



Vlaams
Parlement

stuk **1373** (2011-2012) – Nr. 1
ingediend op 22 november 2011 (2011-2012)

Hoorzitting

over het dossier van de Gemeentelijke Holding,
met de heer Francis Vermeiren, voorzitter,
en de heer Carlos Bourgeois, dagelijks bestuurder

Verslag

namens de Verenigde Commissies voor Algemeen Beleid,
Financiën en Begroting
en voor Bestuurszaken, Binnenlands Bestuur, Decreetsevaluatie,
Inburgering en Toerisme
uitgebracht door de heren John Crombez en Joris Van Hauthem

Samenstelling van de commissie voor Algemeen Beleid, Financiën en Begroting:

Voorzitter: de heer Eric Van Rompuy.

Vaste leden:

de heer Ward Kennes, mevrouw Griet Smaers, de heren Koen Van den Heuvel, Eric Van Rompuy;
de heren Felix Strackx, Erik Tack, Christian Verougstraete;
de heren Dirk Van Mechelen, Sas van Rouveroi;
de heren Ludo Sannen, Bart Van Malderen;
de heren Jan Peumans, Kris Van Dijck;
de heer Lode Vereeck;
de heer Filip Watteeuw.

Plaatsvervangers:

de heren Ludwig Caluwé, Dirk de Kort, Jan Durnez, Johan Sauwens;
de heer Joris Van Hauthem, mevrouw Linda Vissers, de heer Wim Wienen;
de heren Marino Keulen, Bart Tommelein;
de heren John Crombez, Bart Martens;
de heren Matthias Diependaele, Marc Hendrickx;
de heer Ivan Sabbe;
de heer Bart Caron.

Samenstelling van de commissie voor Bestuurszaken, Binnenlands Bestuur, Decreetsevaluatie, Inburgering en Toerisme:

Voorzitter: mevrouw Annick De Ridder.

Vaste leden:

mevrouw Karin Brouwers, de heren Jan Durnez, Ward Kennes, Jan Verfaillie;
de heren Stefaan Sintobin, Joris Van Hauthem, mevrouw Linda Vissers;
de heer Marnic De Meulemeester, mevrouw Annick De Ridder;
de heer Kurt De Loor, mevrouw Els Robeyns;
de heren Lieven Dehandschutter, Willy Segers;
mevrouw Patricia De Waele;
de heer Bart Caron.

Plaatsvervangers:

mevrouw Vera Jans, de heer Jan Laurys, mevrouw Valerie Taeldeman, de heer Johan Verstreken;
de dames Katleen Martens, Marleen Van den Eynde, de heer Wim Wienen;
de heer Marc Vanden Bussche, mevrouw Khadija Zamouri;
de heer Steve D'Hulster, mevrouw Fatma Pehlivan;
mevrouw Lies Jans, de heer Karim Van Overmeire;
de heer Peter Reekmans;
mevrouw Mieke Vogels.

Toegevoegde leden:

de heer Christian Van Eyken.

INHOUD

I. Toelichting door de heer Francis Vermeiren, voorzitter, en de heer Carlos Bourgeois, dagelijks bestuurder, over het dossier van de Gemeentelijke Holding	4
II. Bespreking	8
Gebruikte afkortingen	32

Op 19 oktober 2011 besliste het Uitgebreid Bureau van het Vlaams Parlement om het dossier in verband met de recente ontwikkelingen in verband met de Gemeentelijke Holding te verwijzen naar de Verenigde Commissies voor Algemeen Beleid, Financiën en Begroting en voor Bestuurszaken, Binnenlands Bestuur, Decreetsevaluatie, Inburgering en Toerisme.

De Verenigde Commissies voor Algemeen Beleid, Financiën en Begroting en voor Bestuurszaken, Binnenlands Bestuur, Decreetsevaluatie, Inburgering en Toerisme hield op dinsdag 25 oktober 2011 een hoorzitting met de heer Francis Vermeiren, voorzitter, en de heer Carlos Bourgeois, dagelijks bestuurder, van de Gemeentelijke Holding.

I. TOELICHTING DOOR DE HEER FRANCIS VERMEIREN, VOORZITTER, EN DE HEER CARLOS BOURGEOIS, DAGELIJKS BESTUURDER, OVER HET DOSSIER VAN DE GEMEENTELIJKE HOLDING

De heer *Francis Vermeiren*, voorzitter Gemeentelijke Holding, is blij dat de holding de gelegenheid krijgt zijn visie te belichten en sommige misverstanden recht te zetten. Daartoe zal hij de context en de ontstaansgeschiedenis van het Gemeentekrediet, nu de Gemeentelijke Holding, schetsen. Het Gemeentekrediet werd in 1860 opgericht met als taak steden, gemeenten en later ook de provincies te financieren. De eerste leners namen vijf percent van het geleende bedrag niet op, dat was het beginkapitaal. Gemeenten die veel investeerden en dus veel kapitaal ontleenden, kregen veel aandelen in handen, andere minder of geen. Die verschillen tussen de gemeenten bestaan vandaag nog.

In 1963 werden twee commissarissen met vetorecht bij het Gemeentekrediet benoemd, één aangesteld door de minister van Binnenlandse Zaken en één door de minister van Financiën. In 1976 fuseerden de gemeenten, door die fusiebeweging werden gemeenten eigenaar van heel wat aandelen, bijvoorbeeld Antwerpen, door de fusie met (onder andere) Deurne, Berchem, Hoboken, allemaal grote aandeelhouders van het Gemeentekrediet. In 1991 werd het Gemeentekrediet een gewone klassieke bank en dus onderworpen aan de controle van de Bankcommissie. In 1996 fuseerde het Gemeentekrediet tot Dexia en wordt de Gemeentelijke Holding opgericht. Bij de fusie werd de waarde van een aandeel geschat op ongeveer 6 euro. Steden en gemeenten konden maar 50 percent van hun oude aandelen omzetten en kregen een eerste dividend ter compensatie. Een deel van de aandelen werd op de beurs gebracht, in 1997 volgde een tweede deel, zodat de Gemeentelijke Holding slechts 50 percent van de Dexia-aandelen behoudt. Een gedeelte van de waarde werd uitbetaald aan de gemeenten. In de eerste jaren was de heer De Koninck voorzitter van de Gemeentelijke Holding, vanaf 1999 werd de heer Vermeiren voorzitter.

In die jaren viel het de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding op dat er maar één aandeel in de portefeuille zat, namelijk de aandelen van het Gemeentekrediet. Dat is steeds een risicovolle situatie. In 2000 besliste de raad van bestuur een werkgroep op te richten om na te gaan of de steden en gemeenten hun aandelen wilden behouden of verkopen en hoe een eventuele verkoop best kon gebeuren. Tot dan was dat onmogelijk omdat het aandelen van de Gemeentelijke Holding en niet van Dexia waren. Voorts werd aan de steden gevraagd of ze een vereffening waarbij ze de waarde van hun aandeel in handen zouden krijgen, verkozen. De andere optie was dat de bank op zoek zou gaan naar meer middelen en mogelijkheden om geld aan steden en gemeenten te lenen. Uit het onderzoek bleek dat steden en gemeenten ervoor opteerden de bank in België te verankeren en het Belgische aandeelhouderschap te vrijwaren. De bank moest te allen tijde de leningscapaciteit voor de steden en gemeenten waarborgen. De idee was dus zo gek nog niet. Dat bewijst de huidige situatie in Frankrijk. Momenteel wordt daar slechts 10 percent van de leningsaanvragen van de steden en gemeenten ingewilligd. Klassieke banken zijn niet geneigd dergelijke leningen toe te staan wegens de lange looptijd ervan. Tijdens verschillende algemene vergaderingen is toen gebleken dat steden en gemeenten hun dividenden wilden behouden. Ze zagen de noodzaak van een diversificatie van aandelen in maar vonden dat die aandelen van gemeentelijk nut moesten zijn.

9/11/2001 zorgde voor een kentering in het bankwezen. Aandelen daalden fors in waarde. Dat van Dexia daalde tot 3 à 4 euro. Gelukkig steeg het aandeel vlug terug in waarde, ook de bank Dexia deed het opnieuw goed en de dividenden volgden. Op voorstel van de heer Vermeiren besliste de Gemeentelijke Holding een studie te bestellen bij McKinsey over diversificatie, natuurlijk zonder de leningscapaciteit aan te tasten. McKinsey achtte het best om alle activiteiten die verband hielden met steden en gemeenten bijvoorbeeld water en elektriciteit in een overkoepelende structuur te bundelen. De holding nam daarop contact met alle betrokkenen maar die voelden zich niet geroepen om een grotere entiteit op te richten.

Op verzoek van de regering, ijverde de holding in het begin van de jaren 2000 voor de oprichting van een nieuwe maatschappij voor de distributie van elektriciteit. Publi-T, waarvan de Gemeentelijke Holding 25 percent bezat, de rest behoorde aan de energie-intercommunales, werd voor 30 percent aandeelhouder van een maatschappij die zorgde voor de transmissie van elektriciteit in het hoogspanningsnetwerk, Elia genaamd. Electrabel behield tijdelijk 70 percent, maar daarvan moest 40 percent naar de beurs gaan. Deze diversificatie was een groot succes, vandaag boekt Elia immers goede resultaten. Vorig jaar kocht Publi-T nog bijkomende aandelen in Elia van Electrabel over aan een voordelige prijs, ongeveer 25 euro terwijl de reële waarde 28 euro was. Vandaag is het aandeel 30 euro waard.

Ondertussen had de toenmalige regering er bij de Gemeentelijke Holding op aangedrongen om 56 miljoen euro te investeren in het ASTRID-project, voor een betere communicatie tussen de veiligheidsdiensten. De terugbetaling zou pas 15 jaar later aanvatten en in tussentijd zou er geen rente of dividend betaald worden. Dat was een eerste aderlating op de rendabiliteit van de holding.

De heer Vermeiren wees in zijn toespraken tijdens de algemene vergaderingen van de jaren 2001, 2002 en 2003 bestendig op de noodzaak van diversificatie. In 2005 trad de algemene vergadering dat standpunt bij. De holding zocht en vond participaties in onder meer Cofinimmo, gespecialiseerd in huisvesting van overheidsdiensten en recenter van bejaarden, Montea, gespecialiseerd in het verhuren van overheidsgebouwen, Electrawinds, gespecialiseerd in duurzame energie.

Op vraag van de steden en gemeenten mochten die aankopen de dividenden niet aantasten. Voorts moest de rendabiliteit erdoor verhogen. De leningslast ligt ook vandaag nog lager dan de dividenden die ze opbrengen, zowel voor Publi-T, Cofinimmo als anderen. De diversificatie bracht dus geld op en ook de Dexia-bank boekte goede resultaten, met als gevolg dat de bank redelijke dividenden kon uitkeren. De holding kon door die twee gunstige evoluties de steden en gemeenten hogere dividenden uitbetalen.

Om ervoor te zorgen dat steden en gemeenten toch hun aandelen konden verkopen, zijn in 2001 de statuten gewijzigd. De aandelen werden omgezet in 25 percent verhandelbare certificaten in Dexia en 75 percent aandeel van de Gemeentelijke Holding. De Gemeentelijke Holding vreesde dat de Belgische verankering in Dexia in het gedrang zou komen, daarom mochten de aandelen in eerste instantie enkel tussen de gemeenten verhandeld worden. Indien geen andere gemeenten bereid waren de aandelen over te nemen, konden ze op de beurs aangeboden worden aan de prijs van de dag. Slechts enkele gemeenten maakten van de mogelijkheid gebruik. Steden en gemeenten kregen dus dividend van de holding, gebaseerd op diens aandeel in Dexia en de winst uit de diversificatieactiviteiten, en dividenden van hun eigen certificaten in Dexia.

De Gemeentelijke Holding zocht en vond andere diversificaties en is een zeer gezond bedrijf. Ook de bijkomende participaties van de Gemeentelijke Holding moeten nog steeds een link met de steden en gemeenten hebben, een openbaar nut zoals elektriciteitstransport of duurzame energie.

Enkele maanden voor de crisis van 2008 adviseerde elke analist de participaties te houden en andere bij aan te kopen. De waarde van het aandeel van de holding was ondertussen tot ongeveer 15 euro gestegen. Ondertussen had Dexia enkele banken overgenomen, onder meer Bank Labouchère, Kempen & Co Merchant Bank. Die laatste aankopen zijn slecht uitgedraaid.

De heer Vermeiren onderstreept dat in het strategisch comité alleen de vertegenwoordiger van de Gemeentelijke Holding, Karel De Gucht, tegen de overname van Kempen & Co en Bank Labouchère stemde. Voor FSA adviseerde hij wel gunstig. Voor de drie samen werd tot een kapitaalverhoging van 100 miljoen euro overgegaan.

FSA, dat zich bezighield met het verzekeren van risico's van obligatie-uitgaven door Amerikaanse steden, deed aanvankelijk goede zaken, groeide en boekte winst. De heer Vermeiren herinnert zich levendig dat bij het aanbod aan de Gemeentelijke Holding en de raad van bestuur van Dexia zeer gunstige statistische resultaten werden voorgesteld. Maar de raad van bestuur van FSA beging de vergissing om zich aan gevaarlijke pakketten en toxische producten te wagen. Daarmee werd tijdelijk de winst opgedreven maar het liep faliekant af. De spreker onderstreept dat de Gemeentelijke Holding niet op de hoogte was van die beslissingen. Hij voegt er nog aan toe voor dit onderdeel dat de holding 100 miljoen euro leende om in te schrijven op het kapitaal van Dexia.

CEO Miller van Dexia Bank België stelde daarop voor om de ook vandaag nog succesvolle Turkse Denizbank te kopen. Ter ondersteuning van die operatie schreef de Gemeentelijke Holding voor 226 miljoen euro kapitaal in. Inmiddels was het aandeel van de holding in Dexia Bank verwaterd van 21 percent bij de stichting, over 18 percent na de overname van Kempen & Co, Bank Labouchère en FSA, tot 15,2 percent na de overname van Bacob (Artesia).

De strategie van de algemene vergadering van de Gemeentelijke Holding bleef om zeggenschap te behouden in Dexia, zodat de steden en gemeenten van het nodige geld voorzien zouden blijven. De portefeuille was ondertussen wel gediversifieerd tot vijf, zes maatschappijen. De avond voor de crisis van 2008 werd de heer Vermeiren in het ziekenhuis opgenomen, maar hij zegt dat niet om zich te vrijwaren, want hij onderschrijft de beslissingen die door de andere leden van de raad van bestuur werden genomen. Op 29 september 2008 werden Arcopar, Ethias en de Gemeentelijke Holding samengeroepen bij de regeringsleiders en ministers van Financiën van zowel de federale als de gewestregeringen. De spreker herinnert eraan dat de voor alle overheden dure Fortisoperatie toen net achter de rug was.

Ook in dit geval dienden de kosten verdeeld te worden, met name over Frankrijk, België en zijn gewesten. Hoe dan ook moest die nacht een beslissing worden genomen over een eventueel faillissement. Daarbij moest rekening worden gehouden met uiteenlopende belangen als die van de spaarders, de bank, de financiering van steden en gemeenten, het imago van het land, en de werkgelegenheid. De Franse referentieaandeelhouder CDC zei onmiddellijk dat hij meedeed, terwijl de Gemeentelijke Holding en Arcopar evenzeer de urgentie van de situatie begrepen, echter zonder over de financiële mogelijkheden of leningscapaciteit te beschikken.

Uiteindelijk werd beslist tot een kapitaalverhoging van 500 miljoen euro, waarbij de regering van de Gemeentelijke Holding eiste om mee te doen. De raad van bestuur besliste daarop om het geld te lenen, en dat op een moment dat de financiële crisis ervoor had gezorgd dat geen enkele bank nog een andere vertrouwde. Er was dus geen andere mogelijkheid dan te lenen bij Dexia Bank. Is het wel legaal dat de holding daar geld leende? Noch de Commissie voor het Bank-, Assurantie- en Financiewezen (CBFA), noch de Europese Commissie hebben daar op enig moment ontkennend op geantwoord.

De heer Vermeiren leest een brief voor die Dexia Bank stuurde op 19 oktober 2011 en waarin de rechtsgeldigheid van zowel de lening als het in pand nemen, worden bevestigd. Een bank mag wel degelijk de aankoop van aandelen van haar moeder financieren. Een en ander werd aan de bank bevestigd in zowel een interne als externe ‘opinion’. De commissaris van Dexia Bank kwam tot hetzelfde besluit. De brief is ondertekend door juriste Ann De Roeck.

Op 2 oktober 2008 zijn zowel de bank, de spaarder als het aanzien van het land gered. Maar de redders moeten nu hun lening terugbetalen, waarvoor ze onder andere Dexia-aandelen in onderpand hebben gegeven. Helaas wordt de net bezworen crisis weer gevolgd door een andere en stuikt de waarde van het Dexia-aandeel in, tot 1 euro. Noodgedwongen richt men zich nu tot zowel federale als gewestregeringen, die elk voor 400 miljoen euro waarborgen verlenen, op voorwaarde van herkapitalisatie. Voor die laatste wou men ook een aangeboden achtergestelde lening in aanmerking nemen.

Publigas bood er als enige een aan, tegen een intrest van 11,5 percent, met een gedeelde waarborg door de gemeenten (60 percent) en de holding (40 percent), en een bijkomende staatswaarborg. Door de verzekering van de waarborg zou de kostprijs echter op 14,5 percent komen en daarmee kon de raad van bestuur niet instemmen. Het enige alternatief dat overbleef was een kapitaalverhoging, die met 13 percent nog altijd goedkoper zou zijn. Tegenover de dwang waarvan steeds opnieuw sprake is, stelt de spreker dat in tien gemeenten een roadshow heeft plaatsgevonden, waarin zowel strategie als voorwaarden voor deelname duidelijk zijn uitgelegd. Op de bijzondere algemene vergadering, die meer dan drie uur duurde, werd alles nog eens uitgelegd, wat door ruime instemming werd gevolgd.

De heer Vermeiren merkt op dat de heer Mariani op drie jaar tijd de legacy heeft verminderd met meer dan 100 miljard euro. Hij herinnert aan het succesvolle en nagevolgde Dexiamodel dat erin bestaat dat geld wordt opgehaald via spaarboekjes, kasbons en dergelijke, dat dan vervolgens op lange termijn wordt geleend aan steden en gemeenten.

De spreker vervolgt zijn verhaal; het aandeel haalt opnieuw een koers van 6,50 euro en er wordt zelfs een dividend toegezegd, wat echter door Europa wordt geblokkeerd op grond van de staatshulp die Dexia had gekregen. Het wordt daarom omgezet in bonusaandelen, die men in cash kan omzetten door ze binnen het jaar te verkopen. Gelukkig heeft de diversificatie tot op vandaag geholpen om de leningslast te dekken. Ongelukkig is dan weer dat het aandeel ondertussen is gezakt tot 0,5 euro. De holding praat daarover met de gewesten, omdat de federale overheid dit niet langer als haar bevoegdheid ziet.

Vervolgens vertelt de heer Vermeiren dat de gouverneur van de Nationale Bank drie maanden geleden, na een gesprek met hem, een brief stuurde naar de verschillende regeringen waarin hij een structurele oplossing vraagt voor de Gemeentelijke Holding. Bij de laatste waarborgverlening door de gewesten werd gezocht naar een structurele oplossing voor de holding. Maar de liquiditeits- en vertrouwenscrisis duurde voort en leidde tot de splitsing van Dexia alvorens er een oplossing was voor de Gemeentelijke Holding.

In verband met de ASTRID-aandelen verwacht de Gemeentelijke Holding bij de vereffening nog ongeveer 3 miljoen euro van de Federale Participatiemaatschappij. Dat is niet meer dan evident gezien de holding vijftien jaar geleden 56 miljoen euro betaalde voor aandelen waarvoor het noch rente noch dividenden ontving. De discussie duurt nog voort onder experts, voegt hij nog toe.

De heer Vermeiren besluit dat de raad van bestuur geen enkele fout heeft begaan en dat hem geen schuld treft. Onder dezelfde omstandigheden zou hij precies hetzelfde doen. Hij onderstreept dat de holding wel degelijk diversifieerde: de portefeuille bevat voor meer dan 800 miljoen euro aan activa zonder relatie met Dexia. De waarde daarvan stijgt nog.

De heer *Carlos Bourgeois* legt uit dat hij als dagelijks bestuurder, in tegenstelling tot een afgevaardigd bestuurder, geen lid is van de raad van bestuur.

II. BESPREKING

De heer *Filip Watteuw* stelt dat de Gemeentelijke Holding als belangrijke aandeelhouder een steunpilaar was voor Dexia de voorbije jaren. De holding had dan ook alle belang bij een goed werkend Dexia. Voor het vroegere Gemeentekrediet waren stabiliteit en veiligheid cruciaal, maar onder invloed van Dexia Frankrijk is daar risicozoekend gedrag bijgekomen. Het lid is verwonderd dat de holding daar weinig bij aan te merken heeft. De knipperlichten hadden al eerder moeten branden, oordeelt hij. Lehman Brothers ging onderuit met een leverage van 30. Diezelfde verhouding tussen verplichtingen en eigen vermogen was bij Dexia in 2006 al hoger. Wat heeft de holding als aandeelhouder daaraan gedaan en hoe heeft zij haar eigen risico's beperkt?

De waarde van diversificatie erkennen is één zaak, de uitvoering ervan een andere. Als men beleggingen op lange termijn financiert met schulden op korte termijn, heeft men een probleem. In de balans stonden op 31 december 2010 voor 1,7 miljard euro schulden, net als de twee voorgaande jaren, terwijl het in 2002 om slechts 212 miljoen euro ging. Die evolutie toont sterk aan welke gevaren de strategie van de holding heeft meegebracht. Dexia hanteerde altijd een boekwaarde van 8,26 euro per aandeel, terwijl de beurskoers een stuk lager was, bijvoorbeeld 2,60 euro op 31 december 2010. Waarom koos men niet voor de gemiddelde slotkoers per kwartaal of jaar? Waarom werden evenmin voorzieningen aangelegd of tegenbeleggingen gedaan voor het geval de gekozen waarde ook op langere termijn niet zou gehaald worden? Waarom wordt geen argumentatie gegeven voor de kwalificatie van de AFS-activa tegen 98 miljard euro en de voorspelling dat de latente minwaarden niet zullen gerealiseerd worden?

In het jaarverslag 2010 blijkt de gemiddelde looptijd van bankschulden anderhalf jaar te zijn, wat het lid te kort vindt voor investeringen op lange termijn. Bovendien zijn de kosten van 4,35 percent vrij hoog, want in economisch moeilijke tijden is een hoger rendement lastig. Vervolgens informeert hij naar de stand van zaken bij de put-opties, waarvan er notioneel nog voor 110 miljoen euro zijn in 2010. Welke bedragen zullen moeten betaald worden in de komende jaren? Het lid verwacht een goede argumentatie voor die speculatieve strategie, die er op dit moment toe leidt dat men aandelen ter waarde van 0,62 euro moet aankopen tegen 5,2 euro. Hij heeft dezelfde vraag over de risicovolle investering in het hefboomfonds Cheyne Capital (50 miljoen euro in 2009).

De heer *Lode Vereeck* wijst op het onderscheid tussen schuld enerzijds en verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid anderzijds. Heel veel mensen vragen zich in dit dossier af hoe het zover is kunnen komen.

Het lid wil weten of de gemeenten, die het eigen vermogen ter waarde van 1,2 miljard euro volledig kwijt zijn, hun Dexia-aandelen ooit hebben kunnen gebruiken als onderpand voor leningen op andere plaatsen. Het vreemd vermogen van 1,6 miljard euro kan opgedeeld worden in 700 miljoen euro schuld aan Dexia, 450 miljoen euro voor de borgstellers en 450 miljoen euro voor de rest. Bestaat er een volgorde tussen die schuldeisers of worden ze op gelijke voet behandeld volgens hun aandeel in het vreemd vermogen?

Minister Bourgeois heeft al meermaals, de laatste keer op 24 april 2010, geantwoord op vragen dat gemeenten beter niet participeren in holdingstructuren. Hij verwijst daarbij naar de memorie van toelichting bij artikel 195, §3, van het Gemeentedecreet. Dat brengt het lid op de kwestie van het kopen van aandelen met geleend geld.

De vraag is of dat niet tegen de principes van een holding ingaat die eigenlijk met eigen middelen moet participeren. Dat de holding risicovol was, bewijzen de put-opties. En ook de heer Vereeck wil meer informatie over het Cheyne Capital-hefboomfonds van 2009.

Wat is volgens de heer Vermeiren de meerwaarde van de vereffening van de Gemeentelijke Holding, in de eerste plaats op financieel gebied? De gemeenten zijn alles kwijt, dus de meerwaarde zal niet voor hen zijn maar voor de schuldeisers. Dat de voorzitter van de Gemeentelijke Holding dankbaar is dat de holding in vereffening en niet failliet gaat, biedt in die zin voer voor speculaties. Misschien ontloopt hij zo een bijzondere aansprakelijkheid.

De Gemeentelijke Holding is geld gaan lenen bij Dexia om Dexia te redden. Door die lening is de Gemeentelijke Holding in problemen gekomen en nu blijkt Dexia ook nog de vereffenaar van de Gemeentelijke Holding te zijn. De heer Vereeck wil weten of Dexia daarvoor best geplaatst is.

Kortom, het interesseert het parlementslid vooral wie voordeel haalt bij de vereffening en in welke volgorde de schuldeisers betaald worden. Voorts wil hij weten wat de voordelen van de vereffening zijn en hoe dat te rijmen is met artikel 195, §3, van het Gemeentedecreet.

Al in 2008 zegt de heer Dehaene dat Dexia geen bank maar een hefboomfonds is, dus risicovol. De heer Vermeiren zou er in hetzelfde jaar geregeld op gewezen hebben dat de Gemeentelijke Holding niet over voldoende middelen beschikte om Dexia bij te springen. De heer Vereeck vraagt naar de documenten die dat staven en waarom dat dan toch gebeurd is? Jef Gabriels, oud-voorzitter van de VVSG heeft de raad van bestuur verlaten omdat hij niet meer met zich wou laten sollen. Anderen zeggen dat hun arm omgewrongen is. Het lid wil weten wat er precies gebeurd is. Hoe oordeelden de Nationale Bank van België en de CBFA over die participaties? Zou de Gemeentelijke Holding toegehaapt hebben zonder de druk van de tijd en van de Federale Regering? Had de Gemeentelijke Holding op dat moment nog andere schulden en was zij in staat die af te betalen?

De heer Vereeck vraagt aan de heer Vermeiren om de 13 percent in verband met de kapitaalverhoging van 2009 nogmaals te verklaren. Het gaat om een preferent aandeel van 13 percent. Hoe dacht de Gemeentelijke Holding die terug te betalen, wat was de cash planning? In mei 2011 kopen de gewesten voor 120 miljoen euro (voor de drie gewesten samen) kortetermijnschuldeffecten (commercial papers) om de liquiditeitsproblemen van de Gemeentelijke Holding op te lossen. Wat waren de oorzaken van die problemen? En waarom waren die niet te voorzien? De schuldeffecten hadden een korte looptijd. Hoe dacht de holding dat geld op korte termijn terug te betalen?

Het lid vraagt of de Gemeentelijke Holding in de raad van bestuur van Dexia ooit het businessmodel van langetermijnbeleggingen en kortetermijnfinancieringen heeft aangeklaagd. Wat was de houding van de vertegenwoordigers van de Gemeentelijke Holding tegenover ongedekte renteswaps van Dexia? Is het document van de Franse toezichthouder over het risicobeheer besproken in de Dexia Holding? Zo ja, wat is erover gezegd en wat de houding van de vertegenwoordigers van de Gemeentelijke Holding? Het document behandelt de onhoudbaarheid en de 'cash drain' die ontstaan is door de renteswaps alsook de doorschuifoperatie. De houding van de Gemeentelijke Holding over de overname van FSA door Dexia is gekend.

Het jaarverslag 2010 van de Gemeentelijke Holding bevat enkel geaggregeerde cijfers over de put-opties. De heer Vereeck vraagt de begindatum, de looptijd, de optiepremie en de omvang van de contracten. Het lid wil ook weten wie de koper is van de put-opties. Hij heeft gehoord dat ze niet via de beurs verhandelbaar waren. De meeste aandeelhouders hebben hun Dexia-aandelen verkocht om ze later aan een lagere prijs weer in te kopen (shorten), maar als de koper van de put-opties dat gedaan heeft, beschikte hij misschien over voorkennis.

De Gemeentelijke Holding heeft wel heel wat call-opties, maar welke strategie heeft de Gemeentelijke Holding gebruikt om zich in te dekken tegen de risico's? Mogelijke strategieën zijn puts en calls tegelijk aankopen of spreiden. Heeft de koper van de put-opties ook zelf put-opties verkocht respectievelijk call-opties verkocht en gekocht? Enkele puts zouden uitbetaald worden in 2013. Worden die contracten waardeloos bij een faillissement? Verschilt de waarde van put-opties trouwens bij een faillissement of bij een vereffening?

De heer *Jan Penris* ontkent niet dat de heer Vermeiren over heel wat dossierkennis beschikt, maar vraagt zich af of de Gemeentelijke Holding een goede huisvader was op vier momenten: voor de Dexiacrisis, tijdens de crisis, in de nadagen van de holding en bij de vereffening. Later, als de commissie het statuut van onderzoekscommissie zou krijgen, kan dan beoordeeld worden of er fouten gemaakt zijn.

De eerste periode van 1996 tot 2008 is de pre-Dexiaperiode. Aanvankelijk was de Gemeentelijke Holding een zuiver participatievehikel in Dexia, vanaf 2006 werd er gediversifieerd. Op zich niet verkeerd, maar met geleend geld is dat geen daad van goed huisvaderschap. Had de Gemeentelijke Holding daarvoor niet beter Dexia-aandelen verkocht of het dividend omlaag gehaald?

Bij de Dexia-crisis wordt de Gemeentelijke Holding opnieuw gevraagd om bij te springen. Ze moet daarvoor lenen. De federale premier zou de holding het mes op de keel gezet hebben. De raad van bestuur had echter niet de plicht om de Federale Regering te helpen, maar wel de belangen van de aandeelhouders te verdedigen. Heeft de holding dat toen gedaan?

In de nadagen beheert de holding haar financiële portefeuille op een actieve manier: ze verwerft put-opties en investeert in hefboomfondsen. Maar ondanks diverse signalen van de markt blijft de holding zijn portefeuille overwaarden. Hoe goed kende de holding de situatie van Dexia op dat moment? Een goede huisvader zou degelijke informatie verzameld hebben, zeker als hij geleend en gewaarborgd geld actief beleende.

Op haar beurt heeft de holding dan het mes op de keel van de aandeelhouders gezet en hen tegelijk een winst van 13 percent voorgespiegeld. Het parlementslid krijgt geregeld mails uit Afrika die hem in schabouwelijk Engels of Frans financiële deals voorstellen, maar een winst van 13 percent voorspiegelen doen ze niet. Niet alleen de raad van bestuur maar ook de controle-instanties zijn verantwoording verschuldigd, de algemene vergadering in de eerste plaats. Heeft die wel voldoende vragen gesteld? Is ze niet te lichtgelovig geweest? Wat is er bij de interne audit van de holding precies onderzocht? Welke verslagen heeft de auditor aan de raad van bestuur overgemaakt en wat was zijn advies? Is de borgstellende overheid niet te naïef geweest om het verhaal van de holding en Dexia klakkeloos aan te nemen?

Vereffening of faillissement, er bestaat geen ideale keuze, maar er is heel wat geld verloren gegaan en dat maakt de heer Penris triest.

De heer *Sas van Rouveroy* vindt de uitleg van de Gemeentelijke Holding goed gedocumenteerd. De afgevaardigden hoeven zich niet te verantwoorden voor de feiten die ze ondergaan hebben zoals de verdamping van de waarde van het Dexia-aandeel. Die kan in geen geval te wijten zijn aan bestuurshandelingen van de Gemeentelijke Holding. De Gemeentelijke Holding heeft echter heel wat schulden aangegaan en een risicovolle optieportefeuille opgebouwd. Over die aspecten zal Open Vld wel verantwoording vragen.

De heer van Rouveroy distilleert zijn vragen uit de jaarverslagen 2005 tot 2012. Vanaf 1998 begon de Gemeentelijke Holding zijn portefeuille te diversifiëren. Eerst in de nv ASTRID, daarna verwierf de holding een positie in Publi-T die uiteindelijk ongeveer 45 percent van de aandelen van Elia in handen hield. Daarna volgen allerhande investeringen in de vastgoedsector. De heer van Rouveroy citeert een voor hem verhelderende passage uit het jaarverslag 2005: "De balans wordt gebruikt om waarde te genereren voor de aan-

deelhouders zodat de diversificatie momenteel gefinancierd wordt met schuld, voor het grootste deel op lange termijn.”. Is elke diversificatie gefinancierd met leningen? Zo neen, welke niet? Zo ja, welke betekenis heeft het woord ‘momenteel’ uit het jaarverslag 2005? Betekent dat dat elke keer opnieuw afgewogen is of de holding voor de diversificatie zou lenen of ze uit eigen patrimonium betalen? Waarom is de holding blijven volharden in de leenstrategie die geleid heeft tot de schuld van 1,6 miljard euro?

Klopt het dat de vergoedingen die de Gemeentelijke Holding diende te betalen voor de gewestwaarborgen, ook geleend werden bij Dexia? Dat zou betekenen dat de holding leningen aangaat om de gevolgen van een lening op te vangen. Hoe is dat te verantwoorden?

Het gaat niet op met de kennis van vandaag te oordelen, het komt erop aan te oordelen of de holding als een goede huisvader gehandeld heeft met de kennis die hij op dat moment had. De jaarverslagen van 2009 en 2010 geven geruststellende berichten over de situatie van Dexia (Het hervormingsplan van Dexia ligt voor op schema, de groep is teruggeplooid op haar kernactiviteiten, het risicoprofiel van de groep verbetert aanzienlijk. Er is een forse daling van de kosten van het risico, de tier 1-ratio van 13,1 percent, de core tier 1-ratio van 12,1 bevestigen de financiële slagkracht.). Was de Gemeentelijke Holding voldoende accuraat ingelicht door Dexia? De staf van de Gemeentelijke Holding bestaat slechts uit vijf personen. Was de holding voldoende uitgerust om de informatie van Dexia te controleren? Zo ja, waar is dat vertrouwen in eigen kunnen op gebaseerd? Zo neen, heeft de holding beroep gedaan op externe expertise en van wie?

De heer Vermeiren heeft duidelijk gemaakt dat de holding geen keuze had toen ze de 500 miljoen euro gaf om Dexia te steunen. Het lid vraagt dan ook enkel meer uitleg over de resterende 1,1 miljard euro schulden.

In het jaarverslag 2007 wordt met geen woord gerept van put- of call-opties. In 2008 stelt het jaarverslag echter dat: “Sedert verschillende jaren en om de rentabiliteit van zijn strategische en financiële participaties te stimuleren en te optimaliseren heeft de gemeentelijke holding een actief beheer ingevoerd.”. Wil dat zeggen dat er al verschillende jaren risico-investeringen onder vorm van put of call-opties werden genomen? Of gaat het gewoon om posities op de aandelenmarkt? Wanneer heeft de holding precies beslist om te investeren in risicovolle opties? Voelde de holding zich voldoende onderlegd om de risico's te schatten en in te dekken?

In het jaarverslag 2005 wordt aangekondigd dat vanaf 2006 een extern bedrijf op regelmatige tijdstippen een interne audit zal voeren van alle activiteiten van de holding. De interne auditor krijgt specifieke opdrachten in het jaarverslag 2006, onder meer de controle over het beheer van de financiële en operationele risico's, de opsporing van de zwakke punten en het voorstellen van verbeteringen. Welk bedrijf heeft de audit uitgevoerd? De spreker vraagt voorts inzage in de auditverslagen.

De jaarverslagen lichtten allerhande onderzoeken waar de interne auditor zich zou moeten mee bezighouden, summier maar afdoende toe. Maar de opdracht van het jaarverslag 2006, het risicobeheer, wordt niet aangeraakt. Gaf de auditor adviezen over de risico's van afgeleide producten en meer in bijzonder de opties? Geen enkel jaarverslag maakt daar melding van ondanks het grote aandeel van opties in de portefeuille vanaf 2008. Zo er geen interne audit op de derivaatcontracten geweest is, hoe komt dat dan?

Uit de jaarverslagen leidt de heer van Rouveroy af dat de notionele waarde van de put-opties in 2008 110 miljoen euro, in 2009 75 miljoen euro en in 2010 100 miljoen euro bedroegen. De notionele waarde van de call-opties bedroeg in 2008 325 miljoen euro, in 2009 175 miljoen euro en in 2010 313 miljoen euro. In 2005 meldt het jaarverslag dat de Gemeentelijke Holding zichzelf strikte, door de raad van bestuur goedgekeurde limieten

opgelegd heeft inzake het gebruik van afgeleide producten. De heer van Rouveroy wil die limieten kennen. Bleven de derivaatcontacten van de jaren 2008, 2009 en 2010 binnen die limieten?

In het jaarverslag 2010 staat dat de holding sinds de financiële crisis “minder actief geworden is in het gebruik van opties”. Waarom staat daar zo nadrukkelijk in? Wat heeft de holding ertoe aangezet om minder actief te worden in de call- en put-opties en hoe valt dat af te leiden uit de cijfers. De notionele waarde van die opties bewijzen dat immers niet.

Het parlementslid wil voorts weten wat het huidige uitstaande risico is in het slechtste geval. Uit het jaarverslag 2010 leidt hij af dat er een lopende put-optie is van 17,47 miljoen aandelen aan 5,72 euro. Volgens een goed geïnformeerde krant zou de lopende put-optie een contentieux van 80 miljoen euro kunnen omvatten. 17,47 miljoen aandelen maal 5,72 euro per aandeel min de huidige waarde van 0,6 euro levert echter 89 miljoen euro op. De heer van Rouveroy verneemt graag de echte waarde van de put-opties van de holding en zijn vereffenaars. Wat gebeurt er met die put-opties bij vereffening en wie draagt dan het eventuele verlies?

In jaarverslag 2010 staat de deelname in Dexia in de activa genoteerd voor 2,127 miljard euro voor 257,5 miljoen aandelen aan 8,26 euro per aandeel. Het jaarverslag geeft verschillende varianten en verdedigt de handhaving van de boekhoudkundige waarden. Die motivatie verklaart waarom de Gemeentelijke Holding die waarden handhaafde ondanks de instorting van de markten. Het jaarverslag stelt echter ook: “dit alles onder voorbehoud van toekomstige exogene factoren”. Wat waren de factoren die de Gemeentelijke Holding daarmee aankondigde? Waarom werden ze in die bedekte termen vermeld?

De gewesten hebben 450 miljoen euro waarborg gekregen, 50 percent ervan voor de Vlaamse Regering. Welke sleutel werd gehanteerd voor de verdeling van die waarborgen over de gewesten? Zo ze dat niet weet, is het advies van de holding daarover ooit gevraagd?

Dit weekend werd de waarde van de huidige portefeuille geschat op 805 miljoen euro. Enige dagen voordien schatten andere experts de waarde ervan op 500 miljoen euro. Hoe hoog schat de Gemeentelijke Holding zelf haar portefeuille?

Dexia België zal tot 7 december voor de liquiditeiten zorgen. Welke vorderingen vervallen voor die datum en vereisen dus liquiditeiten? Over hoeveel geld gaat het? Wie zijn de eisers? Wat zijn de vervaldata? Bij de vereffening zal de schuld van 1,6 miljard euro als volgt verdeeld worden: 570 miljoen euro voor de gewesten, 450 miljoen euro waarborgen, 120 miljoen euro commercial papers, 105 miljoen euro activa, 100 miljoen euro Dexia-bank en 132 miljoen euro federale overheid. Hoe en wanneer zal de federale overheid dat bedrag betalen?

De heer *Matthias Diependaele* is er niet van overtuigd dat de omstandigheden de keuzes van de holding verantwoorden. Vooreerst vraagt het lid zich af of dergelijke beleggingen nog wel de taak van de gemeenten zijn. Op een bepaald moment kan het wel verantwoord geweest zijn dat gemeenten zelf participeerden in een financieel vehikel als het Gemeentekrediet dat hun leningen gaf voor investeringen. De laatste tien tot vijftien jaar is dat niet meer te verantwoorden. De Gemeentelijke Holding heeft eigenlijk geen bestaansredenen meer. Ook het Gemeentedecreet stelt in artikel 195, §3, dat het niet de taak is van de gemeenten om zich met dergelijke beleggingen bezig te houden.

De gemeenten, met medeplichtigheid van de raad van bestuur ook bestaande uit gemeentelijke politici, wilden zo snel mogelijk zoveel mogelijk geld te verdienen. Dat ze kozen voor het snelle geld, bleek duidelijk in de enquête van 1999. De heer Diependaele stoort zich er vooral aan dat gemeenten eerder risicovolle beleggingen aangingen dan de gemeen-

telijke financiële structuren op orde te krijgen. Daaraan hebben heel wat politieke partijen schuld.

De spreker ziet een wezenlijk verschil tussen politici in raden van bestuur van bedrijven die taken van algemeen belang uitvoeren, en van financiële instellingen. Zeker toen Dexia begon te functioneren als gewone financiële instelling was het niet langer verantwoord dat politici haar bestuurden. Sindsdien is ook te weinig overwogen of een overheidsholding wel risicovolle beleggingen mag doen.

De centrale vraag is of de raad van bestuur en zijn leden grote fouten gemaakt hebben. Een mogelijke fout is dat de Gemeentelijke Holding verkeerde informatie verstrekt heeft. Aan de heer Dehaene zal zeker gevraagd worden of Dexia-holding de correcte informatie gegeven heeft aan de Gemeentelijke Holding, Arco en de publieke opinie. In het jaarverslag 2010 staat: “De holding heeft er uiteraard alle belang bij dat de reële waarde van Dexia opnieuw tot uiting komt in de beurskoersen.”. Terwijl het volgens het parlementslid omgekeerd zou moeten zijn: de reële waarde, de beurskoersen dus, moesten in het jaarverslag staan en niet de zogenaamd reële waarde van 8,26 euro.

De heer Diependaele vraagt meer uitleg over de 50 miljoen euro die aan het Britse hefboomfonds gegeven is. Hij wil ook weten wat er precies klopt van de kritiek op de put-opties. De holding is nog bijkomende leningen aangegaan toen ze haar schulden niet meer kon betalen. De Dexia-aandelen stonden toen al onder de 2 euro. Hoe verrechtvaardigt de holding dat?

Voorheen was het de holding verboden te lenen bij een instelling om aandelen van die instelling te kopen. De heer Diependaele neemt akte van de brief waar de heer Vermeiren naar verwijst, maar stelt de vraag of Dexia, als betrokken partij, wel juist geplaatst is om te oordelen. Juridisch kan het wel kloppen dat Dexia Holding en Dexia België twee gescheiden entiteiten zijn, maar lenen om aandelen te kopen blijft in strijd met het gezonde verstand. Alle aandelen zijn gedaald na 9/11. In de nasleep ervan heeft de holding terecht meer gediversifieerd. De keuzes van de holding waren echter vaak ingegeven door hoge rendementen, dus hogere risico's. Dat bewijzen de put-opties, de participatie in het Britse hefboomfonds. In 2005 wezen externe audits erop dat het businessmodel van de Dexia-holding, waarbij geld uit België doorgesluisd werd naar Frankrijk, faalde. Toch ondernam de holding niets.

Het pleit voor de verantwoordelijkheidszin van de bestuurders dat ze onder druk van de federale overheid Dexia-bank hielpen redden. Maar moesten ze niet eerder de belangen van hun aandeelhouders boven plaatsen? Stel dat ze hadden geweigerd, dan zou de federale overheid Dexia niet failliet laten gaan en zelf verplicht zijn te financieren. Eigenlijk heeft de holding dus de federale overheid uit de nood geholpen.

Ook dit lid wil de rol van de controleorganismen kennen. Hebben de commissarissen van Price Waterhouse Coopers geen opmerkingen gemaakt? En wat met de verantwoordelijkheid van het Auditcomité en het Comité van Toezicht? De heer Diependaele wil ook weten door wie elk van de achttien leden van de raad van bestuur aangeduid is. Wie ervan beschikte voor zijn aanstelling over voldoende financiële of andere expertise? Hij vraagt of de federale overheid de afspraken met de Gemeentelijke Holding over het ASTRID-project geschonden heeft.

De financieel-economische crisis lijkt mede veroorzaakt door collectieve groothedswaanzin, die niet opgemerkt werd door de collectieve verdwazing bij de bankiers. Dat mag dan een verzachtende omstandigheid zijn voor de keuzes van de Gemeentelijke Holding, maar een excuus is het niet. Er waren wel degelijk signalen dat het misliep en de holding moet daar extra alert voor zijn want zij beheert gemeenschapsgeld. In tegenstelling tot een bank die met privaat geld handelt. De collectieve verdwazing kan dan wel een verzachtende

omstandigheid zijn, maar geen excuus voor de individuele dwaasheid van de bestuursleden.

De heer *John Crombez* vindt de mededeling afschrikwekkend dat de heer Vermeiren op dezelfde manier zou handelen, mocht alles herbeginnen. Dat betekent immers dat we niets anders kunnen dan de gebeurtenissen ondergaan. De hoorzitting is echter juist bedoeld om concrete informatie te verkrijgen waarmee herhaling kan worden vermeden. Hijzelf is vooral geïnteresseerd in de beslissingsprocedures.

Hij begint met die voor de lening van 500 miljoen euro. Zo wil hij weten of Jean-Paul Servais van de Bankcommissie destijds formeel zijn goedkeuring heeft gegeven en, zo ja, op basis waarvan. Een brief van het juridische hoofd van Dexia Bank over de rechtmatigheid van een lening door diezelfde bank is voor het lid van geen waarde.

Verder vraagt hij wie welke informatie heeft gekregen bij de kapitaalverhoging door de gemeenten. Hij is het overigens oneens met de heer Diependaele over wat wel en niet goede investeringen zijn. Het lid nuanceert ook het diversificatieverhaal: bijna altijd bestond 80 percent uit Dexia-aandelen. Welke informatie kregen de bestuurders van de holding over de evolutie van de participaties die erin ondergebracht waren, en hoe alarmerend was die? Zijn bestuurders of managers van Dexia toelichting komen geven? Hebben toezichthouders meer uitleg gegeven over de situatie bij Dexia? De vraag is wie uiteindelijk heeft gezorgd voor de informatie op grond waarvan de deelname aan de kapitaalverhoging werd aanbevolen tijdens de roadshows.

Voorts vraagt het lid uitleg bij de stabiele waarde van Cheyne Capital in 2009 en 2010. Hij wil ook weten of de verwijzing op pagina 17 van het jaarverslag 2008 naar “bepaalde aankoopstructuren” de derivaten betreft. Wat is de reden waarom men met dergelijke puts en calls is gaan werken? Wanneer is men ze gaan schrijven en waarom op die momenten?

Is wat de diversificatie betreft, ooit een allocatiestrategie aanbevolen in enig expertrapport? De ervaring met de financiële crisis in het begin van de 21e eeuw, waarbij het Dexia-aandeel de helft van zijn waarde verloor, had echte diversificatie op gang moeten brengen, maar toch werd het aandeel van 80 percent Dexia gehandhaafd. De financiële schuld, die in 2002-2004 ongeveer vijf keer kleiner was dan het eigen verhogen, wordt vanaf 2005 drie keer groter en verdubbelt nogmaals in 2006. Waarom werd voor deze leverage, waarin met geleend geld risico's worden genomen, gekozen? Was dit een gevolg van het conflict binnen de dubbele missie van het aanhouden van een strategische participatie enerzijds en diversificatie anderzijds? Hoe reageerden op dat moment – dus voor 2008 – de toezichthouders? Zijn de raden van bestuur van de Gemeentelijke Holding en de Dexia Holding door de regeringen of de toezichthouders op de hoogte gebracht van de wens van de Europese Commissie om sneller te herstructureren in een kalme periode?

Tot slot wil hij weten welke instantie in 2008 de meeste druk uitoefende op de Gemeentelijke Holding om haar schuldpositie te vergroten. Als het de Federale Regering was, waarom is het dan precies zij die later haar waarborgen heeft teruggetrokken? Het is in dat verband merkwaardig dat burgemeester Clerfayt van Schaarbeek juridische stappen tegen de holding voorbereidt, terwijl hij toen staatssecretaris van Financiën was van die Federale Regering. Hoe heeft die regering destijds haar terugtrekking meegedeeld?

Ook de heer *Koen Van den Heuvel* wil weten of en hoe de Gemeentelijke Holding op de hoogte werd gehouden over de precieze gang van zaken bij Dexia. Hij doelt onder meer op de trage sanering van de balans, die onder meer werd opgemerkt door de Franse toezichthouder en door de Europese Commissie, maar niet in de jaarverslagen van de holding.

Over de schuldopbouw tussen 2004 en 2008, voorafgaand aan de lening van 500 miljoen euro voor de kapitaalversterking, heeft hij dezelfde vragen als de heer Crombez. Is diversifiëren met geleend geld verantwoord?

Vervolgens peilt hij naar de rol van de nieuwe Dexia Bank bij de vereffening. Zijn er gepri-vilegieerde schuldeisers? Tot slot wil hij het debat verruimen van het in kaart brengen van de verantwoordelijkheden van de verschillende betrokkenen, in het bijzonder de toezicht-houders met inbegrip van de federale regeringscommissarissen, tot de omschrijving van de taak van de lokale besturen in holdings, ook in de energiesector. Behoort het tot de rol van gemeentebesturen om mee te doen aan initiatieven als Fluxys? Men moet niet alleen omkijken maar ook vooruit, oordeelt de heer Van den Heuvel.

De heer *Eric Van Rompuy*, voorzitter, vraagt de bestuurders om alle schriftelijke corres-pondentie van de laatste vijf jaar tussen de Gemeentelijke Holding en (de vroegere) CBFA (de huidige Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA)) enerzijds en de Nationale Bank van België anderzijds over te maken aan de commissie. Verder zullen de toezichthouders die morgen in de Kamer van Volksvertegenwoordigers gehoord worden, ook in het Vlaams Parlement worden uitgenodigd.

De heer *Carlos Bourgeois* legt uit dat naast hijzelf in de Gemeentelijke Holding twee fi-nanciële analisten werken, een bedrijfsjurist en een directiesecretaresse van hoog niveau. Zij hebben in moeilijke omstandigheden hun bekwaamheid bewezen. Zij hebben ook hun medewerking verleend aan de audits die de waarborgende overheden in 2008 en 2011 lie-ten uitvoeren door bekende instellingen of revisorenkantoren, en aan de samenwerking met de internationale zakenbanken waarop in verschillende dossiers een beroep werd gedaan. Op vraag van de heer Crombez verduidelijkt hij dat het niet gaat om de interne audits waarvan eerder sprake.

De strategie van de Gemeentelijke Holding was tweërlei: de vrijwaring van de Belgische participatie in Dexia en diversificatie. Er heeft nooit enige twijfel over bestaan dat het tweede niet kon via de afbouw van het eerste. Diversificatie was alleen mogelijk door schulden te maken. Daarom is ook nooit een allocatie a priori uitgewerkt. Het woord ‘momenteel’ staat in het jaarverslag 2005 om de mogelijkheid van een toekomstige wijzi-ning open te laten.

Hij erkent dat de schuldopbouw indrukwekkend is, maar pleit ervoor om haar te vergelij-ken met de waarde van de activa. Eind 2007 bijvoorbeeld bedroeg zij niet meer dan 30 tot 35 percent van de waarde van alle activa, wat de spreker een geruststellende ratio noemt. Hij onderstreept dat de holding Dexia van nabij heeft gevolgd, maar wijst tegelijk op de wetgeving over verhouding tussen banken en beursgenoteerde bedrijven en hun aandeel-houders. Zij mogen geen informatie geven aan de ene die ze niet geven aan de andere. Bovendien zijn geïnformeerde bestuurders gehouden tot discretie.

De heer *Francis Vermeiren* treedt hem bij maar vult wel aan dat de leden van de raad van bestuur, met inbegrip van de afgevaardigde van de Gemeentelijke Holding, in de gelegen-heid zijn geweest om de beslissingen van het directiecomité over de leverage en de richt-lijnen van Europa op te volgen en er hun mening over te geven. Hij geeft het voorbeeld van de beslissing in mei over de versnelde afbouw van de legacy. De discretie sluit een dergelijke opvolging niet uit.

De heer *John Crombez* concludeert dat de vertegenwoordiging van een aandeelhouder in de raad van bestuur van een bedrijf geen zin heeft, omdat men gebonden is aan geheim-houding. Moet de wetgeving aangepast worden?

Op zijn uitdrukkelijke vraag bevestigt de heer *Francis Vermeiren* dat men wist van de vraag van Europa om vervroegde herstructurering. Hijzelf heeft tijdens bestuursvergaderingen

naar de timing gevraagd, wat hem leerde dat men op een bepaald moment vijf tot zes maanden vooruit was op het Europese tijdschema. Op andere was er dan weer achteruitgang omdat bijvoorbeeld Sabadell en Credioop niet op het voorgeschreven moment verkoopbaar bleken.

De heer *Filip Watteeuw* vraagt hoe die inzichten in de bedrijfsvoering van de Gemeentelijke Holding zijn doorgetrokken. Blijkbaar kwam men iets te weten, waar men vervolgens niets mee deed.

Volgens de heer *Lode Vereeck* is het de vraag of een bestuurder de belangen van de organisatie dan wel die van de aandeelhouder of degene die hem afvaardigt, hoort te verdedigen.

De heer *Carlos Bourgeois* erkent dat de wetgeving ambigu is. Dat is al lang zo. Hij denkt echter niet dat de publieke communicatie van Dexia, die samen met talrijke financiële analyses en de oordelen van de ratingbureaus de basis vormt van de opvolging van de holding van haar participatie in Dexia, in tegenspraak was met de mededelingen in de raad van bestuur.

Op vraag van de heer *Erik Tack* bevestigt de heer *Carlos Bourgeois* dat de informatie die de afgevaardigde van de Gemeentelijke Holding verwerft in de raad van bestuur van Dexia, niet kan gebruikt worden in de raad van bestuur van de holding, wat de heer *Filip Watteeuw* totaal verontrustend vindt. De heer *Francis Vermeiren* nuanceert. Bepaalde, vertrouwelijke inlichtingen over een beursgenoteerd bedrijf kunnen niet wereldkundig gemaakt worden maar de algemene strategie en haar opvolging in zoverre zij van belang zijn bij de verdediging van het aandeelhouderschap, wel. Hij erkent dat de afweging soms moeilijk is.

De heer *Sas van Rouveroy* onthoudt dat er geen aanwijzingen waren om de geruststellende berichten die Dexia publiceerde, niet in het jaarverslag 2010 op te nemen. Er waren blijkbaar geen contra-indicaties in de raad van bestuur. Of Dexia zelf correct informeerde, is een andere vraag, die later aan de orde moet gesteld worden. Klopt de analyse dat lidmaatschap van een raad van bestuur contraproductief is voor een aandeelhouder omdat hij ingeval van verontrustende informatie discreet moet blijven?

De heer *Francis Vermeiren* repliceert met een tegenvoorbeeld. Door lid van de raad van bestuur te zijn, verneemt men zeer dikwijls bepaalde beslissingen eerder. Zo kon de holding de vervroegde afbouw van de legacy door een zakenbank laten bestuderen nog voor hij zich voordeed. De vraag is altijd wat de grens van het vertrouwelijke is. De eerste opdracht van elke bestuurder blijft de belangen van zijn maatschappij te verdedigen.

De heer *Jan Verfaillie* vindt het zeer eigenaardig, dat de raad van bestuur, na het onderhoud met en de brief van de heer Coene van de Nationale Bank van België, toch op de algemene vergadering van de Gemeentelijke Holding een vrij positief beeld schetste van de financiële toestand en zelfs de mogelijkheid van een dividend op het einde van het jaar in het vooruitzicht stelde. Tot vijf minuten voor de vergadering had men zelfs een ontwerp van beslissing dat nog verder ging en dat pas na aandringen van de Vlaamse Regering werd aangepast.

De heer *Francis Vermeiren* antwoordt dat het onderhoud met de gouverneur later plaatsvond. De dividenden waren dan weer voorwaardelijk: ze zouden uitgekeerd worden met het geld van de verkoop van de bonusaandelen, en enkel indien de financiële mogelijkheden van de maatschappij het zou toelaten.

De heer *Jan Verfaillie* blijft erbij dat er tot vlak voor de algemene vergadering een ontwerp van beslissing was om in elk geval dividenden uit te keren.

De heer *Carlos Bourgeois* benadrukt dat de gemeentelijke holding sinds 2008 alles gedaan heeft om uit de crisis te geraken. In de loop van de drie jaar waren er wel degelijk indicaties dat het zou lukken. Als de koers van Dexia 1 euro wijzigt, wijzigt de financiële positie van de Gemeentelijke Holding immers met 271 miljoen euro. Bij heropleving komt de Gemeentelijke Holding dus vrij snel in rustiger vaarwater terecht.

De agenda van de algemene vergadering wordt maanden vooraf opgesteld. Gezien de omstandigheden is onder voorbehoud beslist om de dividenden uit te keren. De legacy van Dexia was verminderd en de liquiditeitspositie verbeterd. Hetgeen de Gemeentelijke Holding toen niet wist, was dat Dexia maar een paar dagen nadien het plan bekendmaakte om 3,5 miljard euro provisies te nemen onder meer voor de versnelde afbouw van de legacy-portfolio. Dat mag dan een verantwoorde beslissing zijn maar de Gemeentelijke Holding, die 14 percent van de aandelen bezit, heeft daarvan de negatieve gevolgen ondervonden. Dat verandert dan ook de totale situatie. De boodschap die de Gemeentelijke Holding op de algemene vergadering gaf, werd dan ook gecounterd door de mededeling van Dexia.

De heer *Francis Vermeiren* wijst erop dat het aandeel van Dexia na die mededeling met 16 percent steeg. Dat kon een heropstart mogelijk maken met een eventuele uitbetaling van dividenden in 2012.

De heer *Dirk Van Mechelen* vergelijkt met de GIMV, een beursgenoteerde onderneming die participeert in zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde ondernemingen. GIMV duidt dan bestuurders aan die in die ondernemingen corporate governance, de financiële situatie en de risicobeheersing moeten bewaken. Ook de bestuurders die de Gemeentelijke Holding afgevaardigd had in Dexia, hadden die opdracht. Wat de terugkoppeling van informatie betreft, kunnen die bestuurders echter, zolang de huidige vennootschapswetgeving bestaat, geen beursgevoelige informatie aan de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding overmaken.

Het is aan de overheid om waarborgen te verlenen, dus ab initio risico's te nemen, hoewel ze die moet beheersen. De Vlaamse overheid kocht commercial papers. Gebeurde dat in mei 2011? Op voorstel van de regering of op vraag van de holding?

De heer *Carlos Bourgeois* legt uit dat commercial paper een kortlopende uitgifte is. De holding is daarmee gestart voor de crisis, eenieder kan daar op intekenen. Het programma wordt beheerd door de bank. De uitgever van het papier, de holding, is niet verondersteld te weten wie intekent. Ook tijdens de crisis was er voldoende belangstelling voor die papers. Eén instelling die een groot deel in handen had, trok zich op een bepaald moment terug waardoor de bank op zoek moest naar nieuwe intekenaars. Dit jaar is dat opnieuw gebeurd, maar door bijzondere indiscreties zijn de normale intekenaars zich vragen beginnen stellen. Bovendien zijn de namen van twee intekenaars in de pers verschenen. In die omstandigheden en gegeven de liquiditeitspositie van de holding, hebben de gewesten ingetekend. In principe zou dat van tijdelijke aard zijn. Helaas heeft de crisis zich zo ontwikkeld dat er geen markt meer voor was. De Gemeentelijke Holding heeft voorstellen gedaan in het kader van de waarborgen, maar die zijn niet aanvaard.

De heer *Marc Vanden Bussche* is verbaasd dat een miljardenonderneming slechts vijf werknemers heeft. Hij begrijpt dan ook dat de holding onvoldoende personeel heeft om de mening van gemeenten en steden te vragen. Heeft de holding evenmin voldoende personeel om de participaties grondig voor te bereiden of om haar raad van bestuur goed voor te lichten? Misschien doet de Gemeentelijke Holding daarom wel een beroep op de expertise van de Dexia-bank. Klopt het dat ze zich laat voorlichten door diegene die ze moet controleren?

De voorzitter mag in de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding geen informatie (vanuit Dexia) geven die de beurspositie van Dexia kan beïnvloeden. Dat mag hem er toch niet van weerhouden alles te bespreken met de dagelijks bestuurder van de Gemeentelijke Holding, die dan ook op zijn beurt gebonden is aan de geheimhouding?

De heer *Francis Vermeiren* herinnert aan de wetgeving. Natuurlijk kan hij met de heer *Bourgeois* alles bespreken. Die is dan inderdaad gebonden aan de geheimhouding.

De heer *Jan Penris* vraagt welke kritische vragen de heer Vermeiren aan de Dexia-top heeft gesteld en wat de antwoorden waren. Heeft de holding de indruk dat ze in een aantal gevallen door Dexia misleid is?

De heer *Francis Vermeiren* herhaalt dat de holding geregeld op de hoogte gehouden werd door Dexia. De raad van bestuur bespreekt de strategie, maar heeft niet altijd zicht op de dagelijkse werking. Hij heeft geen aanwijzing dat Dexia de waarheid achtergehouden heeft.

De heer *John Crombez* benadrukt dat Europa anderhalf jaar geleden aan België, Frankrijk en de toezichhouders gevraagd heeft in de bank in te grijpen. Daarenboven hielden de renteswaps zoveel risico in dat ze op een paar dagen tijd de liquiditeit van de bank in het gedrang konden brengen. Wie wist daarvan? Waarom is er niet ingegrepen?

De heer *Francis Vermeiren* wijst erop dat de onderhandelingen gevoerd zijn door Europa en Dexia. Meer dan eens heeft de holding gevraagd gehoord te worden, maar Europa heeft dat steeds afgeketst. Dat neemt niet weg dat de raad van bestuur en de gemeenten duidelijk kennis hadden van het herstructureringsplan dat Europa oplegde aan de bank. De Dexia-bank deelde aan de holding steeds mee dat het plan gevolgd werd en zei op een bepaald moment zelfs dat hij maanden vooruit was op de planning, met uitzondering van de verkoop van Crediop en Sabadell dan. Renteswaps behoren tot de interne keuken van de bank en worden niet megedeeld aan de raad van bestuur. Na zijn gesprek met de gouverneur van de Nationale Bank, heeft die de eerste minister gevraagd om een structurele oplossing voor de Gemeentelijke Holding.

De heer *Carlos Bourgeois* zegt dat ruim de helft van de schulden aangegaan zijn voor de kapitaalverhogingen in Dexia: 100 miljoen euro in 2000, 226 miljoen euro in 2006, 500 miljoen euro in 2008. Met de rest van de schuld heeft Dexia de diversificatie gefinancierd. Bij elke financiering werd onderzocht of het verwachte rendement volstond voor het betalen van de rente en of de investeringen economisch verantwoord waren. De analisten gebruikten daarbij het 'discounted cash flow' (DCF)-model. Een van de twee analisten bevoegd voor Dexia was trouwens voorheen analist van de banksector in een Belgische zakenbank.

In 2007 bood de verhouding tussen de schuld en de activa geen reden tot ongerustheid. De kapitaalverhoging van Dexia van 2008 paste niet in de pogingen tot diversificatie. Maar de regeringen moesten in extreem korte tijd beslissen of Dexia al dan niet gered zou worden en vroegen de hulp van de aandeelhouders en van de gewesten. Zonder die hulp, daarover lieten de regeringen geen twijfel bestaan, zou Dexia niet gered worden. In die context is het niet meer dan redelijk dat de holding koos deel te nemen aan de reddingsoperatie.

De Gemeentelijke Holding heeft zich daarvoor laten begeleiden door een zakenbank. Die waardeerde begin oktober alle delen van Dexia samen aan 11 à 14 euro per aandeel. Voor de Denizbank werd er een illiquiditeitsvermindering van 30 percent toegepast. De strategie was om de positie van de Gemeentelijke Holding in Dexia te behouden.

Eerst konden aandeelhouders hun aandeel in de holding niet ten gelde maken. In 2000 heeft de holding de aandeelhouders de kans gegeven om hun participatie deels om te zet-

ten in Dexia-certificaten. Het ging om ongeveer 18 percent van de aandelen Dexia in handen van de holding. De aandeelhouders van de holding kregen zo de economische rechten op het aandeel, met name het dividend en de meerwaarde bij realisatie. De juridische rechten zoals het stemrecht in de algemene vergadering, bleven in handen van de holding. Omdat ze verwachtte dat heel wat certificaten verkocht zouden worden, besliste de holding tot de terugkoop van aandelen. In het kader van deze operatie heeft de holding onder andere geopteerd voor het systeem van opties. Omdat de aankoop niet dringend was, was dat de goedkoopste manier om aandelen te kopen.

Bij de verkoop van een put verbindt men zich ertoe om na een bepaalde periode en aan een bepaalde prijs een aandeel te kopen. Op het moment van de verrichting bestond de keuze tussen de prijs van de dag of de uitoefenprijs van de optie. De Gemeentelijke Holding heeft systematisch voor de uitoefenprijs gekozen die lager lag dan de koers van de dag. Bovendien kreeg ze daar nog een premie bovenop. Als de koers boven de uitoefenprijs bleef, was er geen probleem, want dan kon met de premie een nieuwe put uitgeschreven worden om aan de aandelen te geraken. De holding heeft wel steeds de logica van de portefeuille gevolgd.

Voorts zijn er opties gebruikt voor het goedkoper maken van kredieten. Het ging over de zogenaamde calls, de verkoop van opties, maar slechts voor minieme bedragen, niet relevant voor de holding, zo'n 1 tot 2 miljoen opties in een portefeuille van op bepaalde momenten meer dan 200 miljoen aandelen. Op een bepaald moment leek het, gezien de situatie op de markt, opportuun om puts op lange termijn aan te kopen. Het verschil tussen de uitoefenprijs en de dagprijs was immers aanzienlijk. De Gemeentelijke Holding heeft Dexia nooit beheerd vanuit het perspectief dat de bank zou crashen, want anders zou ze de aandelen weggedaan hebben. Ondanks hun slechte naam is het gebruik van opties legitiem. De medewerkers van de holding zijn capabel om ze te beheren. De holding heeft trouwens geen gesofisticeerde opties aangekocht. In de jaren voor de crisis zijn er aan spaarders beleggingsproducten verkocht die veel ingewikkelder waren.

Na 2008 heeft de holding vrijwel geen opties meer gebruikt omdat het aandeel daartoe geen aanleiding gaf. Om de bonusaandelen die Dexia als dividend uitkeerde, in de best mogelijke omstandigheden te verkopen, heeft de holding optiestructuren gebruikt. Met gekruiste opties is de holding erin geslaagd de bonusaandelen te gelde te maken aan 4,2 en 3,3 euro per aandeel, terwijl de koers eind 2010 2,6 euro bedroeg. Het alternatief van verkoop was de bonusaandelen opnemen in de portefeuille, maar dan zou het verlies nu ruim 40 miljoen euro groter geweest zijn. De spreker acht het beter om de detailvragen over de opties schriftelijk te beantwoorden. Hij wou vooral duidelijk maken dat het gebruik van opties geen vorm van wilde speculatie is, maar een professioneel instrument voor het beheer van de portefeuille.

Wat de kapitaalverhoging van de Gemeentelijke Holding betreft, herinnert de spreker eraan dat een versterking van de eigen middelen een voorwaarde was voor het behoud van de waarborg op de bankkredieten. Strikt genomen, gezien de toenmalige koers van Dexia, had de holding de kapitaalswaarborgen niet meer nodig. Per euro dat het aandeel hoger scoort, kreeg de holding zoals gezegd 271 miljoen euro borgcapaciteit. De borgcapaciteit van een aandeel wordt bepaald door de beursprijs. Uit voorzichtigheid heeft de holding rekening gehouden met schommelingen, hoewel er geen aanwijzingen waren dat de koers ooit terug zou vallen op 1 à 2 euro.

13 percent ruikt inderdaad naar woekerrentes. Het management had het ook graag anders gezien. Het objectief was echter zo weinig mogelijk te wijzigen aan de kapitaalsverhouding tussen de gewesten. Voorts was het de bedoeling om zoveel mogelijk de kans te geven aan alle aandeelhouders, ongeacht hun financiële positie, om in te tekenen in de kapitaalverhoging en hun positie zo niet te laten verwateren. Daarom is in 2009 teruggегреpen naar de techniek van de wet Cooreman-De Clercq. Die maakte de laatste kapitaalverhoging

van het Gemeentekrediet mogelijk door gemeenten toe te staan leningen aan te gaan om de kapitaalverhoging te financieren.

Het referentiedividend van 13 percent slaat op de kapitaalverhoging in cash, maar niet op het totale bedrag. Gemeenten kregen zo de mogelijkheid om in te tekenen op de kapitaalverhoging met geld, geleend op tien jaar. Uiteraard heeft de holding berekend of die leningslast dragelijk was in een normaal perspectief op dat moment. In 2010 had Dexia een dividend van 25 cent uitbetaald, onder de vorm van bonusaandelen. Rekening houdende met de omstandigheden heeft de holding berekend dat de waarde ervan met 5 cent per jaar zou stijgen. De holding beschikte ook over een structuur met opties om Dexia-aandelen te verkopen aan 10 euro zolang ze boven de 6,5 euro noteerden. De holding hield die structuur aan, wat haar belangrijke inkomsten opleverde.

De financiering van 2008 zou komen te vervallen in 2014. De holding heeft de bancaire schulden die vervielen ook in de planning opgenomen. Tussen 2009 en 2015 bedroegen die 577 miljoen euro. De holding is ervan uitgegaan normaliter 25 percent te kunnen herfinancieren en 75 percent terug te betalen uit eigen middelen. Vanaf 2011 zou die terugbetaling gefinancierd worden met de verkoop van niet-strategische activa. Dat zou de holding tussen 2009 en 2013 een totale netto-cashopbrengst van ongeveer 266 miljoen euro opleveren. Daarop gebaseerd voorspelde de holding voor 2010 een operationele winst van 33,5 miljoen euro. De operationele winst moet op het einde van het jaar gemoduleerd worden met potentiële op- en afwaarderingen van activa die dan in low of the cost of market (locom) geplaatst worden. Die schommelen aanzienlijk van jaar tot jaar. Eind 2008 plaatste de holding 100 miljoen euro verlies in locom, eind 2009 kon ongeveer 50 miljoen euro daarvan opnieuw in de resultaten opgenomen worden. Dat blijven natuurlijk latente resultaten want de activa zijn niet verkocht. Boekhoudkundig is het echter een correcte procedure. De geraamde nettowinst bedroeg voor 2010 33,5 miljoen euro, voor 2011 60 miljoen euro, voor 2012 66 miljoen euro, voor 2013 67 miljoen euro. Dat zijn geen exorbitante bedragen. De spreker blijft benadrukken dat de inkomsten uit de diversificatie jaar na jaar rond de 36 miljoen euro lagen, ondanks de crises. Dit jaar zal de opbrengst kleiner zijn omdat er activa verkocht zijn.

Er was dus toch een marge in de resultaten voor het preferent dividend van 32,5 miljoen euro. In de tien informatievergaderingen en de algemene vergadering zijn de aandeelhouders er duidelijk op gewezen dat er wel eens een jaar zonder dividend zou kunnen zijn. De holding heeft tien preferente dividenden beloofd, maar niet dat die tien opeenvolgende jaren zouden uitgekeerd worden.

De heer Bourgeois wijst er voorts op dat op 6 augustus 2009, dus voor de kapitaalverhoging, Fitch een positief oordeel gaf over Dexia. Internationale banken zoals Credit Suisse en UBS verhoogden hun doelkoers. De koers van Dexia zelf was 6,6 euro. Dexia was nog steeds AA-, een heel goede rating. Kortom, gegeven de omstandigheden en de beschikbare informatie, was het een faire operatie. En daarenboven drongen de overheden erop aan om de eigen middelen te verhogen en de waarborgen te behouden.

De heer Bourgeois begrijpt dat de boekingswaarde van 8,26 euro vreemd overkomt. De boekhouding van de Gemeentelijke Holding is gebaseerd op een langetermijnperspectief van Dexia. Tot voor kort was de holding van alle grote Belgische aandeelhouders diegene met de laagste boekwaarde van het Dexia-aandeel. Ethias heeft zijn boekwaarde moeten aanpassen omdat het statuut van zijn participatie gewijzigd is. De Europese Commissie heeft hen verplicht de participatie te verkopen. Op dat moment wordt de portefeuille boekhoudkundig een tradingportefeuille, waarvan de waarde moet overeenstemmen met de marktwaarde. Ethias heeft slechts langzaam de waarde doen dalen tot de marktwaarde. Bij Arco ligt de boekhoudkundige waarde hoger dan bij de Gemeentelijke Holding en bij de gewesten en gemeenschappen worden de aandelen nog steeds aan 9,9 euro geboekt.

De heer *Francis Vermeiren* legt uit dat, zoals voorgeschreven, bij de kapitaalverhoging de gemiddelde waarde van de laatste 30 dagen genomen werd, dus 9,9 euro.

De heer *Carlos Bourgeois* zegt dat de raad van bestuur uitgebreide besprekingen gewijd heeft aan de valorisatie. Twee maal heeft de commissaris-revisor uitgelegd waarom het boekhoudkundig verantwoord is om de waarde van 8,26 euro aan te houden. In dergelijke participaties zijn twee waarden mogelijk: de aankoop- of de verkoopwaarde. Als het niet de intentie is te verkopen, is de aankoopwaarde gangbaar, in dit geval 8,26 euro. Een andere mogelijkheid is de waarde van het aandeel in de Dexia-boekhouding naar Belgische normen boeken. Die waarde bedroeg voor het verlies 10 euro en era 7,83 euro. Dus volledig in lijn met het perspectief van de Dexia-participatie bij de Gemeentelijke Holding. Het uiteenhalen van de groep Dexia is op een paar dagen gebeurd. Dat veranderde het perspectief helemaal.

Het voordeel van de vereffening is ongetwijfeld dat de activa van de holding, de participatie in Dexia maar ook de andere, niet dadelijk hoeven verkocht te worden maar dat er kan gewacht worden op een gunstig moment. De heer Bourgeois wijst erop dat de vereffening pas zal intreden als de algemene vergadering daartoe beslist op 7 december. De Dexia-bank heeft samen met de federale overheid en de gewesten een scenario uitgewerkt om die periode te overbruggen. De Gemeentelijke Holding heeft vorige week nog een voorstel uitgewerkt en daarna niet meer aan de discussies deelgenomen. Dexia-bank, betrokken als belangrijke schuldeiser, heeft het voortouw genomen bij de discussies met de gewesten en de federale overheid. De heer Bourgeois weet dus niet precies welke afspraken er gemaakt zijn.

De spreker neemt aan dat de partijen en zeker de Dexia-bank rekening zullen houden met de verschillende aspecten onder meer rangorde waar de parlementsleden naar verwezen. Maar pas op het moment dat de vereffening aanvangt. In de periode tussen nu en de openstelling van de vereffening zal de informatie karig zijn ten einde geen schuldeisers te bevoordelen. De Gemeentelijke Holding heeft een advocaat aangesteld, maar onderneemt enkel actie onder controle van Dexia-bank. Uiteraard heeft de holding zich ertoe verbonden geen nieuwe schulden aan te gaan en geen materiële verrichtingen te doen zonder overleg met de Dexia-bank. Tot 7 december blijven de holding en de raad van bestuur hun taken behouden, onder meer het opstellen van de balansen.

Bij de diversificatie heeft de holding getracht zo dicht mogelijk bij de wereld van de aandeelhouders te blijven. De enige uitzondering is het vastgoed, maar een portefeuille in vastgoed geeft stabiliteit op langere termijn. De holding heeft niet geïnvesteerd in gebouwen, want dat risico is moeilijk door een dergelijke organisatie te beheersen, maar wel in twee beleggingsvennootschappen met vast kapitaal (bevak). Een bevak is bedoeld om de kleine spaarders toe te staan op een veilige manier in vastgoed te beleggen. Dergelijke vennootschap is onderhevig aan speciale wetten van beheer die gecontroleerd worden door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten. Dat het risico beperkt was, blijkt bijvoorbeeld uit de winst van Cofinimmo die de holding al jaren een stabiel inkomen biedt. De tweede bevak, Montea, is gespecialiseerd in logistieke gebouwen. In de jaren 2007-2008 werd de logistiek als een belangrijk aspect van de economische ontwikkeling gezien, bijgevolg leek het goed ook daarin te investeren.

De spreker geeft toe dat de holding vooraf niet bepaald had hoeveel ze in welke sector wou investeren. Ze heeft ingespeeld op kansen voor investeringen die een openbaar nut hadden. De spreker geeft enkele voorbeelden van mislukte initiatieven. Bij de privatisering van Indaver werd de Gemeentelijke Holding overboden door een buurstaat. Ook het bod, samen met Cofinimmo, in het kader van de pps-structuur voor de scholenbouw, haalde het niet, in weerwil van het vele voorbereidingswerk. Reden is dat de beslissing viel in augustus-september 2008, dus op een moment dat geen enkele bank nog het benodigde miljard euro aan kredieten kon verstrekken.

Wel geslaagde diversificatie was er in hernieuwbare energie. Verder noemt de spreker opnieuw Cofinimmo, ASTRID en Publi-T. De lijst van de belangrijkste activa staat in het jaarverslag. Er werd ook geïnvesteerd in infrastructuurfondsen zoals het Belgische DG Infra+ en South Europe Infrastructure Equity Finance (samen met onder andere Dexia en de Europese Investeringsbank), maar ook in het investeringsfonds NIBC (samen met de twee grote Nederlandse pensioenfondsen). De expertise van de partners speelt een rol bij dergelijke beslissingen, merkt de heer Bourgeois op. Infrastructuur is bovendien een duurzame investering en de fondsen werken niet met jaarlijkse dividenden maar verdelen de opbrengst van de verkoop bij afwerking.

In de Cheyne notes werd al geïnvesteerd in december 2007 maar boekhoudkundig werden op vraag van de revisor een aantal activa van beleggingen verplaatst naar financiële vastleggingen, gezien de lange termijn. Het nominale bedrag was gewaarborgd door Goldman Sachs. De winsten worden gekapitaliseerd, wat de holding rendement oplevert op vervaldag. Het onderliggende van de nota bestaat uit obligaties van de belangrijkste bedrijven ter wereld. Ondertussen is de nota zelf tegen correcte voorwaarden verkocht met het oog op de terugbetaling van de schulden, terwijl het deel toekomstige opbrengsten werd behouden. De waarde van het geheel evenaart minstens de nominale intekening.

De heer *Francis Vermeiren* vindt dat voldoende is aangetoond dat men niet in om het even wat investeerde, maar erkent dat de investering van 500 miljoen euro in Dexia vatbaar blijft voor bedenkingen. Hij wijst op de gevolgen voor de gemeenten van een faillissement van Dexia Bank. Hij herhaalt dat de discussie over de federale terugbetaling van de investering van 56 miljoen euro voor 15 jaar, op voorstel van de toenmalige minister van Binnenlandse Zaken, nog niet afgelopen is. Ondertussen kreeg de Gemeentelijke Holding wel al 52 miljoen euro van de federale overheid voor haar aandelen. De afloop zal blijken bij de vereffening.

Iedereen moet weten dat in de voorbije tien jaar bij elke beslissing van de raad van bestuur vijf regeringscommissarissen aanwezig waren: twee federale, afgevaardigd door Binnenlandse Zaken en Financiën, en drie van de gewesten. Zij verklaarden zich geen enkele keer niet akkoord, onderstreept de heer Vermeiren, die er nog aan toevoegt dat de eersten zelfs over een vetorecht beschikken op grond van de wet van 1963.

Achter zijn gebruik van het woord welwillend, moet men verder niets zoeken. Van de heer Jef Gabriëls, een spontaan man, die verklaarde niet met zich te laten sollen, kreeg hij een zeer vriendelijke brief. De verdamping van het aandeel is inderdaad het hele probleem. Het klopt dat de crisis een exogene toestand is.

De agenda van de algemene vergadering werd voorbereid in maart, toen het aandeel nog 3 tot 4 euro waard was, er nog geen collaterale schade was en geen behoefte aan overheidswaarborgen. Men moet het percentage van 13 percent in dat perspectief zien. Het werd in het licht van de ontwikkelingen herleid tot 7 percent en later 3,9 percent. Ook in de laatste versie voor de algemene vergadering stond als voorwaarde voor uitbetaling dat de financiële mogelijkheden van de maatschappij het moesten toelaten. Dat bleek helaas niet het geval.

Hij onderstreept de hoge kwaliteit en het harde werk van de medewerkers van de Gemeentelijke Holding. Er werd ook geregeld een beroep gedaan op zakenbanken als UBS en Leonardo, naast het vaste auditbureau BDO.

De heer Vermeiren attendeert erop dat de Gemeentelijke Holding op tien jaar tijd voor 2,5 miljard euro dividenden uitbetaalde. Hij erkent dat er inderdaad reden was om te diversifiëren, maar voegt er meteen aan toe dat slechts drie of vier van de steden en gemeenten hun aandelen hebben verkocht, hoewel ze daar alle de kans toe hadden. Er zijn inderdaad

vergissingen begaan, maar dat deden ook anderen, al is dat geen excuus. Niemand ter wereld dacht op het moment van de lening dat Dexia een probleem ging worden.

Toen hij zei dat hij opnieuw hetzelfde zou doen, bedoelde hij: op dat moment. Er kunnen wel degelijk lessen getrokken worden uit deze ervaring. Zo geeft hij vandaag toe dat men, achteraf bekeken, beter 500 miljoen euro minder uitgekeerd had aan dividenden en dat bedrag in de plaats gebruikt om te diversifiëren. Men hoeft geen herhaling te ondergaan.

De heer Vermeiren verklaart dat de holding de juiste informatie kreeg, maar hij heeft wel bedenkingen bij de tijdigheid ervan en nog meer bij de vraag hoe goed geïnformeerd de verstrekkers waren. Zo werden de renteswaps pas achteraf bekend, toen Europa duidelijk stelde wat moest afgebouwd worden, maar hij ontkent formeel dat ze op het moment zelf werden meegedeeld aan de raad van bestuur. Hij gelooft dat men zich wilde indekken tegen een renteverhoging maar helaas gebeurde het omgekeerde. Allicht werd een en ander wel besproken door het auditcomité, maar daar maakt hij geen deel van uit.

Alle risico's werden doordacht en ondersteund door expertise genomen. Hij merkt op dat Dexia sneller dan andere waarden herstelde van de zware beurscrisis na 9/11, wat hoopgevend was. Maar ook de diversificatie was nodig. Omdat de waarde van die activa zelfs op dit moment nog aan het stijgen is, is een vereffening voordeliger dan een faillissement.

Met het voorstel van de holding over de verdeling van de 271 miljoen aandelen in Dexia Bank werd bij de nationalisering geen rekening gehouden, maar de spreker, die een optimistische kijk heeft op de toekomstkansen van Dexia Bank België, voorspelt dat de politiek over enkele jaren, als de rust is teruggekeerd, toch opnieuw met de vraag van de herverdeling zal geconfronteerd worden. Hij hoopt dat men op dat moment zal inzien dat de herwonnen rijkdom in hoge mate te danken is aan het verlies dat de steden en gemeenten vandaag lijden.

Wat Schaarbeek betreft, herinnert hij eraan dat schepen van Financiën van Schaarbeek De Herde tijdens de bijzondere algemene vergadering over de kapitaalverhoging in 2008 publieke felicitaties uitte. Alles kan veranderen.

De heer Vermeiren verklaart voldoende op de hoogte te zijn van de feiten bij Dexia, zij het niet wat de technische details over het portefeuillebeheer betreft. Daarmee werd men pas geconfronteerd bij het Europese pleidooi voor herstructurering. Hij is overtuigd dat de heren Dehaene en Mariani de bank hadden kunnen redden op anderhalf jaar tijd, als er geen of een minder erge crisis was geweest wel te verstaan.

De spreker bevestigt dat mensen als de heren Miller, Mariani en Dehaene regelmatig op verzoek naar de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding kwamen. Stefaan Decraene kwam in het begin naar elke vergadering, wat werd geapprecieerd vanwege zijn grote technische bagage. Ook in het strategisch comité zitten heel wat experts zoals de heer Bervoets, gewezen burgemeester van Mechelen en eminent jurist, de heer Tony Van Parijs, wiens kwaliteiten niemand betwijfelt, de heer Evers, bekend zakenman uit Eupen en voorzitter van de Rat der Deutschsprachigen Gemeinschaft, en mevrouw Mouzon, OCMW-voorzitter en jurist. De heer Vermeiren beweert niet dat zij zeer goede bankiers zijn, die pretentie heeft hij zelf ook niet, maar wel gezond boerenverstand en ervaring met dagelijkse miserie. Er is een mix nodig van technici en mensen die onder de mensen staan.

Wat de schuldenlast van 1,6 miljard euro betreft, herhaalt hij dat de holding minder dan gevraagd inschreef in de kapitaalverhoging voor de aankoop van Kempen & Co, Bank Labouchère en FSA. Daardoor daalde het aandeel in Dexia van 21 percent naar 18 percent. Als men van het schuldsaldo het bedrag van 826 miljoen euro aftrekt evenals de samengestelde intresten, blijkt dat de holding in feite goed gediversifieerd heeft. Volgens de heer Vermeiren hebben de opbrengsten ervan de holding langer in leven gehouden,

want van Dexia kwamen geen dividenden meer, terwijl de collaterale schade door de verdamping van het aandeel toenam.

De heer *John Crombez* vraagt wat de genoemde aanwezigheden op vergaderingen waard zijn als de Gemeentelijke Holding niet door Dexia werd geïnformeerd over het verlies van 3,5 miljard euro. Als bestuurders schermen met de wet om te zwijgen, hoe kunnen de regeringscommissarissen dan iets vernemen? Ook de raad van bestuur van Dexia wist niets over de renteswaps en het reusachtige liquiditeitslek dat ze veroorzaakten. Blijkbaar is er geen enkele manier voor de overheid om ervoor te zorgen dat wie moet ingrijpen dat ook doet. Gevolg is dat men na drie jaar andermaal een regeling moet treffen in de begroting. Van de toezichthouders verwacht hij niets meer.

De regeringen van Frankrijk en België zijn niet ingegaan op de Europese Commissie die aandrong op snellere herstructurering, toen de bank- en beurstoestand nog rustiger was. Was de raad van bestuur op de hoogte van dat pleidooi? Wanneer precies in 2008 zijn opties geschreven en waarom? Hij spreekt in dit verband de heer Bourgeois tegen dat de combinatie van put en call een normaal product zou zijn. Ofwel wou men zich indekken, ofwel liquide middelen verkrijgen. Het is het een of het ander. Verder heeft hij de uitleg over de investering in Cheyne Capital niet begrepen. Hoe kan de nota verkocht zijn en het uitzicht op opbrengsten behouden?

De Dexia holding bouwde in de periode na 9/11 een exposure op van 700 tot 800 procent van haar tier 1. Geen enkele andere Europese bank heeft dat gedaan. Dat de heren Dehaene en Mariani een deel van die afschuwelijke toestand hebben afgebouwd, is waar, maar tussen 2003 en 2008 was Dexia de meest geïntoxiceerde bank van alle. Misschien was men zonder al die experts beter af geweest, concludeert de heer Crombez. Hij vraagt zich af welk verschil de toezichthouders in de afgelopen drie jaar hebben gemaakt en stelt voor hen uit te nodigen.

Tot slot herhaalt hij zijn vraag naar de communicatie van de Federale Regering over de terugtrekking van haar waarborg.

De heer *Filip Watteuw* kreeg geen antwoord op zijn vraag over de leverage, die men, zo merkt hij op, kan berekenen op basis van publieke informatie en waar de discretieplicht dus niets mee te maken heeft. De vraag is ook of de Gemeentelijke Holding zijn rol als stutsteen van Dexia moest behouden terwijl het op tien jaar tijd volledig van karakter veranderde. Dexia heeft inderdaad de stresstest doorstaan, maar dankzij de herbelegging van risico's op lange termijn, waardoor men de minwaarde niet hoefde te boeken.

Tussen 2002 en 2008 is de schuld met 1,6 miljard euro toegenomen. Met zijn 826 miljoen euro komt de heer Vermeiren er niet, argumenteert de spreker. De evolutie van het eigen vermogen wijkt daar sterk vanaf, maar daar gaf de heer Vermeiren geen uitleg voor. Het klopt trouwens ook niet dat de schuld in 2007 ongeveer 30 tot 35 procent van de activa bedraagt. In feit is het 50 procent.

Tot slot merkt hij op dat in het jaarverslag 2010 de aandelen en deelnemingen worden gewaardeerd volgens de markt of intern naargelang het uitkomt. Hij citeert: “De aandelen en deelnemingen kunnen geherwaardeerd worden indien hun waarde vastgesteld op grond van het nut van de onderneming op vaststaande en duurzame wijze uitstijgt boven hun boekwaarde (...) Waardeverminderingen worden opgenomen op basis van hun waarde bepaald volgens een intern waarderingsmodel.”.

Het lid concludeert dat de ambities van de Gemeentelijke Holding te hoog waren: de positie in Dexia behouden en diversifiëren en herkapitaliseren. Dat heeft haar karakter ernstig veranderd.

De heer *Lode Vereeck* wil de rangorde van de schuldeisers kennen. Zal hun aandeel in de waarde van de vereffening dezelfde zijn als hun huidige aandeel in de schuld? Zal het Vlaams Gewest bijvoorbeeld, dat als waarborgsteller in de plaats treedt van schuldeiser Dexia, een deel van het verloren bedrag van 265 miljoen euro terugverdienen? Wat is de meerwaarde voor de gemeenten, die als aandeelhouders alles kwijt zijn? De keuze voor Dexia als vereffenaar doet overigens wenkbrauwen fronsen.

De vraag of men bij de kapitaalverhoging in 2008 alle toen bestaande leningschulden kon terugbetalen, is nog niet beantwoord. Waarom zegt de Brusselse minister-president Picqué dat hij een kat in de zak kocht als bij elke waarborgstelling een audit werd uitgevoerd?

Wie waren de kopers van de put-opties? Het lid vraagt ook meer uitleg bij de strategie.

De heer *Sas van Rouveroy* wil de technische antwoorden laten bezinken. Onbeantwoord bleef zijn vraag of geld werd geleend voor de vergoeding van de gewestwaarborg. Verder vindt hij in de jaarverslagen na 2006, waarin de auditopdracht wordt geformuleerd, geen verslagen over de beoordeling van risicoproducten door de auditor. Klopt dat en, zo ja, hoe komt dat?

De heer van Rouveroy vraagt opnieuw wat de limieten inzake het gebruik van afgeleide producten waren die de raad van bestuur in 2005 had goedgekeurd. Bleven de derivaatcontracten van 2008, 2009, 2010 binnen die limieten? Allicht waren er nog geen afgeleide producten onder vorm van opties in de jaren 2005 en 2006. Is het correct daaruit af te leiden dat de opties niet aan die limieten gebonden waren of althans niet aan limieten die door de raad van bestuur waren opgelegd.

De heer *Erik Tack* heeft de indruk dat de heer Vermeiren het wil voorstellen alsof de holding slachtoffer was van een fataliteit. Ondanks de daling van het aandeel is de holding blind blijven geloven in Dexia. De grote fout is dat de holding niet sneller beslist heeft om haar participatie in Dexia te verminderen en met de opbrengst van die verkoop te diversifiëren, eigenlijk een fout die alleen beginnende beleggers maken. Dat niemand gedacht heeft dat het Dexia zo zou vergaan, maakt niet uit. Een holding mag niet het risico nemen om het grootste deel van zijn kapitaal in één beleggingsvorm te investeren. De investering van 500 miljoen euro, de uitgave van de 13 percent dividend, de aankoop van de put-opties wijzen allemaal op dat blinde geloof in Dexia.

De heer Tack beseft dat de holding niet anders kon dan de waarde van 8,28 euro per aandeel in de boekhouding hanteren, want had ze de beurskoers gebruikt zou de holding een negatief eigen vermogen gehad hebben en dus virtueel failliet zijn. In het jaarverslag 2010 wordt gemotiveerd waarom er geen minwaarde wordt geboekt op de veel minder belangrijke ASTRID-participatie, maar waarom er geen minwaarde geboekt wordt op de Dexia-participatie wordt niet verklaard. Bovendien staat in het Wetboek van Vennootschappen dat een jaarverslag een toelichting moet geven over de bijzondere risico's waaraan een vennootschap is blootgesteld. Dexia was een groot risico: de holding ging een grote lening aan waarvoor ze Dexia-aandelen in pand gaf, de waarde van die aandelen waren dusdanig gezakt dat ze niet meer volstonden om als waarborg te dienen. Waarom staat dat risico niet vermeld in het jaarverslag?

De heer *Carlos Bourgeois* verwijst naar de pagina's 40 en 41 van het jaarverslag over het beheer van de risico's waarin de waardering van het aandeel Dexia beschreven wordt.

De heer *Erik Tack* wil voorts weten hoeveel auditverslagen er zijn en of die openbaar zijn. Heeft de algemene vergadering ooit instructies gegeven aan de raad van bestuur?

De heer *Jan Verfaillie* heeft begrepen dat na het bezoek van de heer Vermeiren, de heer Luc Coene van de Nationale Bank een brief over de precaire situatie van de Gemeen-

telijke Holding gestuurd heeft aan de federale minister. Die heeft de gewestregeringen aangeschreven. Hebben de gewestregeringen contact opgenomen met de Gemeentelijke Holding?

De heer *Francis Vermeiren* vermoedt dat de gouverneur van de Nationale Bank al langer met die kwestie bezig was. Hij heeft enkel gevraagd dat de precaire situatie door een hoger niveau onder de loep zou genomen worden. De gouverneur heeft dan beslist naar de eerste minister te schrijven. De holding is daarop door de gewestregeringen ontboden, waaronder drie keer door de kern van de Vlaamse Regering, door minister Marcourt van het Waalse Gewest en door minister-president Picqué van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest.

De heer *Jan Verfaillie* vraagt of de ontbinding van de Gemeentelijke Holding tegengewerkt kan worden door juridische stappen van de gemeenten. Wat is de rol van de raad van bestuur nog als op 7 december 2011 beslist wordt tot vereffening? Wordt hij dan opgedoekt? Zijn er nog andere participaties dan die in ASTRID, opgedrongen aan de holding? Deze zomer scoorde Dexia nog goed op een Europese stresstest. Heeft de holding aan Europa gevraagd waarom Dexia ondanks die positieve resultaten luttele maanden later in problemen gekomen is?

Ook de heer *Matthias Diependaele* pleit voor gezond verstand. Het mag dan juridisch kloppen dat er geld geleend wordt bij een bank om aandelen te kopen bij de eigenaar van die bank, maar wijs is het niet. Hij blijft politici in raden van bestuur geen goede zaak vinden. Zij moeten immers het algemene belang verdedigen dat niet gelijkloopt met het bedrijfsbelang. Zeker in het geval van Dexia is dat gebleken. De Gemeentelijke Holding heeft al te veel gekozen voor snel geld in plaats van de financiën van de gemeenten structureel aan te pakken. Gemeenten hebben 2,5 miljard euro aan dividenden geïncasseerd, ze moeten nu niet klagen dat ze de aandelen kwijt zijn. Het is zelfs cynisch dat gemeenten, tenslotte aandeelhouders mét stemrecht, overwegen om juridische stappen te ondernemen. Bij een faillissement komen de aandeelhouders terecht helemaal achteraan in de wettelijke volgorde waarin schuldeisers uitbetaald worden.

In juli 2011 heeft de federale overheid beslist geen waarborg meer te stellen, en die taak aan de gewesten gegeven.

De heer *Francis Vermeiren* kan geen antwoord geven in plaats van een regering maar denkt dat die overdracht te maken heeft met de staatshervormingen.

De heer *Matthias Diependaele* herhaalt dat de Gemeentelijke Holding in 2008 onder druk gezet is om 500 miljoen euro te geven, zo niet zou Dexia failliet gaan. Maar hij blijft erbij dat, als ze dat zou geweigerd hebben, de federale overheid die middelen zelf zou betaald hebben. Er is immers geen enkel argument te vinden tegen die veronderstelling. Dat neemt niet weg dat de heer Diependaele begrijpt dat de holding haar verantwoordelijkheid genomen heeft.

Maar die voorgeschiedenis maakt het net zo cynisch dat de Federale Regering de voorbije weken niet is ingegaan op het voorstel van de gewesten. De reden waarom de Gemeentelijke Holding in moeilijkheden is, is net die 500 miljoen euro van 2008, gegeven onder druk van de Federale Regering. En nu de Gemeentelijke Holding in gevaar is, trekt de federale overheid plots haar handen van het dossier af.

Bij een faillissement is er een wettelijke volgorde van de schuldeisers. Die is er niet bij een vereffening, maar toch gaat Dexia, een van de grootste schuldeisers, de vereffening allicht leiden! Het kan boekhoudkundig correct zijn om de waarde van het Dexia-aandeel op 8,26 euro te houden, maar het is in ieder geval misleidend. De vraag of de leden van de raad van bestuur enige financiële expertise hebben, is niet beantwoord.

De heer *Francis Vermeiren* verzekert de heer *Diependaele* dat de expertise van de andere leden van de raad van bestuur minstens even groot is als de zijne.

De heer *Bart Van Malderen* wijst erop dat de heer *Vermeiren* het doet voorkomen alsof het noodlot ervoor heeft gezorgd dat het *Dexia*-aandeel gekelderd is, terwijl er natuurlijk een heleboel beslissingen aan de basis van lagen. In het jaarverslag 2010 wordt het risico van de *Dexia*-participatie erkend, maar tevens gezegd dat de participatie het voorwerp is van een specifieke analytische en permanente opvolging door de holding. Wat houdt die precies in? En waarom heeft ze niet tot koerswijzigingen geleid? Het jaarverslag stelt immers verder dat de holding, zich bewust van de risicoconcentratie, de bedoeling heeft haar diversificatie, ingezet in 2002, te behouden. Uit de cijfers blijkt dat ze hiermee niet wil zeggen dat de diversificatie groter wordt, maar dat de positie van 20 percent diversificatie behouden blijft.

Door de aanslagen van 9/11, maar meer nog door de schandalen in de financiële wereld, was al duidelijk dat een en ander misliep. De affaire *Lehman-Brothers* was niet het begin van de crisis, hoewel ze die wel op een ander niveau gebracht heeft. Ook het feit dat de Gemeentelijke Holding *FSA* in de portefeuille had, zou alarmerend moeten zijn. Heeft *Dexia* de holding uitgenodigd voor een gesprek of kwam dat er op initiatief van de holding? Welke informatie heeft *Dexia* te laat bezorgd aan de Gemeentelijke Holding?

Ook na 2008 greep de holding niet in. Ze vroeg interne audits, maar dan blijkbaar alleen van het personeelsbeheer voor de vijf personeelsleden en niet van het risicobeheer. Bij de kapitaalsverhoging van 2009 beloofde de holding dan 13 percent winst. De Gemeentelijke Holding ging ervan uit dat ze bij een 'normale positieve evolutie van de markten' die dividenden zonder probleem kon betalen uit haar resultaten. Mocht door onvoorziene omstandigheden er een jaar geen dividend zijn, zou dat overgedragen worden naar een volgend jaar. Wat verstond de holding daar precies onder de normale positieve evolutie van de markten? Eigenlijk ging ze uit van een constante groei zonder grote schommelingen, terwijl uit de periode 2001-2011 duidelijk blijkt dat de markten nooit tien jaar na elkaar geen grote schommelingen vertonen.

De heer *Van Malderen* vraagt niet alleen inzage in de correspondentie tussen de toezichthouder en de Gemeentelijke Holding, maar ook die tussen de toezichthouder en *Dexia*, bij voorkeur nog voor de hoorzitting met *Dexia*. Voorts vraagt het parlementslid wanneer exact de holding langlopende puts heeft gekocht en wanneer ze begon te werken met opties.

De heer *Marc Vanden Bussche* heeft geleerd dat op cruciale momenten in deze saga de federale overheid beslist heeft, allicht in 's lands belang, maar niet in dat van de steden en gemeenten. Van de karikatuur van steden en gemeenten als geldwolven, klopt volgens de heer *Vanden Bussche* helemaal niets. Ze hebben enkel uit solidariteitsoverwegingen de kapitaalverhoging gesteund, niet om de 13 percent winst. Trouwens, de waarborg van de Vlaamse overheid, waar de heer *Diependaele* deel van uitmaakt, was voor de steden en gemeenten voldoende om de operatie toch te vertrouwen. De gemeenten hebben terecht ook vertrouwd op hun vertegenwoordigers in de holding.

Op geregelde tijdstippen krijgen de gemeenten bezoek van een vertegenwoordiger van de banken, die de financiële toestand van de gemeente doorlicht en tips geeft. Maar voor zichzelf hebben de banken dan toch heel andere regels toegepast. Aanvankelijk kon een koper slechts 80 percent van de waarde van het huis lenen, de resterende 20 percent en de notariskosten moest hij zelf bekostigen. Later is dat percentage, door de groeiende concurrentie tussen de banken, verhoogd tot de vermoedelijke waardestijging van het huis. In de VS is die techniek tot het uiterste gedreven met de ineenstorting van de vastgoedmarkt tot gevolg. De gemeentebesturen konden niet weten dat *Dexia* alle voorzichtigheidsprincipes overboord gegooid had en stonden perplex toen het gedeelte bad bank van *Dexia*

werd afgesplitst. Kortom, de gemeentebestuurders hebben deskundigen gehoord en vertrouwd en zijn dus zeker geen geldwolven.

De heer *Lode Vereeck* leidt uit de uiteenzetting van de heer Van Malderen af dat hij pleit voor de oprichting van een onderzoekscommissie. Het parlement kan de inzage van de correspondentie van de toezichthouders immers niet eisen in het kader van een hoorzitting.

De heer *Matthias Diependaele* vraagt net of de federale overheid over informatie beschikte die ze niet doorspeelde aan de holding of de gewesten, op het moment dat ze in juli 2011 besliste de waarborgstelling door te schuiven naar de gewesten. Het Waarborgdecreet bepaalt trouwens vanaf wanneer het Vlaams Parlement inspraak krijgt, tot dan is het de bevoegdheid van de regering dus.

Hij begrijpt hoe de gemeenten via het Gemeentekrediet verzeild geraakt zijn in de beleggingsactiviteiten. Maar nu is dat niet meer te verantwoorden. Zo staat het trouwens in het Gemeentedecreet. Maar gemeenten hebben voorheen wel degelijk gekozen voor gemakkelijk geldgewin. Dat is nu voorbij, ze moeten nu zelf hun financiën op orde brengen en niet langer rekenen op de gigantische winsten van aandelen.

De heer *Dirk Van Mechelen* herhaalt zijn verwondering over het feit dat de holding en niet de bank kandidaten moest zoeken om in te tekenen op de commercial papers. Hebben de gewesten ingetekend op vraag van de holding of op eigen initiatief? Die intekening ter waarde van 40 miljoen euro was op dat moment immers geen evidente operatie voor een overheid.

De heer *Francis Vermeiren* bevestigt nogmaals dat de holding niet wist dat Dexia luttele dagen na de algemene vergadering zou beslissen om zijn schuld sneller af te bouwen. Het was wel zo dat Europa daar al een tijdje op aandrong. De mogelijkheid werd dus wel bestudeerd. De bedoeling van de snellere afschrijving was net liquiditeitsproblemen vermijden. De markt heeft er zeer goed op gereageerd: het aandeel steeg onmiddellijk met 16 percent. Jammer genoeg heeft die opleving om andere redenen niet lang geduurd. De snellere schuldafbouw heeft wel onmiddellijk invloed gehad op de financiële situatie van de Gemeentelijke Holding.

Minister-president Picqué mag dan wel zeggen een kat in de zak gekocht te hebben maar de raad van bestuur, de algemene vergadering, de zakenbanken én de gewesten waren te allen tijde op de hoogte van de toestand van de Gemeentelijke Holding. De heer Vermeiren zet de aandelenkoers op het moment dat de gewesten beslist hebben zich borg te stellen, in de verf. Dat de toestand twee maand later helemaal anders was, roept inderdaad vragen op. Feit blijft echter dat de holding altijd gevolg gegeven heeft aan de audits van de zakenbanken.

In 2008, na de val van het aandeel, beschikte de holding over een waarborg van 400.000.000 euro van de gewesten en van 400.000.000 euro van de federale overheid. De holding heeft daar een risicopremie van ongeveer 1 percent op betaald. Op de waarborg van 425 miljoen euro heeft de holding zelfs een premie 2,94 percent betaald. In totaal heeft de holding voor de waarborgen 22 miljoen euro betaald, waarvan het grootste deel in het laatste jaar. Die gelden zijn dus in de resultaten opgenomen.

De adviezen van BDO worden een of twee keer per jaar overgemaakt aan het auditcomité van de holding. In 2001-2002 heeft een VUB-professor trouwens een studie gemaakt over de interne werking van de holding. Tot slot blijft de heer Vermeiren de bank van de steden en gemeenten verdedigen. Het financiële voordeel van een vereffening tegenover een wild faillissement bedraagt, naar schattingen op dit ogenblik, tussen 80 en 90 miljoen euro.

Natuurlijk zijn de gebeurtenissen ook het gevolg van vergissingen. Misschien heeft Dexia bij FSA onverantwoorde risico's genomen door zich buiten zijn niche te begeven. Maar de bank had ook al eerder banken die niets te maken hadden met financiering van openbare besturen, zoals de Banque Internationale à Luxembourg (BIL), overgenomen. Het Gemeentekrediet moest echter, volgens de heer Narmon, groter worden om niet te verdwijnen.

In de dienstverlening van het Gemeentekrediet was er teveel spaarvermogen. Om winst te creëren, moest dat verkocht worden. Wat wil een klant van een bank: hoge intresten op zijn spaarboekje en goedkope leningen. Onder invloed van de wet Cooreman-Declercq werden mensen zelfs aangemoedigd om aandelen te kopen. Die aandeelhouders verwachten dat het aandeel stijgt en een goed dividend oplevert. Om die te hoge verwachtingen in te lossen, heeft het bankwezen mondiaal foute producten gecreëerd zoals de subprimes.

Hij vraagt de commissieleden zich bij hun oordeel steeds te baseren op de toenmalige kennis en omstandigheden. In 2000 heerste er euforie op de algemene vergadering omdat de stichting van Dexia zo'n goede perspectieven bood. Dat was niet onterecht, moesten er natuurlijk geen vergissingen begaan zijn. De heer Vermeiren ziet niet zozeer heil in een betere controle maar wel in een mentaliteitswijziging waarbij verantwoord handelen voor gaat op snelle winsten.

Hij benadrukt nogmaals dat hij niet geïnsinueerd heeft dat de heer Coene zijn bezoek heeft afgewacht om actie te ondernemen. Hij heeft zich tot de Nationale Bank gewend om de aandacht te trekken op de toekomst van de Gemeentelijke Holding, gegeven de negatieve evolutie van de waarde van het aandeel.

Iedereen, ook de analisten, volgde het oordeel van Europa over een bank. Als de stress-test positief was, steeg het aandeel van Dexia en zagen de analisten hoop voor de toekomst. Ze adviseerden dan ook om te behouden of te kopen. Het is trouwens logisch dat iedereen de mening van de financiële politieagent Europa volgde.

Tot slot wijst de heer Vermeiren erop dat ook hij en zijn medestanders zich afvragen wat er mis gegaan is, of ze fouten begaan hebben. Ze zijn triest, maar dat zet geen zoden aan de dijk. De toestand is wat hij is. Dat neemt niet weg dat de opvolger van het Gemeentekrediet zich op elk moment heeft ingezet voor de steden en gemeenten. Om de nieuwe Dexia-bank, volledig in Belgische handen, een kans te geven moet iedereen zijn schouders eronder zetten en voorzichtig zijn met verklaringen. De laatste twee jaar heeft de media bijna dagelijks berichten verspreid die de koers van het aandeel geen goed deden. Zelfs als het artikel ging over een internationaal bankenprobleem, werd er een foto van Dexia aan toegevoegd.

Daarom vraagt hij iedereen om ervan uit te gaan dat de bank zijn nut had en heeft, ondanks de dramatische ontwikkelingen. Die positieve houding betekent echter niet dat de waarheid niet mag bovenkomen of dat er geen vragen mogen worden gesteld.

De heer *Carlos Bourgeois* legt het onderscheid tussen put- en call-opties uit. Bij call-opties levert de verbintenis te verkopen aan een behoorlijke prijs, een premie op die de rente op het krediet verlaagt. In het geval van de Gemeentelijke Holding lag de verkoopprijs steeds veel hoger dan de waarde van het aandeel. De holding heeft die techniek vrij snel gebruikt om de kostprijs van het kapitaal te laten dalen.

De Gemeentelijke Holding heeft ook put-opties uitgeschreven, die haar de kans gaven op de vervaldag aandelen te kopen tegen een lagere prijs dan die op de begindag, zelfs als de koers op de uitoefendag nog lager was. Men vond altijd dat dit systeem verdedigbaar was in een portefeuille die zich uitstrekt over een heel lange termijn. Eind 2007, begin 2008 werden ook langetermijnopties in dezelfde geest genomen. De spreker herinnert eraan dat

op dat moment de analyse van Dexia geen indicaties gaf dat het ooit in zware moeilijkheden zou komen. De bank verleende hoofdzakelijk kredieten aan en tekende in op obligaties van openbare besturen, wat in de sector als een risico van 0 percent wordt verrekend. In de Basel III-normen wordt banken nog steeds aanbevolen overtollige liquiditeiten te beleggen in overheidsobligaties.

In de expansiejaren 2005-2008 heeft geen enkele financiële analist, regulator of overheid enige opmerking gemaakt over een structureel probleem bij Dexia. Ook al vindt men sommige beslissingen van toen vandaag problematisch, men moet ze zien in hun toenmalige kader.

De heer *Matthias Diependaele* spreekt hem tegen. Er werd in 2005 wel degelijk al opgemerkt in de Dexiaholding dat het businessmodel dat geld versluisde van de Belgische naar de Franse poot, niet houdbaar zou blijven. Hij erkent dat de Gemeentelijke Holding misschien niet op de hoogte was van die opmerking.

De heer *John Crombez* merkt op dat zijn vragen waar het idee van de opties vandaan kwam, wanneer ermee werd begonnen en wanneer in 2008 er nog toe werd beslist, nog altijd niet zijn beantwoord. Hij herinnert eraan dat de bankencrisis al begonnen was in zomer 2007, waardoor de volatiliteit van die aandelen in 2008 al sterk was toegenomen. Waarom is men dan toch met risicovolle derivaten blijven werken?

De heer *Carlos Bourgeois* antwoordt dat de langetermijnopties begin 2008 zijn aangegaan met de banken die de beste prijs gaven. Hij belooft na te kijken wanneer de eerste put-opties zijn geschreven, hij denkt 2004-2005. De call-opties zijn al eerder gebruikt als kredietfinanciering. Hij stelt dat ze geen risico's inhielden, wat de heer *John Crombez* onbegrijpelijk vindt. De heer *Carlos Bourgeois* legt uit dat bij verkoop de prijs in elk geval hoger zou zijn dan de boekwaarde. Bij niet-verkoop heeft men in elk geval de premie. Het risico is beperkt tot de kans dat men moet verkopen aan een prijs die lager is dan de koers op het moment van de uitoefening. Er zijn dus mogelijk wel opportuniteitskosten maar zeker geen negatief financieel-economisch resultaat. Die manier van werken is toen ook in alle geledingen van de holding klaar uitgelegd, voegt hij nog toe, en werd door iedereen aanvaard.

Op vraag van de heer *Lode Vereeck* zegt de heer *Carlos Bourgeois* dat het op geen enkel moment een probleem was om geïnteresseerde kopers voor die call-opties te vinden op de markt. Zij speculeren op de aankoop van aandelen aan een lagere prijs dan de beurskoers. Hij noemt ING, Degroef, Fortis en KBC.

De heer *Sas van Rouveroy* vraagt of de limieten die de raad van bestuur in 2005 oplegde aan de alternatieve beleggingsvormen ook golden voor die opties. Zo ja, wat waren die limieten, en is men altijd daarbinnen gebleven? De heer *Carlos Bourgeois* bevestigt het bestaan van die limieten. Ze werden nageleefd, behalve voor specifieke strategische opties, echter telkens na voorlegging aan, toelichting voor en beslissing door de raad van bestuur. Binnen de limieten werkte het dagelijks bestuur autonoom.

Op vraag van de heer *John Crombez* antwoordt de heer *Carlos Bourgeois* dat het aanvangsjaar van de investering in Cheyne Capital 2007 is.

De heer *Filip Watteeuw* stelt voor de geheel of gedeeltelijk onbeantwoorde vragen schriftelijk te laten beantwoorden door de Gemeentelijke Holding. De heer *Bart Van Malderen* herinnert in dit verband aan de toezegging om de brief van juriste van Dexia ter beschikking te stellen en vraagt aanvullend naar de briefwisseling van het toezicht, waarop de heer *Carlos Bourgeois* uitlegt dat de Gemeentelijke Holding geen brieven ontving van de

Bankcommissie met betrekking tot de kredieten voor de kapitaalverhoging in Dexia in 2008, ook al had zij contacten met haar.

Toen in de urgentie van 29 september werd besloten tot een kapitaalverhoging en geen andere bank dan Dexia krediet wilde verlenen, vroeg hij persoonlijk of dat wel kon, waarop de bank verwees naar het gunstige advies van twee advocatenkantoren. Toen er later opnieuw publieke twijfel rees over de rechtmatigheid, heeft de heer Bourgeois Dexia Bank gevraagd naar een bevestiging. Daarop stuurde het een brief, waarin verwezen werd naar de twee genoemde adviezen, die contractueel echter niet zelf ter beschikking mochten gesteld worden. In de brief stond voorts dat de revisor een en ander had doorgepraat met de Bankcommissie, die geen veto stelde.

Nadien zijn er nieuwe Europese richtlijnen gekomen die dergelijke financiering in vraag stellen. Toen de Bankcommissie vroeg naar een reactie, heeft de Gemeentelijke Holding een voorstel gedaan naar analogie met de regeling voor de tier 1-leningen, die in principe achtergesteld kapitaal waren maar in de feitelijke contracten niet. Zij stelt voor om op de leningen voor de kapitaalverhoging dezelfde grandfathering toe te passen en hun dus te laten lopen tot hun vervaldag, en niet terug te kopen op de eerdere toestemming. Dat is in wezen ook aanvaard.

Er zijn weinig brieven over deze regeling verstuurd. In wezen gaat het ook om een probleem van de bank en niet van de Gemeentelijke Holding. De brieven van de regulator zijn dan ook naar de eerstgenoemde gestuurd en niet naar de tweede.

Erik VAN ROMPUY,
voorzitter

John CROMBEZ
Joris VAN HAUTEM,
verslaggevers

Gebruikte afkortingen

AFS	Available For Sale
ASTRID	All-round Semi-cellular Trunking Radio communication system with Integrated Dispatching
Bevak	beleggingsvennootschap met vast kapitaal
BIL	Banque Internationale à Luxembourg
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
DCF	discounted cash flow
FMSA	Financial Services and Markets Authority, Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
GIMV	Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Vlaanderen
locom	low of the cost of market
VVSG	Vereniging van Vlaamse Steden en Gemeenten
VUB	Vrije Universiteit Brussel