwartaal van 2008 niet-gerealiseerde verliezen ten belope van € 5,8 miljard hadden gerapporteerd op hun totale obligatietegoeden, en van € 4,8 miljard op hun totale beleggingsportefeuille. Deze sterke schommelingen getuigen van de kwetsbaarheid van de beleggingsportefeuille van de verzekeringsondernemingen voor de schommelingen van de marktwaarde. In dit verband is voorzichtigheid geboden ten aanzien van de voorwaarden van de winstverdeling met de verzekeringsnemers, gelet op de huidige onzekerheid over het conjunctuurverloop en de toestand op de financiële

markten. Buitensporige niveaus van winstverdeling dienen te worden vermeden om de solvabiliteitsmarge te vrijwaren. Omzichtigheid is tevens geboden voor wat het opnemen van de niet-gerealiseerde meerwaarden in die marge betreft, omdat dergelijke meerwaarden van het ene kwartaal op het andere makkelijk kunnen verdwijnen of omslaan in niet-gerealiseerde verliezen, wat zou leiden tot een sterke volatiliteit van de solvabiliteitspositie.

De solvabiliteitsmarge van de verzekeringsondernemingen bestaat momenteel uit een expliciete marge die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en sommige andere balansposten omvat, en een impliciete marge die, afhankelijk van de goedkeuring door de Bank, in hoofdzaak bestaat uit een gedeelte van de niet-gerealiseerde brutowinsten op de beleggingsportefeuilles. De expliciete marge werd versterkt in 2008 en in de eerste helft van 2009 door middel van de kapitaalverhogingen waartoe een aantal verzekeraars zijn overgegaan om de in 2008 geleden verliezen op investeringen te compenseren. Die kapitaalverhogingen, in combinatie met de reservering van de winsten die in 2009 en 2010 werden gemaakt, stelden de sector in staat een expliciete solvabiliteitsmarge te behouden die minstens

**GRAFIEK 27** SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN  
(niet-geconsolideerde gegevens, in % van de gereglementeerde minimummarge)



Bron: NBB.

- (1) De cijfers die elk kwartaal worden gerapporteerd, zijn niet volledig te vergelijken met de definitieve jaarcijfers. Ze houden niet name geen rekening met een eventuele herverdeling van de winsten aan de aandeelhouders en verzekeringnemers.
- (2) Deze marge bestaat uit een expliciete marge – die het eigen vermogen, de achtergestelde schulden en sommige andere balansposten omvat – en een impliciete marge die, afhankelijk van de goedkeuring door de Bank, een aantal andere specifieke elementen omvat, waarvan het belangrijkste bestaat uit een gedeelte van de niet-gerealiseerde meerwaarden op de beleggingsportefeuilles.

gelijk was aan 165 % van het reglementaire minimum tijdens elk kwartaal sinds 2009, waarbij een niveau van meer dan 190 % werd bereikt in de tweede helft van 2009 en in 2010, waarna de marge terugviel tot 170 % in 2011. In de pas met het algemene verloop van de niet-gerealiseerde winsten, nam de relatieve omvang van de impliciete marge in de reglementaire solvabiliteitsmarge af in de loop van 2008, waarna deze marge opnieuw opliep tot een hoger niveau in 2009 en 2010, en terugliep in alle kwartalen van 2011. De totale solvabiliteitsmarge, die de expliciete en impliciete componenten omvat, is hoger gebleven dan 195 % van het minimum in elk kwartaal sinds eind 2007, waarbij een niveau van 196 % werd bereikt eind september 2011. Als rekening wordt gehouden met alle niet-gerealiseerde winsten of verliezen – inclusief die welke geen deel uitmaken van de impliciete marge, in welk geval ze een latente reserve of een tekort vormen – is de gecorrigeerde solvabiliteitsmarge de afgelopen jaren vrij volatiel geweest. Een dergelijke volatiliteit van de gecorrigeerde solvabiliteitsmarge toont aan dat de verzekeringsondernemingen niet altijd kunnen terugvallen op hun latente reserves om aanzienlijke marktverliezen op hun beleggingsportefeuilles te compenseren. In het toekomstige prudentiële kader van Solvency II zal een dergelijke volatiliteit van het eigen vermogen de regel worden, aangezien zowel de activa als de passiva zullen worden gewaardeerd tegen marktwaarde.

In overeenstemming met het prudentiële kader van Solvency I, wordt bij de waardering van de balans geen rekening gehouden met het effect van de renteverlagingen

op de geactualiseerde waarde van de verplichtingen van de verzekeringsondernemingen ten aanzien van de verzekeringnemers. Wat de verzekeringsovereenkomsten op lange termijn betreft, bijvoorbeeld de levensverzekeringen of invaliditeitsverzekeringen, kunnen rentewijzigingen een belangrijke weerslag hebben op de economische waarde van de balans, aangezien de looptijden van de eventuele langetermijnverplichtingen niet samenvallen met die van de desbetreffende financiële beleggingen. Hoewel onder Solvency I de voorzichtige waarderingsregels en de restrictieve beperkingen op de concentratie van bepaalde types van activa een compensatie vormen voor het feit dat de verplichtingen niet worden gewaardeerd tegen marktprijzen, vormen de huidige solvabiliteitsvereisten – door gedeeltelijk rekening te houden met de niet-gerealiseerde kapitaalwinsten op financiële beleggingen maar niet met de waardering van de verplichtingen tegen marktprijzen – nog steeds geen getrouwe weergave van de uitdagingen die de lage rentestand voor de verzekeringsondernemingen met zich brengt. Door een vollediger benadering op basis van de economische waarde te hanteren voor het beoordelen van de kapitaaltoereikendheid van de verzekeringsondernemingen, zal het Solvency II-kader de problemen in verband met de waardering van de activa en passiva en de mogelijke gevolgen voor de volatiliteit van het eigen vermogen, beter weerspiegelen. Kader 3 verschaft een nader inzicht in de mogelijke impact van Solvency II op de Belgische verzekeringsondernemingen, gebaseerd op de resultaten van de laatste kwantitatieve impactstudie die door de Europese autoriteiten werd uitgevoerd.

### Kader 3 – Belgische resultaten van de jongste kwantitatieve impactstudie (QIS5), uitgevoerd in het kader van Solvency II

Om een regelgevingskader in te voeren waarmee de kapitaaltoereikendheid van de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen kan worden geëvalueerd op basis van een meer omvattende dekking van de risico's, gaat het Solvency II-kader uit van een gedetailleerde benadering van de diverse types van (zowel kwantificeerbare als niet-kwantificeerbare) risico's waaraan de verzekerings- en herverzekeringsondernemingen het hoofd moeten bieden. Het luidt een fundamentele regimewijziging in ten opzichte van de vereenvoudigde benadering van Solvency I en het algemene voorzichtigheidsbeginsel dat daarbij als referentie fungeert bij het bepalen van de technische voorzieningen. Het gevolg hiervan is dat de invoering van Solvency II niet alleen het vastleggen van de solvabiliteitsvereisten van de verzekeringsondernemingen zal veranderen, maar ook een belangrijke weerslag zal hebben in domeinen zoals de reglementaire waarderingsregels voor activa en passiva, de berekeningswijze voor de technische voorzieningen, alsook de criteria die worden gehanteerd om de elementen van het eigen vermogen te bepalen en in te delen. Solvency II introduceert een zogenaamde interventieladder voor het toezicht, door twee streefniveaus voor het kapitaal in te stellen: de minimumkapitaalvereiste (*minimum capital requirement* – MCR) en de solvabiliteitskapitaalvereiste (*solvency capital requirement* – SCR). De SCR wordt vastgelegd op een hoger niveau dan de MCR, met de bedoeling om progressieve toezichtreacties op gang te brengen wanneer een onderneming onder de SCR zakt maar toch boven de MCR blijft. Als de MCR evenmin wordt gerespecteerd zal de vergunning

van deze ondernemingen om verzekerings- of herverzekeringsactiviteiten uit te voeren, worden ingetrokken indien zij er niet in slagen om hun eigen vermogen op te trekken tot op het niveau van de minimumkapitaalvereiste.

In het kader van het Solvency II-project hebben de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen (*European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) en de EC een vijfde kwantitatieve impactstudie (*quantitative impact study – QIS5*) uitgevoerd naar de toekomstige berekening van de solvabiliteitsmarge. Het is de bedoeling van QIS5 een beter inzicht te verwerven in de weerslag van de voorgestelde methodologie op basis van de financiële positie van de verzekeringsondernemingen eind 2009, en de standaardformules voor de berekening van de kapitaalvereisten uit te testen. De oefening beoogt tevens eventuele resterende methodologische en praktische problemen op te sporen bij het toepassen van de standaardformule, teneinde eventuele aanpassingen of vereenvoudigingen voor te stellen. De resultaten van QIS5 geven daarom slechts een gedeeltelijke inschatting voor de finale impact die Solvency II zal hebben.

Voor de Belgische markt namen 58 verzekeringsondernemingen aan de QIS5-oefening deel op solobasis, en 4 op groepsbasis. Een gedetailleerd overzicht van de belangrijkste resultaten voor de Belgische markt is beschikbaar op de website van de Bank. De steekproef van ondernemingen is goed voor een ruime binnenlandse marktdekking, voor zowel de levens- (92 % van de marktpremies) als niet-levensverzekeringsactiviteiten (64 % van de marktpremies).

Uit de algemene resultaten van QIS5 voor de steekproef van de Belgische verzekeringsondernemingen die deelnamen aan de oefening, blijkt dat het beschikbaar eigen vermogen zou verhogen van € 19 miljard tot € 25 miljard in vergelijking met de huidige niet-geconsolideerde balans. Deze toename van het beschikbaar eigen vermogen om de verliezen op te vangen, weerspiegelt vooral de overgang naar een waardering van de activa en passiva tegen marktprijzen, waardoor het verschil tussen die twee componenten van de balans toeneemt. De € 6 miljard die naar het eigen vermogen worden overgedragen als gevolg van deze waardering van de activa en passiva tegen marktprijzen, vloeien vooral voort uit de niet-gerealiseerde kapitaalwinsten op beleggingen en uit de verlaging van het niveau van de technische voorzieningen als gevolg van de inachtneming van de marktwaarde van de passiva.

Deze toename van het beschikbaar eigen vermogen onder Solvency II met € 6 miljard wordt echter gecompenseerd door een evenwaardige verhoging van de kapitaalvereisten onder SCR. De kapitaalvereiste volgens de standaardformule zou immers € 14 miljard hebben bedragen eind 2009, in plaats van de € 8 miljard volgens de kapitaalvereiste van Solvency I. Deze aanzienlijke toename in vergelijking met Solvency I is voornamelijk het gevolg van een ruimere kwantificering van de onderliggende risico's, alsook van het feit dat het risicotolerantieniveau is vastgelegd op een *Value-at-Risk*-drempel van 99,5 % over een periode van een jaar.

#### SAMENVATTENDE RESULTATEN VAN QIS5 VOOR DE STEEKPROEF VAN BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN

(in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Beschikbaar eigen vermogen <sup>(1)</sup>	Kapitaalvereiste	Eigenvermogens- overschot	Solvabiliteitsratio Belgische steekproef (in %)	Solvabiliteitsratio EU-steekproef (in %)
SCR .....	25	14	11	179	165
MCR .....	24	9	15	271	466
Solvency I .....	19	8	11	230	310

Bronnen: EIOPA, NBB.

(1) Het beschikbaar eigen vermogen onder MCR bevat enkel de Tier 1-kapitaalelementen, met uitzondering van de Tier 2- en Tier 3-kapitaalelementen, die deel uitmaken van het beschikbaar eigen vermogen onder SCR.



Het bepalen van de SCR gebeurt in verschillende fasen. De eerste is de berekening en samentelling van de SCR's voor de risicomodules (€ 30 miljard). Vervolgens worden een aantal belangrijke correctiefactoren toegepast om rekening te houden met de diversificatievoordelen tussen de verschillende soorten risico's (€ 11 miljard), de verliesabsorptiemechanismen als gevolg van winstdelingsystemen met de verzekeringnemers en uitgestelde belastingen (€ 8 miljard), alsook, in omgekeerde zin, met elementen zoals de dekking van de operationele risico's (€ 3 miljard). Als men de componenten van de SCR's onderzoekt volgens individuele risicomodules, blijkt uit de resultaten van QIS5 voor de Belgische verzekeringsondernemingen dat 59 % van de kapitaalvereisten kan worden toegerekend aan het dekken van markt-risico's. Dit percentage is in overeenstemming met dat van het gemiddelde van de EU-steekproef (57 %). De SCR's voor het verzekeringsrisico in de levens- (13 %) en niet-levensverzekeringsactiviteiten, met uitzondering van de ziekteverzekeringen (17 %) zijn samen goed voor 30 % van de totale SCR-vereisten, vooraleer de risicodiversificatie- en de verliesabsorptie-effecten in aanmerking worden genomen. Eens te meer sluiten de percentages aan bij de vaststellingen voor de EU-steekproef (resp. 16 % en 13 %). Dit is ook grotendeels het geval voor de SCR's van de Belgische verzekeringsondernemingen met betrekking tot de tegenpartijrisico's (4 %) en het verzekeringstechnisch risico in de ziektekostenverzekering (8 %). Het dient opgemerkt dat bij het kalibreren van de parameters in de standaardformule rekening wordt gehouden met de situatie op de financiële markten in 2008 en 2009, en dat de methodologie voor het kwantificeren van de individuele risico's complex blijft voor een standaardformule.

Al met al blijkt uit de resultaten van QIS5 dat de SCR's voor 179 % zouden gedekt zijn door in aanmerking komend eigen vermogen, terwijl de huidige solvabiliteitsratio voor de steekproef van ondernemingen 230 % bedraagt. De minimumkapitaalvereiste zou voor 271 % gedekt zijn door in aanmerking komend eigen vermogen. Uit een vergelijking van het SCR-niveau volgens Solvency II met de situatie volgens Solvency I blijkt dat het overschot aan eigen vermogen vergelijkbaar is met dat van Solvency I (€ 11 miljard). Het hoeft niet te verbazen dat ook belangrijke verschillen worden vastgesteld tussen de resultaten van QIS5 voor de deelnemende ondernemingen, afhankelijk van het risicoprofiel van de beleggingen, het soort gesloten verzekeringsovereenkomsten, de omvang van de onderneming, het beroep op benaderingen en vereenvoudigingen in de standaardformule, alsook verschillen in interpretatie van bepaalde technische specificaties van QIS5.

Om de weerbaarheid van de Europese verzekeringssector ten aanzien van crisissituaties uit te testen in een Solvency II-omgeving, voerde de EIOPA in het tweede kwartaal van 2011 haar tweede Europese stresstest uit. Uit België namen één groep en twee ondernemingen met systeemrelevant karakter deel, wat een marktdekking van meer dan 50% van de premies vertegenwoordigt, als rekening wordt gehouden met de Belgische dochterondernemingen van buitenlandse groepen die deelnemen aan de stresstest op geconsolideerde basis. Ondanks de behoorlijke vertegenwoordiging van de sector in deze test, lag deze toch lager dan in de QIS5 waardoor vergelijkingen tussen de twee tests moeilijk zijn. Deze stresstests meten de impact van verschillende scenario's op de balansen van eind 2010, opgesteld overeenkomstig de normen van Solvency II en met behulp van de standaardformules voor de berekening van de SCR en de MCR, die worden gebruikt in de technische specificaties van de QIS5-oefening (zie Kader 3). Drie grote scenario's (basis, ongunstig en inflatie) simuleren verschillende macro-economische omgevingen. Het basisscenario stemt overeen met een gematigde

stresssituatie en is gebaseerd op een realistische raming van de macro-economische variabelen voor 2011. Het ongunstige scenario introduceert een ernstige stress op de variabelen van het basisscenario, terwijl het inflatiescenario een omgekeerde beweging van de rente veroorzaakt in vergelijking met het ongunstige scenario, namelijk een forse rentestijging, terwijl alle andere markt- en kredietrisico's ongewijzigd blijven. Elk scenario vertaalt zich in een reeks hypothesen met betrekking tot de onafhankelijke risicofactoren (rente, aandelen, vastgoed, kredietecarts, natuurramp, explosie van schadegevallen, schokken inzake sterftcijfer en levensduur). Een apart scenario over soevereine risico's was gebaseerd op landgebonden toenames van de ecarts op overheids-papier. Na afloop van de test werden de resultaten van de afzonderlijke risicofactoren verzameld aan de hand van correlaties die vergelijkbaar waren met die van QIS5, maar met een beperking van de diversificatie-effecten tot de grote risicocategorieën. De resultaten van elk scenario vergelijken de vermindering van het eigen vermogen met de situatie voorafgaand aan de inachtneming van de in de test gedefinieerde schokken, alsook met



**TABEL 7** SAMENVATTENDE RESULTATEN VAN DE EIOPA-STRESSTEST VOOR DE STEEKPROEF VAN BELGISCHE VERZEKERINGSONDERNEMINGEN

(in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Beschikbaar eigen vermogen	Eigenvermogen-overschot	SCR-dekkingsratio <sup>(1)</sup>	MCR-dekkingsratio <sup>(1)</sup>
Pre-stresstest	10,7	4,4	170	379
Na basisscenario	9,1	2,8	145	322
Na ongunstig scenario	7,7	1,4	122	272
Na inflatiescenario	9,9	3,6	157	349
Na overheidsscenario	9,2	2,9	146	325
Na scenario 1 laag rendement	8,6	2,3	136	303
Na scenario 2 laag rendement	9,5	3,2	150	334

Bron: NBB.

(1) Beschikbaar eigen vermogen in % van de kapitaalvereisten.

de MCR- en SCR-dekkingsratio's, zowel vóór als na de inachtneming van die schokken.

Globaal genomen voor de steekproef van Belgische ondernemingen, zou de eigenvermogenssituatie van € 10,7 miljard in het ongunstige scenario eind 2010 zijn verslechterd met circa € 3 miljard, met als gevolg een daling van de gemiddelde solvabiliteitsratio (SCR-dekkingsratio) van 170 % naar 122 % op basis van Solvency II. De MCR-dekkingsratio zou zakken van 379% naar 272% gemiddeld voor het ongunstige scenario. De resultaten lopen echter sterk uiteen van de ene onderneming tot de andere, en variëren van solvabiliteitsratio's boven het steekproef-gemiddelde tot ratio's ver onder dat gemiddelde.

De belangrijkste risicodeterminanten die volgens de stressscenario's bijdragen tot de algemene inkrimping van het eigen vermogen, houden verband met een neerwaarts verloop van de rente, een verlaging van de prijzen voor aandelen en commercieel vastgoed en een toename van de ecarts op overheidsschuld in een apart overheidsschuldscenario. In relatieve termen, zoals afgemeten aan de verandering van het eigen vermogen in vergelijking met het oorspronkelijk eigen vermogen, vormen het rente- en aandelenrisico de belangrijkste risicodeterminanten in het ongunstige scenario, en de verzekeringsgebonden risico's (natuurrampen, pandemieën) in de basis- en inflatiescenario's. Over alle scenario's heen zijn het de spanningen op de kredietecarts van de overheidsschulden die veruit de meest beduidende risicodeterminant vormen (een inkrimping van het eigen vermogen met gemiddeld 14%).

Als afzonderlijk scenario voerde de EIOPA in de tweede helft van 2011 tevens een test uit op het

weerstandsvermogen van de verzekeringsondernemingen ten aanzien van een situatie van lage rente. Een dergelijk scenario van lage rente gedurende een lange periode wordt als meer relevant beschouwd voor de verzekeringssector dan de gelijklopende beweging van de rente die werd gehanteerd in de primaire stresstest. Een dergelijk scenario van een daling van de rendementscurve is bijzonder veeleisend voor verzekeringsportefeuilles met een gewaarborgd rendement ten gunste van de verzekeringnemers, dat moeilijk is te evenaren door een beleggingsportefeuille die een lager rendement genereert. Twee rendementscurven werden gebruikt voor de herwaardering van de activa en voor de actualisering van de cashflows van passiva; de rendementscurve voor scenario 1 vertoont een duidelijk neerwaarts verloop en heeft een u-vorm, waarna de curve afvlakt na de looptijd van 10 jaar; de curve voor scenario 2 is gebaseerd op de laagste niveaus die werden opgetekend voor de rendementscurve in euro tot eind augustus 2010. Uit de resultaten blijkt dat, gemiddeld genomen voor de steekproef, de toename van de technische voorzieningen 'leven' de stijging van de activaherwaarderingen ruimschoots compenseert, vooral in het ongunstiger scenario 1. Al met al zou het eigen vermogen met 20 % dalen in scenario 1 en 12 % in scenario 2, waardoor de SCR-ratio wordt teruggedrongen tot 136 % in scenario 1 en tot 150 % in scenario 2, vergeleken met 170 % vóór de toepassing van de hypothesen van de stresstest.

Het uitstaande bedrag en het niveau van de op levensverzekeringsspolissen met gewaarborgd rendement geboden rentetarieven vormen zeer belangrijke risicoparameters voor de verzekeringsondernemingen wanneer de marktrente voor risicoloze beleggingen zakt tot een zeer laag

niveau, zoals tijdens het verslagjaar opnieuw het geval was. Tijdens de jaren negentig boden de verzekeringsondernemingen hun klanten vaak een gewaarborgd rendement van 4,75 % aan, het wettelijke plafond voor deze types van overeenkomst, dat van kracht is gebleven tot eind juni 1999. In juni 1999 werd dat plafond verlaagd tot 3,75 %. Bij uittreding uit een aanvullend pensioenplan zijn deze plannen krachtens de huidige wetgeving betreffende de aanvullende pensioenen verplicht een minimumrendement van 3,25 % te waarborgen op de werkgeversbijdragen en van 3,75 % op de werknemersbijdragen. Om concurrentiële redenen boden de verzekeringsondernemingen doorgaans dezelfde voorwaarden inzake minimumrendement aan op groepsverzekeringsovereenkomsten.

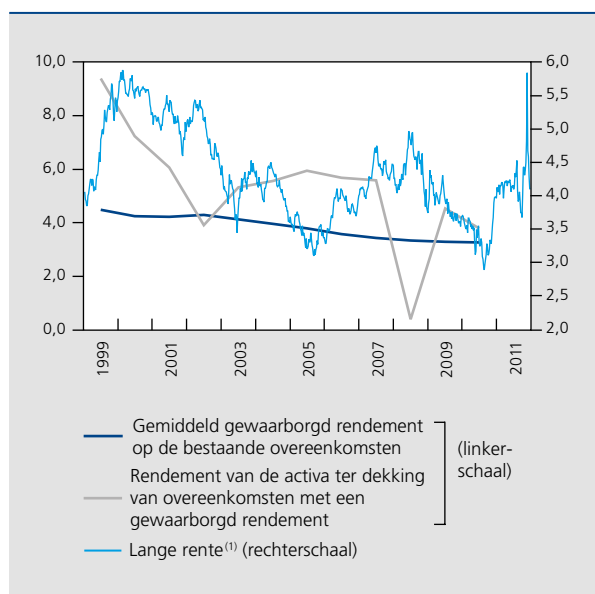
De rentabiliteit van de verzekeringsovereenkomsten die dergelijke rendementen waarborgden, werd uitgehold toen de langetermijnrente onder die niveaus begon te dalen. De sector corrigeerde geleidelijk deze ongunstige structuur door polissen op de markt te brengen die gewaarborgde rendementen bieden die beter aansluiten bij het niveau van de risicoloze rentevoeten. Deze rendementen zijn daarbij niet gewaarborgd voor toekomstige premiebetalingen waarvoor het gewaarborgde rendement zal overeenstemmen met het risicoloze marktrendement op het ogenblik van de premiebetaling. Bovendien bepalen sommige polissen dat de waarborg in de tijd beperkt is en dat tijdens die beperkte periode de

voorzieningen van die overeenkomst (namelijk het reeds gerealiseerde spaarvolume) technisch worden beschouwd als een nieuwe premie met een nieuw gewaarborgd rendement dat aansluit bij de marktvoorwaarden op dat ogenblik. Deze maatregelen hebben mede geleid tot de daling van het gemiddeld gewaarborgd rendement op de polissen van tak 21, dat daalde van 4,5 % eind 1999 tot 3,2 % eind 2010. Het dient tevens opgemerkt dat de effectieve rendementen op de beleggingen ter dekking van overeenkomsten van tak 21 zich slechts gedeeltelijk hebben hersteld sinds de inzinking van 2008 als gevolg van de koersdalingen die volgden op de faling van Lehman Brothers. Deze nettorendementen beliepen nauwelijks 4,5 % in 2009 en 3,8 % in 2010.

De daling van het gemiddeld gewaarborgd rendement op individuele levensverzekeringsovereenkomsten was een algemeen verschijnsel in de hele sector, aangezien het percentage van de technische voorzieningen van tak 21 aangehouden door ondernemingen die een gemiddeld rendement van 4 % of meer garandeerden, terugliep van 75 % eind 2000 tot minder dan 1,4 % in 2010. Eind 2010 was ongeveer 85 % van de technische voorzieningen van de sector in handen van verzekeringsondernemingen die een gemiddeld gewaarborgd rendement van 3,5 % of minder aanboden.

Met de oude overeenkomsten die hoge gewaarborgde rendementen aanboden, is evenwel nog steeds een aanzienlijk bedrag aan verplichtingen gemoeid. De levensverzekeringsreserves met gewaarborgde rendementen van 4,75, 4,5 en 3,75 % beliepen eind 2010 € 28 miljard. Die rendementen hebben meestal betrekking op overeenkomsten die lang geleden werden gesloten en waarop, in voorkomend geval, deze rendementen worden gewaarborgd voor toekomstige premiebetalingen. De huidige toename van de levensverzekeringsreserves heeft voornamelijk betrekking op polissen die een lager gewaarborgd rendement bieden, waaronder heel wat polissen die enkel een kapitaalgarantie bieden, maar die ook een bredere waaier van mechanismen inzake graad en vorm van winstdeling bieden. De daling van het renterisico voor de verzekeringsondernemingen werd echter vooral teweeggebracht door de invoering van meer flexibiliteit in het vaststellen van het gewaarborgd rendement. Terwijl in de jaren negentig dit gewaarborgd rendement op het ogenblik van het sluiten van de overeenkomst meestal hetzelfde bleef voor alle toekomstige premies, bieden de meeste overeenkomsten die werden gesloten in de afgelopen tien jaar enkel nog het gewaarborgd rendement dat van kracht is op het ogenblik van inning van de periodieke premie, waardoor het rendement kan worden aangepast aan de veranderende marktomstandigheden. Voor sommige van deze overeenkomsten wordt echter ook meer soepelheid geboden aan de verzekeringnemers, door

**GRAFIEK 28** GEWAARBORGD RENDEMENT OP OVEREENKOMSTEN VAN TAK 21



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

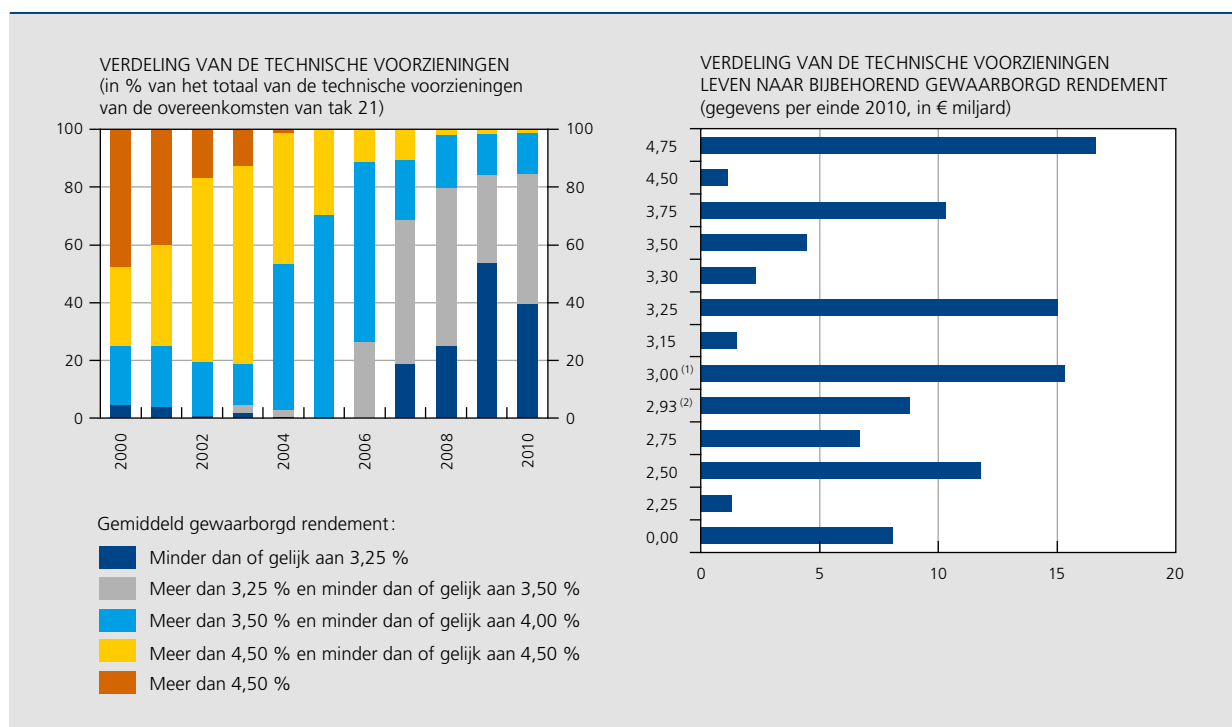
(1) Rendement op Belgische tienjarige overheidsleningen (OLO's) op de secundaire markt (weekgegevens).

hen de mogelijkheid te bieden hun polis makkelijker te beëindigen of te reduceren zonder groot verlies. Hierdoor lopen sommige verzekeringsondernemingen een groter risico op afkoop, vooral als de rente scherp zou gaan stijgen. In een dergelijke hypothese zouden de verzekeringsondernemingen moeten kiezen tussen een verhoging van het rendement op hun polissen en een beperking van hun activiteitsvolume, wat nadelig zou zijn voor de rentabiliteit van tak 21.

Om zich te wapenen tegen de gevolgen van een lage rente op de rentabiliteit van de overeenkomsten met een

gewaarborgd rendement, dienen de verzekeringsondernemingen een aanvullende voorziening aan te leggen voor die overeenkomsten waarvan het gewaarborgd rendement hoger is dan een drempelwaarde (bepaald als zijnde 10 basispunten boven 80% van het gemiddeld rendement op tienjarige overheidsleningen op de secundaire markt tijdens de afgelopen vijf jaar). De verzekeringsondernemingen mogen de bedragen die aan deze voorziening worden toegewezen, spreiden over een periode van maximum tien jaar. Het drempelpercentage voor de vaststelling van deze aanvullende voorzieningen bedroeg in 2011 3,26%.

**GRAFIEK 29** VERDELING VAN DE VERPLICHTINGEN VAN TAK 21



Bron: NBB.

(1) Uitstaand bedrag van de levensverzekeringsreserves die een rendement van 3% garanderen.

(2) Uitstaand bedrag van de levensverzekeringsreserves die een rendement garanderen dat verschilt van dat in de grafiek, maar met een gemiddeld gewaarborgd rendement van 2,93%.