



Vlaams
Parlement

stuk **1373** (2011-2012) – Nr. 8
ingediend op 15 februari 2012 (2011-2012)

Hoorzitting

over het dossier van de Gemeentelijke Holding,
met prof. dr. Koen Schoors, hoofddocent vakgroep
Algemene Economie, UGent

Verslag

namens de Verenigde Commissies voor Algemeen Beleid,
Financiën en Begroting
en voor Bestuurszaken, Binnenlands Bestuur, Decreetsevaluatie,
Inburgering en Toerisme
uitgebracht door de heren Matthias Diependaele 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 heer 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.

Stukken in het dossier:

1373 (2011-2012) – Nr. 1 t.e.m. 7: Verslagen over hoorzitting

INHOUD

1. Uiteenzetting door professor dr. Koen Schoors.....	4
2. Bespreking	6
3. Antwoorden van professor dr. Koen Schoors en replieken	10
Gebruikte afkortingen	17

Op 19 oktober 2011 besliste het Uitgebreid Bureau van het Vlaams Parlement om het dossier in verband met de recente ontwikkelingen met betrekking tot 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 donderdag 15 december 2011 een hoorzitting met professor dr. Koen Schoors, hoofddocent vakgroep Algemene Economie, UGent.

1. Uiteenzetting door professor dr. Koen Schoors

Volgens professor *Koen Schoors* blijkt duidelijk uit het Dexiadossier dat de verantwoordelijkheid van het oude management verpletterend is. Het heeft op zeer korte tijd de balans opgeblazen tot meer dan 500 miljard euro, waarvan op het moment dat het fout ging 265 miljard euro gefinancierd was met interbancair krediet, een klein beetje met kapitaal en de rest met deposito's. Eigenlijk was Dexia daardoor een hefboomfonds dat in de plaats van kapitaal met deposito's werkte.

Het genoemde management kocht daartoe voor 200 miljard euro activa die niets te zien hadden met de kerntaak van Dexia. Het nam risico's met renteswaps, die het heel lang verborgen hield. De professor vindt het ongelooflijk dat dit is kunnen gebeuren in de banksector. De regulator heeft volgens hem gefaald. De mensen die daarvoor verantwoordelijk waren en bijna het faillissement van België veroorzaakten, zouden niet meer in de financiële sector actief mogen zijn. Hij gewaagt van een proeve van bewezen onbekwaamheid.

Professor Schoors schreef al in april 2009 dat het veel beter zou zijn om de splitsing van de groep voor te bereiden. Ook na het aantreden van Dehaene en Mariani bleef de bank immers veel te afhankelijk van de interbancaire markt en van swaps. Maar men koos ervoor om alles samen te houden, terwijl men in de plaats van het Belgische gedeelte beter de Dexiaholding verantwoordelijk had gemaakt voor de thesaurie, zoals in Europa gebruikelijk is. Dat is een gemiste kans.

De spreker merkt verwijtend op dat het risico van een lage Duitse rente, waaraan men zich met de renteswaps blootstelde, werd genegeerd. Het was nochtans duidelijk dat het risico niet klein was, zeker niet na de crash van Griekenland in 2009 en die van Portugal en Ierland in 2010. In weerwil daarvan werd de splitsing niet voorbereid en hield men vast aan een geleidelijke afbouw. Het probleem werd gesignaleerd in de auditrapporten maar nooit openlijk besproken in de raad van bestuur, die op dit punt heeft gefaald.

De Gemeentelijke Holding was voor de gemeenten een soort passief orgaan dat ze niet mee wilden besturen maar alleen gebruikten om hun aandelen in Dexia te beheren en er dividenden voor te ontvangen. Aanvankelijk was ze zeer sterk gekapitaliseerd en dus gezond. In de periode van acht jaar voor het fout ging, zijn echter op verschillende momenten Dexia-aandelen verkocht, waarvan de opbrengst werd uitgekeerd aan steden en gemeenten, die haar dus eigenlijk gebruikten als geldautomaat. Ze zijn daardoor mee verantwoordelijk voor de dekapitalisatie van de Gemeentelijke Holding, al erkent de spreker dat niemand daar toen graten in zag.

Maar toen ging het – voorspelbaar – mis. De Gemeentelijke Holding met haar zwakke bestuur werd net als Arco en Ethias gevraagd om in de redding van Dexia te stappen. Maar zij hadden daarvoor geen kapitaal. Ze hebben dan geld geleend bij Dexia Bank België, wat zeer discutabel is ook al waren de bank en de Dexiaholding juridisch verschillende partijen. Het kapitaal werd immers alleen op papier verhoogd. Men heeft in tegenstelling tot andere landen (Ierland, Zwitserland) niet onmiddellijk de pijn aanvaard maar uitgesteld.

Toen een deel van de garanties van de gewestelijke overheden verliep, moest de Gemeentelijke Holding zich herkapitaliseren. De Gemeentelijke Holding heeft toen tijdens een roadshow dividenden beloofd in ruil voor cash. Professor Schoors heeft toen al publiekelijk verklaard dat het een zeer zware fout was om daarin te geloven. Men beloofde immers 13 percent op grond van aandelen in een failliete bank. Een aantal gemeenten heeft gelukkig met de waarschuwing rekening gehouden maar veel niet. Dat was jammer want het ging om een onmogelijke constructie.

Professor Schoors meent dat de corporate governance van de Gemeentelijke Holding, die de auditrapporten kon lezen, op de hoogte moet geweest zijn van de renteswaps en dat zij dus een enorm risico nam. Men beloofde 13 percent aan de steden en gemeenten maar op het ogenblik dat de rente op de Duitse overheidsobligaties daalt, is de bank failliet. Wat was het risico voor de bank? Het risico voor de bank is dat de kortetermijnrente heel snel stijgt en dat men op lange termijn heeft uitgeleend. Hij legt uit dat een clause van swaps, waarmee men zich indekt tegen het risico van een rentestijging op korte termijn, bepaalt dat men bij een bepaalde rentedaling liquiditeit moet storten bij de tegenpartij ('collateral'). Men krijgt dat wel terug op de vervaldag, maar op het moment zelf moet men dat wel doen, en bovendien kunnen contracten tientallen jaren lopen. Men is dus miljarden kwijt voor lange tijd, terwijl de bank zelf een liquiditeitsprobleem heeft.

Hij citeert daarop zijn eigen, eerder vermelde verklaring tijdens een interview uit april 2009, waarin hij het businessmodel van Dexia riskant noemt. Hij vindt het daarin raar dat Fortis is gesplitst maar Dexia samengebleven, terwijl voor beide het omgekeerde logischer was. In Frankrijk is Dexia voor zijn financiering afhankelijk van de uitgifte van interbancaire leningen, vervolgde hij toen, en daarmee zijn de problemen begonnen die noopten tot een staatswaarborg.

Hij legde toen uit dat de bank alleen daarvan af kon komen, door versneld activa af te bouwen. Dexia deed dat al, erkende hij, maar voegde eraan toe dat de situatie gevaarlijk bleef, omdat nog steeds veel leningen werden verstrekt waar weinig deposito's tegenover stonden en omdat risico's met boekhoudkundige trucs werden weggemoffeld. De professor werkte zelfs een plan uit, dat hij voorlegde (en uiteindelijk, helaas te laat, publiceerde), maar dat werd boos afgewezen door Dexia. Nochtans is zijn analyse van toen achteraf de juiste gebleken.

De redding van 2008, die er eigenlijk geen was, verplichtte de bank om in de plaats van te versnellen, de afbouw te vertragen. Zij moest immers dividenden betalen, om de Gemeentelijke Holding toe te laten 13 percent te betalen, wat zij ook één keer heeft gedaan. Als zij omgekeerd veel vroeger de activa met verlies had verkocht, had ze weliswaar geen winst gemaakt maar was men nu wel van een groter stuk van het probleem af.

De halfslachtige redding van 2008 is de oorzaak van het temporiseren, concludeert de professor. Maar de keuze voor de zachte pijn heeft de zaak verergerd. In constructies als de Gemeentelijke Holding, Arco en Ethias, met weinig corporate governance en duidelijke belangen, is dat risico altijd groter. Hij denkt daarnaast wel dat die drie partijen door de overheid onder druk zijn gezet om voor die oplossing te kiezen, waarvan de spreker wel erkent dat zij na vijf tot zes jaar goed had kunnen aflopen als de eurocrisis zich niet had voorgedaan en de Duitse rente zou gaan stijgen zijn.

Dat de bank en de overheid, die vanaf 2009 op de hoogte was, een risicocontract op de Duitse rente hebben genomen en dat verzwegen, noemt hij raar. Zij kozen voor de geleidelijkheid in de plaats van de korte pijn. De Nationale Bank drukte vanaf mei 2011 op het gaspedaal omdat zij de problemen zag afkomen, bij de afloop van de eerste staatswaarborgen voor de leningen op de interbancaire markt. Toen bleef immers alleen financiering aan wurgprijzen over.

Op dat moment had de overheid wel de interbancaire garanties kunnen verlengen, merkt de professor op, op voorwaarde van een versnelde afbouw. Men is echter blijven onderhandelen op de zachte manier en heeft een en ander toegedekt, maar vanaf augustus ging het vervolgens te snel.

Structuren als de Gemeentelijke Holding vormen een erfenis van het verleden. Er zijn er zo veel in België, bijvoorbeeld de intercommunales. Vraag is altijd of er een sterke leider is. Hij acht deze constructies ongeschikt voor het bestuur van dergelijke belangen, en pleit ervoor dat de overheden goed nadenken over hun corporate governance en de mogelijke alternatieven.

2. Bespreking

De heer *Matthias Diependaele* vraagt of Dexia voor 2008 een alleenstaand geval was in de bankenwereld, dan wel of er nog waren met een soortgelijke op hefboomfonds lijkende structuur. Wie had dat op dat moment moeten zien? Zijn er verzachtende omstandigheden voor de individuele bestuurders en toezichthouders? Was het abnormaal dat het Belgische deposito-overschot in het buitenland werd ingezet of gebeurde dat sinds de internationalisering van het bankwezen nog op andere plaatsen?

Het splitsingsscenario voor Dexia was door Miller al bepleit, maar Dehaene had er nog nooit over gehoord. Het businessmodel zelf van Dexia, waarbij het spaaroverschot in België opgehaald wordt en versluisd naar andere delen, Frankrijk in voorkomend geval, was gekend. In 2005 zou er al een rapport over geschreven zijn en wist men dat het niet solide was. De professor beweert dat het splitsingsscenario wel degelijk al naar voren geschoven en besproken was als beste oplossing voor het fenomeen. Dat lijkt het commissielid belangrijk.

De renteswaps moeten ertoe strekken dat men zich indekt tegen een renterisico. Dat is een gebruikelijke techniek, die doorgaans volkomen legaal is. In dit geval echter werd men door de inversie van de rentecurve net aan het risico blootgesteld. Was een reactie op dat moment aangewezen? Had men dan de renteswaps van de hand moeten doen? Of is er een alternatief om zich tegen het renterisico in te dekken?

De drie referentieaandeelhouders, Arco, Gemeentelijke Holding en Ethias waren al dan niet op de hoogte van de renteswaps. Die discussie duurt voort, stelt de heer Diependaele. Mag niemand uit de raad van bestuur van de holding Dexia, informatie doorspelen aan zijn raad van bestuur, de Gemeentelijke Holding in dit geval? Het lid vermeldt in dit verband de heer Vermeiren, voorzitter van de Gemeentelijke Holding, die over bevoorrechte informatie kon beschikken. Moeten niet alle aandeelhouders op gelijke voet behandeld worden, ook wat betreft informatie? De heer Vermeiren mocht zodoende geen informatie die hij verkreeg binnen Dexia Holding overmaken aan de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding, besluit de heer Diependaele. Klopt dat?

De heer *Lode Vereeck* vult aan dat in het Belgische vennootschapsrecht de bestuurders niet de belangen van de aandeelhouders vertegenwoordigen, maar de belangen van de vennootschap. Dat is anders in de VS en ook in Nederland. De voorkennis speelt, maar het gaat vooral om een ander vennootschapsrecht.

De heer *Matthias Diependaele* stelt dat er twee regels samen spelen: men wordt aangeduid door de vergadering van de holding om in eigen naam te gaan zetelen en niet benoemd door de raad van bestuur van de aandeelhouders. Daarnaast is er de regel van de voorkennis. Die beide vormen de basis voor de vooropstelling dat er geen informatie mag worden doorgegeven.

De rol van de toezichthouders lijkt door de ingrepen van de wetgever alleen maar slechter geworden. Het is niet langer duidelijk wie wat moest doen en op welk moment. Heeft de toezichthouder voor 2008 gefaald? De heer Diependaele dacht van wel. Hadden de toezichthouders na 2008 moeten ingrijpen? De Franse toezichthouder heeft destijds wel een signaal gegeven, weet het lid, met de renteswaps. Er is zelfs gedreigd om de bank onder toezicht te plaatsen. Dat is niet doorgegaan. Waarom niet? Is daar politiek lobbywerk voor nodig geweest? Waarom heeft de Belgische toezichthouder dat moment niet aangegrepen om zelf in actie te komen? Volgens de heer Coene, gouverneur van de Nationale Bank, droeg de Belgische toezichthouder de eindverantwoordelijkheid over de volledige holding. Hun reactie kwam ruimschoots te laat, in mei. Ze hadden volgens het lid ook eerder voor het splitsingsscenario moeten pleiten. Of ligt dat niet binnen hun bevoegdheid?

De heer *Filip Watteuw* sluit aan bij de opmerkingen over de toezichthouders. Hij citeert uit een column dat het toezicht op banken bestaat uit een eindeloze reeks controles en inspecties, validaties van complexe modellen en veel papierwerk. De essentie van echte supervisie is volgens de professor dan weer een lijn in het zand die de grens voorstelt: tot daar en niet verder. Hij suggereert daarmee volgens het lid dat die lijn niet getrokken is, en ook dat het mogelijk is. De heer Coene nuanceerde en zei dat ze eigenlijk beperkt zijn in wat kan. Kan het of niet?

De splitsing was de oplossing die Axel Miller, gewezen CEO van Dexia, naar voren schoof. Ook vanuit de academische wereld blijkt dezelfde optie voorgesteld. Waarom heeft men die voorstellen niet gevolgd?

Er zouden geen alternatieven zijn voor de renteswaps of die zouden veel duurder uitgevallen zijn, volgens Jean-Luc Dehaene. Klopt dat? Wat betekent die veel hogere kost concreet?

Bij de herfinanciering van Dexia is verwezen naar de aandeelhouders, de Gemeentelijke Holding, Arco en Ethias. In de Gemeentelijke Holding was geen kapitaal voorhanden. Was dat ook zo bij de anderen?

Het vertrouwen van de Gemeentelijke Holding in Dexia bleek enorm groot. Kon de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding al voor 2008-2009 al signalen opgepikt hebben dat het de verkeerde kant uitging met Dexia? Het lid meent van wel, naar aanleiding van alle gegevens die hij heeft onderzocht. Als ze het dan zagen, wat konden ze doen?

Mevrouw *Griet Smaers* wil uitvissen op basis waarvan de professor zijn conclusies formuleert. Stoelen die op de verslagen van de raden van bestuur van Dexia en de Gemeentelijke Holding? Wat heeft professor Schoors allemaal onderzocht en is er ook wetenschappelijke research gebeurd naar de beslissingen van bestuurders en het beleid dat door managers werd voorgesteld? Het lid heeft begrepen uit zijn betoog dat nét die een verpletterende verantwoordelijkheid dragen en niet zozeer de bestuurders.

Volgens de professor zijn renteswaps een raar risicomiddel dat is gebruikt bij Dexia. Enig onderzoek leerde mevrouw Smaers dat heel wat andere banken en ondernemingen renteswaps inzetten om zich tegen het renterisico in te dekken. Waarom vindt men dat dan zo vreemd en risicovol?

In 2008 had men voor de korte pijn moeten kiezen en een splitsingsvoorstel moeten formuleren om tot ontmanteling van Dexia over te gaan, stelde de professor. De heer Dehaene beweerde dat het voorstel nooit vanuit het management op de raad van bestuur van Dexia is gekomen. Kan professor Schoors al dan niet bevestigen dat het voorstel nooit geagendeerd is?

Er is veel tijd verloren tussen 2008 en het ogenblik waarop dan toch de bad bank is opgericht, zo blijkt. Het lid leerde uit de hoorzittingen dat de reden volgens het bestuur van de Dexiagroep, voor het niet ontmantelen van Dexia in 2008 de kostprijs daarvan was en de complexiteit voor de overheid en vooral de spaarders. Het belang van de spaarder en van de belastingbetaler werd als prioritair beschouwd boven een structurele oplossing voor Dexia. Hoe staat de professor daartegenover? Kon het toch goedkoper dan men had gezegd?

De heer *Sas van Rouveroy* wil weten of hij het goed begrepen heeft dat het businessmodel kansen had kunnen hebben, ware het niet dat de eurocrisis en de lage Duitse rente het model onderuit haalden. Het lid meent echter dat een dergelijk businessmodel op termijn zichzelf vernietigt. Of zijn de externe triggers echt nodig om het te zien falen?

Uit de verklaringen van Wivina Demeester leerde de heer van Rouveroy dat de aankoop van FSA paste binnen het model om de grootste publieke financier wereldwijd te worden. Op het ogenblik van de aankoop had FSA een triple-A-rating. In de visie van professor Schoors weerklinkt dan weer een aanklacht tegen de dubbelzinnige rol van de 'rating agencies'. Op 13 april 2011 laat de professor al horen dat ze twee petjes dragen: enerzijds geven ze advies aan banken over beleggingen, om nadien diezelfde producten ook zelf te beoordelen. Ze passeren zo twee keer langs de kassa, oppert het lid. In hoeverre hebben de rating bureaus boter op het hoofd? Hoe staat de professor er tegenover? Basel III kent aan de ratingbureaus een rol toe. Wat vindt de professor daarvan? Is Basel III een teken van heropstanding en het geschikte medicijn tegen de kwaal?

De carroussellening voor de eerste 500 miljoen euro lijkt juridisch wel te kloppen, maar was hoe dan ook een onverstandige keuze, stelde de professor. Ook de gouverneur van de Nationale Bank bevestigde dat. Was dat de aanzet voor de latere ontsporing die heeft geleid tot het debacle van 2011 bij Dexia? Was dat de voornaamste oorzaak of was het één van de oorzaken? Hoe zwaar woog de carroussellening op de latere ontsporing en crash?

Professor Schoors geeft aan dat de strategie van de overheden om de waarborgen af te bouwen, zonder meer een oorzaak is geweest van de financiële problemen van de Gemeentelijke Holding. Die moest ongedekt naar de markt. De professor had het over "de overheid". Ervaart hij een onderscheid tussen de Vlaamse en de federale versie? Feitelijk ziet de heer van Rouveroy dat de federale overheid sneller heeft afgebouwd en dat de Vlaamse overheid in een eerste fase heeft afgebouwd om dan in een latere fase nog eens een waarborg te verlenen die opliep tot 250 miljoen euro. Dat is uiteindelijk uitgewonnen. Klopt het dat de afbouw van de waarborgen geen gezonde strategie is geweest van de overheden?

Mocht de Gemeentelijke Holding geëvolueerd zijn tot een gezonde financiële situatie, zou dat dan de crash van Dexia verhinderd hebben? Of is dat van ondergeschikt belang? In hoeverre weegt de zwakke aandeelhouder op het verloop van het bankverhaal?

De Gemeentelijke Holding bevindt zich in een precare situatie, oppert het lid. De aandeelhouders, steden en gemeenten, zijn niet geïnteresseerd in het kapitaal, maar zijn wel dividendgedreven. Dat lijkt de heer van Rouveroy wel logisch. Ze zien er een lopende bron van inkomsten in, stelt hij. De geschiedenis heeft haar rechten, en heeft de Gemeentelijke Holding uiteindelijk doen buigen.

Een tweede probleem bestaat erin dat de Gemeentelijke Holding zijn maatschappelijke bestaansrecht put uit het beheer van het aandeelhouderspakkiet binnen Dexia. Men wilde gekwalificeerde aandeelhouder van Dexia blijven. Wanneer aangeraden wordt te diversifiëren omdat alle bezit in één mand leggen te risicovol is, dan steekt een moeilijke politieke afweging de kop op: de diversificatie financieren met de verkoop van kapitaalaandelen Dexia, of via leningen. Men heeft de fout gemaakt voor het laatste te kiezen. Dat wordt dramatisch als men eind 2008 500 miljoen euro moet lenen ten behoeve van kapitaalsop-

bouw. Wat is de visie van de professor op de dividendgedrevenheid? Heeft hij er begrip voor en kan hij dat ook toelichten vanuit het standpunt van steden en gemeenten? Hoe kon men uit het spanningsveld van de diversificatie raken?

De heer van Rouveroij las een voorstel van professor Schoors. Hij stelde daarin dat de kapitaalregels voor het houden van overheidsschuld beter tijdelijk zouden worden geschorst. Wat bedoelt de professor daarmee? Hoe kan dat een oplossing zijn voor de problemen die zich stellen?

De professor maakt brandhout van de toezichthouders die hij liever Europees ziet. De perimeters van Dexia en de Gemeentelijke Holding zijn verschillend, stelt de heer van Rouveroij, maar ook een deel overlappend. De Gemeentelijke Holding is immers gekwalificeerde aandeelhouder. Zo dringt het toezicht van de bank ook op dat niveau binnen. Vanuit het oogpunt van de Vlaamse overheid, welke positie zou die moeten innemen bij het aansturen van zo'n gekwalificeerde aandeelhouder? Elk gewest had een toezichthouder in de vorm van een regeringswaarnemer. Het is een sui-generisconstructie die op geen enkele wijze iets heeft bijgedragen, onderstreept de heer van Rouveroij.

Er zijn voorstellen voor het afzonderen van bankdeposito's van de investeringstak en risicotak van een bank: 'ring fencing' zoals dat heet. Kan de professor daarbij nog enige toelichting verstrekken? Hoe kan dat in de Belgische situatie ingepast worden?

De heer *Bart Van Malderen* houdt van de klare taal van de professor. Hij stelt dat het bij Dexia erger was dan een 'hedge fund' en dat de regulator heeft gefaald. In de loop van het drama is de regelgeving inzake toezicht herhaaldelijk gewijzigd, naargelang van de omstandigheden. Denkt de professor dat er met de vigerende regelgeving meer mogelijk was dan is gebeurd?

Er is een streng en duidelijk oordeel geveld over de zwakke corporate governance binnen de Gemeentelijke Holding. Tegelijk wordt verwezen naar de verkoop van aandelen en de diversificatie. De volle aandelenpot bleef bij Dexia, maar 20 percent werd gediversifieerd met leningen bij Dexia. Dan heeft men het nog niet over swaps en dies meer. Was er niemand die aan de noodrem had kunnen of moeten trekken, vraagt het lid zich af. Dezelfde vraag komt bij hem op in verband met de carroussellening.

Het probleem van de vennootschapswetgeving en de verschillende petjes verdwijnt in het niets bij het feit dat wie bij een bank met zijn spaarcenten binnenstapt, verplicht ingelicht moet worden over het risico dat hij neemt in de respectieve pakketten. Is het dan ook niet de taak van een beheerder om de aandeelhouders in te lichten over reële risico-inschattingen?

Het oude management heeft volgens de professor een verpletterende verantwoordelijkheid. Er bleef een mesthoop achter. De professor kan zich niet vinden in het uitgetekende oplossingsscenario. Het lid vraagt om enige mentale flexibiliteit aan de dag te leggen: hebben binnen de gammele niet-ideale constructie Dehaene en Mariani de juiste stappen gezet en alles gedaan om te vermijden dat de toestand zou escaleren tot wat ze is geworden?

De overheid moet zich, met het oog op andere constructies zoals de Gemeentelijke Holding, zeer goed bezinnen over waar men wat doet met het beschikbare kapitaal, meent de heer Van Malderen. Zijn er wetgevende initiatieven nodig? Zo ja, waar moeten die zich dan situeren ter conclusie van de bestaande toestand?

3. Antwoorden van professor dr. Koen Schoors en replieken

Professor *Koen Schoors* verklaart eenduidig dat Dexia wel degelijk een uitzondering is. Het interbancair financieren in een dergelijke structuur is wel degelijk niet gebruikelijk, stelt hij. Interbancaire kredieten vormen een gesloten kringloop. Wat één bank ontleent, leent een andere uit. Op elk moment lenen banken onderling aan elkaar. België komt op de tweede plaats na IJsland en als eerste binnen de eurozone met dergelijke constructies, zo blijkt. Dat is zeer uitzonderlijk en gevaarlijk, stelt de professor. De enige reden waarom België niet in het IJslandscenario verzeild is, is dat het in de eurozone ligt, klinkt de ontvullende visie van de professor. Op zeker ogenblik, wanneer Lehman Brothers faalt, belopen de interbancaire kredieten meer dan 389 miljard euro voor Dexia en Fortis samen. Dat is meer dan het bbp van België, berekent professor Schoors. Dat beslaat nog maar twee banken, geeft hij ter overweging. Dat is onwaarschijnlijk gevaarlijk, stelt de professor.

De toezichthouder had dat moeten zien en had moeten ingrijpen, oppert de spreker onomwonden. Of die daartoe over de nodige wettelijke mogelijkheden kon beschikken, is een andere zaak, zegt hij. Naar zijn mening was het echter zeker niet uitgesloten van een brief met een vermaning te richten aan betrokkenen of van ze op de gevaren te wijzen.

Er was blijkbaar wel degelijk een spaaroverschot bij Dexia en Fortis in hun Belgische gedeelte, stelt professor Schoors. De logica om die banken samen te brengen in Europees verband, klopt volkomen, legt hij uit. De spaaroverschotten worden gebruikt om ergens anders te financieren. Die logica kan echter ook te ver gaan, bijvoorbeeld als er moet geleend worden omdat er niet langer spaaroverschotten maar spaartekorten zijn en de respectieve banken maar liefst 289 miljard euro moeten lenen van andere banken. Op zes jaar tijd hebben de banken zichzelf in die mate opgeblazen dat hun spaaroverschot verdween als sneeuw voor de zon en er ontstond een tekort dat even groot is als het eigen bbp. Men is te ver gegaan, oppert de professor. Tot die conclusie komt hij niet via wetenschappelijk onderzoek maar via gezond verstand, besluit hij.

Het businessmodel is een logisch idee, herhaalt de professor. De initiële fusies kloppen, maar Dexia en Fortis zijn begonnen met steeds meer over te kopen. Zo had Dexia op termijn een portefeuille van investeringen ten belope van 200 miljard in dingen die niets met de corebusiness te maken hadden. Er was ook 265 miljard aan bancaire kredieten. Professor Schoors kan niet vatten hoe dat in een strategie kan passen. Dat is het hefboomkarakter van de banken, legt hij uit. Ze bouwden activa op, gefinancierd met interbancaire leningen om een hogere interne 'equity' te hebben en met weinig kapitaal zeer veel risico te kunnen nemen.

Of dat aan de supervisor toe te schrijven is, lijkt de professor een juridische discussie waaraan hij zich liever niet waagt. Economisch gezien, is hij ervan overtuigd dat er een fout zit in het Europese supervisiesysteem. Banken die multinationalaal actief zijn, staan onder nationale supervisie. Dat maakt dat er een neerwaartse spiraal ontstaat. De overheden worden tegen elkaar uitgespeeld en met politiek geconnecteerde supervisors en banken, komt er een zeer zachte relatie tot stand tussen supervisor en gesuperviseerde. Er worden dus geen lijnen in het zand getrokken, oppert professor Schoors.

De heer *Eric Van Rompuy* pikt daarop in en stelt dat voor 2008 men het CBFA had, en de Nationale Bank er geen rol in speelde. Intussen was er een tussenfase en uiteindelijk de twin peaks met een taakverdeling tussen Nationale Bank en FSMA. Zijn er nu meer instrumenten om dergelijke situaties te voorkomen? Volgens gouverneur Coene zijn er geen juridische instrumenten voorhanden. Kan dat wel met de nieuwe juridische structuur van toezicht? Kan men ingrijpen? Was dat vroeger wettelijk niet mogelijk?

Het is volgens professor *Koen Schoors* wettelijk de laatste jaren al mogelijk dat de Belgische supervisor vereisten oplegt inzake het businessmodel van een bank. Het probleem is dat de

twee grootste banken in de penarie zitten, stelt hij, en dat moet dan erkend worden. Hoe moet er dan naar een evenwicht gestreefd worden? Dat is niet evident, besluit de professor. Het is praktisch niet vanzelfsprekend.

De lijnen in het zand zijn nodig, vervolgt hij. Voor Dexia is de opbouw gebeurd in 2006-2007. Raden van bestuur beschouwden het als een opportuniteit. De prijzen van effecten waren al aan het dalen en men kocht nog wat extra omdat het goedkoop bleek. Voor zowel Fortis als Dexia is de opbouw zeer recent. Als de supervisor de opbouw van de hefboomfondsbanken een halt had toegeroepen, was er geen probleem. Maar dat deed die niet. De CBFA is de laatste twee of drie jaar voor de crisis een enkele keer of misschien tweemaal bij Dexia langs geweest, weet de professor. In een vergelijking met de competitieautoriteit stelt de professor dat de Belgische competitieautoriteit in de voorbije vier tot vijf jaar eigenlijk niets om handen heeft gehad. De actie zit bij de Europese autoriteit, met bekwame mensen en de nodige afstand. Hij meent dat de situatie voor de banksector gelijkloopt. De Belgische competitieautoriteit kan het zich bijvoorbeeld niet permitteren, om Belgische bedrijven zoals Alken-Maes en Inbev een boete op te leggen omwille van het kartel dat ze vormden. De Europese autoriteit kan dat wel. Het zijn politieke constructies. Als men dat concept dus niet naar een Europees niveau tilt, blijft die politieke 'capture' van de supervisors ook een feit. Dat belet dat er duidelijke grenzen afgebakend worden. Meer afstand en duidelijke regels moeten het doel zijn. De situatie lijkt hem verbeterd. De heer Coene heeft al in mei aan de alarmbel getrokken en een versneld scenario willen opstarten, al kwam dat toch nog net iets te laat.

De kost van de renteswaps kan de professor niet meteen berekenen. Er is een alternatief, maar dat was achteraf niet meer haalbaar, verklaart hij. Op het moment van afsluiting, kan men zich ook alleen indekken tegen het risico dat de Duitse rente te laag wordt, in de vorm van een aparte interestswap. Dan staat tegenover een te lage Duitse rente een vergoeding van de tegenpartij waarvoor in ruil betaald wordt. Ex ante wordt dat een veel te dure verzekering, als de Duitse rente al laag is. Men had het echter wel moeten doen. Interrenteswaps zijn een goed instrument, stelt de professor, maar het is de aanwending die bepaalt of ze ook goed zijn. De renteswaps hangen af van de details in het contract. Gezien de omvang en de duurtijd tot 40 jaar, was het een zeer riskant contract, herhaalt professor Schoors.

Eenmaal het ding er was in de bank, zat men eraan vast, weet hij. Dan bleef alleen nog afbouw van het risico als optie over. De renteswaps zijn dan nodig om zich in te dekken tegen het risico dat er interbancair een probleem rijst. Men had daarom eerder in stukken kunnen verkopen, concludeert de professor. In 2009-2010 was de DCL-bank nog veel geld waard, wel de helft van de winst. Men heeft voor een graduele afbouw gekozen omdat men nog hoopte op een lichte koersstijging. Dat lijkt professor Schoors een volkomen logische redenering. Het is echter niet gelukt.

Wat betreft het doorspelen van informatie, was er geen enkele verplichting voor de bestuurders van de Gemeentelijke Holding om actief de aandelen te verkopen aan 13 procent. Zij moeten juist de belangen van de aandeelhouders verdedigen.

De heer *Eric Van Rompuy* gaat dieper in op de renteswaps en herinnert aan de discussies met de heer Vermeiren. De renteswaps werden beslist binnen Dexia. De heer Vermeiren zat in Dexia en stelt daarover niet gerapporteerd te hebben aan de Gemeentelijke Holding. Binnen het bestuur van de bank was het een zaak van management en bestuur. De renteswaps gebeuren al jaren. Wat is echter de verdedigingslinie van bestuurders? Kan men vragen dat een bestuurder van de Gemeentelijke Holding aan de alarmbel zou trekken?

Professor *Koen Schoors* heeft zich geïnformeerd bij mensen die bij Dexia-financiering werken. Niemand wist van de swaps iets af. Het blijkt dus een goed bewaard geheim.

Moest de raad van bestuur ervan op de hoogte zijn? Jazeker, stelt de professor, gezien de aard van het risico. Is die raad van bestuur ingelicht? Dat weet de professor niet, maar hij vond het wel terug in de verslagen van de auditcomités. Mevrouw Françoise Sweerts van Arco zat in dat auditcomité en had het moeten weten. Of de heer Vermeiren het wist, kan hij niet zeggen. De verslagen van de audits worden wel aan de raad van bestuur doorgegeven, maar het lijkt de professor eerlijker om er in de raad van bestuur een thema aan te wijden en er een slideshow over te geven. Die detailuitleg is ooit gegeven. In de raad van bestuur zelf, is het alvast nooit besproken, besluit de professor.

Hij somt de drie opties op. Ofwel wordt het openlijk besproken in de raad van bestuur, en wordt een versnelde afbouw voorbereid. Doet men dat niet, dan kan het ook niet op de raad van bestuur, want dan crasht alles. Dan ontstaat de logica van verzwijgen of verhullen. Dat lijkt hem de tactiek die kan misleiden.

Als de splitsing meteen was gebeurd, had dat veel geld gekost, erkent de professor. Een deel van het geld zou via interbancaire garanties geregeld zijn. Frankrijk wilde de splitsing echter niet en België is gevolgd in die stellingname. Daardoor kwam het compleet vast te zitten aan die garanties. Het kon niet langer geloofwaardig dreigen met een nationalisering van de bank. Momenteel zijn 60,5 percent van de garanties voor België, omdat dat in 2008 ook zo was.

Het stoort professor Schoors nog dat er bij die garanties veel interbancaire zijn van Dexia Bank België aan de overblijvende holding. Veel daarvan zijn niet voor Dexia Bank België. De bank is voor 32 miljard euro niet gedekt, niet door garanties van de staat en omdat er geen 'collateral' in de groep is. Daarom kan België volgens de professor niets anders dan de Dexiaholding in leven houden. Arco en de Gemeentelijke Holding zijn aan het sterven en Ethias zal obligaties moeten uitgeven om zich te herfinancieren. Aan Belgische kant is er alleen de 'free flow' aan de overheden. De Belgische kant wordt als dusdanig zwaar verzwakt.

Naast de garanties waar men aan vast zit, is er ook nog Dexia Bank België die aan de Dexia Holding 54 miljard euro heeft geleend. Daarvan zijn er 22 miljard euro helemaal niet gedekt. De professor beaamt dat het om de 22 miljard euro gaat die bij DCL zit, om binnen de 12 of 18 maanden terug te betalen, zoals de heer *Matthias Diependaele* opmerkt. Professor *Koen Schoors* drukt zijn twijfels uit over het feit of dat geld er dan ooit nog komt. De enige manier om aan geld te komen, is verkopen, maar dat kan nooit voor die 22 miljard euro. Ander mogelijkheid is een interbancair krediet, dat dan weer gedekt is door de Belgische waarborg. België zit dus met handen en voeten gebonden aan de constructie van 2008, besluit professor Schoors. Doordat de Belgische aandeelhouders verdwijnen, krijgt Frankrijk geleidelijk een meerderheid in een bank die voornamelijk gegarandeerd wordt door België. Dat is het gevolg met de gekozen oplossing, duidt de professor.

Op de vraag van de heer *Eric Van Rompuy* naar de risico's, antwoordt professor *Koen Schoors* dat het risico 54 miljard euro bedraagt, los van het kapitaal. De activa van de holding zijn niet liquide en kunnen dus niet verkocht worden, al zitten er goede dingen bij. De return is positief, maar niet hoog. Dus wordt er geherfinancierd via interbancaire weg. Dat was goedkoop dank zij de interbancaire garanties. Dat impliceert echter ook dat de intrest die je betaalt als gegarandeerde, nooit lager kan zijn dan de intrest van de garantsteller. Dat is de Belgische overheid. De kost van die Belgische overheid is aan het stijgen. Voor elke herfinanciering die Dexia doet, bepaalt het minstens de intrest die België betaalt plus iets extra aan premie voor de Belgische staat. In het volgende jaar zal de vijf percent bereikt worden, meent de spreker. De activa brengen niet zo veel op en dus ontstaat er een recurrent verlies voor de holding. Het kapitaal blijft dalen. België komt op zeker ogenblik dus voor de keuze te staan: kapitaliseren of aanvaarden dat het failliet gaat, maar dan klikken al de interbancaire garanties ten belope van 54 miljard euro. Daarom stelde de professor meteen een splitsing voor, maar het was al te laat. Het plan dat aan iedereen die

bereikbaar was, is rondgestuurd, bleek ook niet onderhandelbaar met de Fransen. Het is cruciaal om de holding goed te beheren. Interbancaire garanties zijn noodzakelijk, maar ook zeer risicovol, besluit de professor.

Rating agencies doen drie dingen. In eerste instantie ‘raten’ ze effecten en daarin hebben ze gefaald. Voor de professor moet ook voor de rating agencies in een splitsing voorzien worden van de auditing- en consultingactiviteiten. Het vooropgestelde Europese rotatiesysteem voldoet volgens hem niet. Rating agencies mogen zich enkel met rating bezighouden, stelt de professor en geen consultingactiviteit aanvatten. Op zeker ogenblik vloeide 60 percent van de inkomsten van de rating agencies voort uit consulting.

De heer *Matthias Diependaele* repliceert dat de mistoestanden in de VS met de rating agencies niet te wijten waren aan de consultancy-opdrachten, maar aan het feit dat een bedrijf een rating agency betaalt om het te beoordelen. De bedrijven dreigden er gewoon mee om naar een ander bureau te gaan.

Professor *Koen Schoors* legt uit dat de agencies vooral advies verstrekken over de structureren. Dezelfde bank die dat advies heeft gevraagd en gekregen, vraagt daarna aan hetzelfde agency om de bank te raten. Dat is onzin, stelt de professor. Zo kwam het dat 30.000 effecten een triple-A-rating hadden. Hij breekt nogmaals een lans voor een opsplitsing van die activiteiten.

Rating agencies raten ook bedrijven en overheden. Daar hebben ze een betere rol en vervullen ze die rol ook efficiënter. Al heeft het perverse effecten, het klopt dat het land minder kredietwaardig is dan voordien, stelt de professor. Hij is het met de heer Diependaele eens dat die houding wel van hypocrisie getuigt, gezien het jarenlange wanbeheer. De VS kon jaren zijn A-rating houden omdat het ermee dreigde een eigen kredietagentschap van de overheid op te richten.

Volgende activiteit is de rol die rating agencies spelen in de regels, een monopolie zelfs. De kapitaalregels bepalen de kapitaalkost voor een bank om een actief te kopen. Als iets AA is, kan het quasi zonder kapitaal gekocht worden. Niemand anders dan die drie rating agencies beslissen daarover. Dat is een legaal monopolie dat een neerwaartse spiraal gecreëerd heeft. Downraten betekent letterlijk dat het voor banken duurder wordt om Belgische overheidsschuld te houden. Dat is ook zo voor KBC, oppert de heer Schoors. Het kapitaal op papier verlaagt plots en schoksgewijs. Dan is men minder geneigd om Belgische overheidsschuld te kopen en neigen veeleer naar verkopen. Die constructie is nergens voor nodig, zegt de professor. Het is voor een bank veiliger om midden in een recessie aan vijf percent te lenen aan de Belgische overheid dan aan een bedrijf aan zes percent. De bank ziet zich er door de regels echter toe verplicht om het krediet aan het bedrijf te geven of het bij het ECB te zetten. Er stond kort geleden al 300 miljard geld van de bank bij de ECB. Dat geld gaat terug naar de banken, terwijl de overheid geld nodig heeft. Dat is absurd, herhaalt de professor.

De Basel II-regels hadden de bedoeling banken te verplichten rekening te houden met kapitaal als ze risico nemen, risicomanagement dus. Het omgekeerde is blijkbaar gebeurd. Ze begonnen massaal de Basel-regels te gebruiken om kapitaal te minimaliseren. Veel financieel adviseurs helpen de banken juist maximaal risico te nemen met een minimum aan kapitaal. Dat is de oorsprong van de CDO's en dies meer. De kapitalisatie op papier is de voorbije tien jaar gestegen, maar de echte kapitalisatie, actief kapitaal, daalde, stelt professor Schoors. Niemand is daarin verder gegaan dan de Europese banken.

De Basel III-regels zijn meer van hetzelfde en zijn evenmin waterdicht. Bepaalde zaken worden wel moeilijker gemaakt. De leverage wordt dan op 3 percent gelegd. Ruwe kapitalisatie zonder berekening moet hoger liggen, stelt de spreker. Dat moet bijten. De professor meent dat er kleinere en beter gekapitaliseerde banken nodig zijn. Dat is perfect

mogelijk, oppert hij. Om daartoe te komen, zal er tijdelijk een kost aan vastzitten, erkent hij.

De carroussellening is louter in omvang niet de reden van de ontsporing, stelt de spreker. De bedragen zijn te klein. Belangrijk vindt hij dat de overheid ze heeft gebruikt om de realiteit toe te dekken ten aanzien van de spaarders en de aandeelhouders.

De heer *Matthias Diependaele* herkent het scenario dat is gebruikt om het splitsingsscenario te vermijden met een minimale kost.

Professor *Koen Schoors* legt uit waarom de splitsing is vermeden. Ten eerste is dat omdat Frankrijk tegenwerkte. Ten tweede en voornamelijk omdat de Belgische overheid op dat ogenblik niet bereid bleek om die grote kost te dragen.

De heer *Dirk Van Mechelen* merkt op dat op 30 september FSA nog altijd in de portefeuille van Dexia France zat. Dat kon op 48 uur onmogelijk eruit gehaald worden.

Professor *Koen Schoors* repliceert dat het beste stuk verkocht is maar dat het verzekeringsstuk, de toxische activa, als slechtste stuk, nog altijd in de bank zitten. Men had de holding kunnen aannemen dat, als men niet wilde meestappen in de keuzes, men Dexia Bank België zou nationaliseren. Dat biedt een andere uitgangspositie, stelt de professor.

De heer *Eric Van Rompuy* oppert dat de globale context onder de loep moet genomen worden. De drie banken hadden verschillende oplossingen en er waren wel degelijk bewegingen. Juridisch was alles mogelijk, maar ethisch en op termijn is er een tijdbom onder de gemeenten gelegd.

Professor *Koen Schoors* erkent de complexiteit van de omstandigheden voor de regering die destijds moest beslissingen nemen. De supervisor heeft daar gefaald in het waarschuwen en voorbereiden van zijn eigen mensen, concludeert hij.

De heer *Dirk Van Mechelen* overloopt de evolutie die voor hem begint met Lehman Brothers. Daarop is een cascade gevolgd in ijtempo, stelt hij. De regering heeft de aandeelhouders ter zake voor hun verantwoordelijkheid geplaatst. Er was jaren gecashd en dividenden genoten, terwijl de steden en gemeenten eigenlijk de holding had moeten kapitaliseren in plaats van de holding 500 miljoen te laten lenen.

Professor *Koen Schoors* noemt zichzelf cassant wanneer hij stelt dat men ze had moeten onteigenen. Als men niet mee kan gaan in de kapitalisatie, dan moet men eruit en dan moet de overheid de andere 500 miljoen extra neerleggen.

De heer *Dirk Van Mechelen* merkt op dat bij KBC sprake was van een ‘perpetual loan’. De aandeelhouders konden de 3,5 miljard euro niet aan. Professor *Koen Schoors* oppert dat zij ook de overheid er niet in wilden.

De heer *Sas van Rouveroij* wil met in gedachten die overflow aan problemen en de 500 miljoen euro, even verder denken aan wat in oktober-november 2009 is gebeurd. Er komt een kapitaalverhoging waarbij de Vlaamse Regering naar zijn mening de steden en gemeenten heeft gestimuleerd om in te schrijven voor 250 miljoen euro. Vervolgens is er de omzetting van de certificaten naar aandelen-B, waarmee men op 484 miljoen euro uitkwam. Er is dan geen sprake van een carroussellening, maar van een kapitaalverhoging. Een jaar later kan dat, en intussen de kennis opgebouwd is en het risico gekend. Dan is er sprake van legale hold-up op steden en gemeenten om te participeren oppert hij. Slechts enkele hebben zich daaraan onttrokken.

Professor *Koen Schoors* neemt duidelijk stelling ter zake. Hij vindt het bizar dat de Gemeentelijke Holding daar kapitaal bij de steden en gemeenten is gaan halen, als ze de kennis had. Hij acht dat op menselijk niveau misdadig.

De Vlaamse Regering had die kennis in elk geval, verzekert de heer *Sas van Rouveroij*. Wat destijds is gebeurd, zou niet meer kunnen onder het mom van niet-weten, stelt hij.

De heer *Dirk Van Mechelen* herinnert eraan dat de heer Miller als toenmalig CEO van Dexia op de roadshows van de Gemeentelijke Holding aanwezig was.

Professor *Koen Schoors* gaat in op wat men dan wel had moeten doen, vooral toen de Gemeentelijke Holding op instorten stond nadat de regering haar waarborg had ingetrokken. Men had toen al moeten vereffenen, meent de heer Schoors, of kapitaliseren tegen nul percent intrest. Dat zou eerlijke informatie zijn.

De heer *Dirk Van Mechelen* heeft altijd begrepen dat er A, B en C-aandelen zouden zijn. Dat betekent dat de bestaande aandelen van de gemeenten in dividenden altijd achtergesteld worden ten opzichte van de A-aandelen. Er was zodoende sprake van preferente aandelen. De logica van de meeste besturen was dat, als ze niet instapten in de A-aandelen, er geen enkel dividend meer zou worden uitgekeerd. Vanuit goed beleid was het belangrijk er wel in mee te stappen, oppert het lid. Dan is er nog het verschil tussen de steden en gemeenten die dat konden betalen en de rest.

Professor *Koen Schoors* antwoordt dat 13 percent beloven op nul nog altijd nul blijft. Hij vindt nog steeds dat de roadshow van de Gemeentelijke Holding er nooit had mogen zijn.

De heer *Eric Van Rompuy* wijst erop dat iedereen altijd heeft gedacht dat het ooit weer goed zou komen.

De heer *Bart Van Malderen* koestert sympathie voor de gemeenten die van oordeel waren dat ze voor een constructie stonden met een belofte van 13 percent waarbij vragen gesteld dienden. Het alternatief was echter minstens even erg, stelt hij. Mag iemand in eer en geweten zo'n voorstel formuleren, vraagt hij zich af, en een product in de markt brengen zonder dat daarbij wie erop inzet, terdege geïnformeerd wordt over het risico dat eraan vastzit?

De heer *Sas van Rouveroij* sluit daarop aan en stelt de vraag of men preferente aandelen mag uitbrengen waarmee de morele druk op iedereen zo groot wordt om in te tekenen? Men weet immers dat niet-intekenen betekent dat men met niet-preferente aandelen jarenlang beroofd wordt van dividenden.

Professor *Koen Schoors* herhaalt dat het juridisch wel kan, maar moreel onaanvaardbaar is, als men over die kennis beschikte. De vraag blijft voor hem wie de heer Vermeiren gestuurd heeft om dat te volbrengen.

Er wordt door de heer *Sas van Rouveroij* geantwoord dat dat de heer Miller is, waarop professor *Koen Schoors* onderstreept dat hij het onbegrijpelijk vindt dat de man nog steeds in de banksector werkt, gezien zijn verpletterende verantwoordelijkheid.

Professor Schoors gaat nog in op het feit of, als men geen splitsing wil aanvaarden, men het vooropgestelde scenario anders en beter had kunnen doen. Hij denkt van niet. Mits een gradueel scenario kan het allicht iets sneller. Eenmaal beslist voor het plan is het ook naar best vermogen uitgevoerd, geeft de professor toe. De obligatieportefeuille, de activa, was meer dan 200 miljard euro en is op drie jaar naar 90 miljard euro gezakt. Dat is vrij snel, oppert de spreker, en hij is er derhalve van overtuigd dat Dehaene en co het scenario echt hebben proberen door te zetten. De keuze was aan hen. Het is alleen niet gelukt.

De heer *Lode Vereeck* is het ermee eens dat het niet aan de professor is om een juridisch oordeel te vellen. Het lid wil vooral vermijden dat zoiets nog voorvalt, al gaat het om een bank, Dexia die onder federale reglementering valt en zelfs de Gemeentelijke Holding die daaraan moet beantwoorden. Vlaanderen heeft enkel de voogdij over de Vlaamse steden en gemeenten en zit met heel wat geld in.

De Gemeentelijke Holding is gekapseisd omdat Dexia dat ook deed, en die holding geen vat had op wat daar gebeurde, besluit het lid. Er waren oorzaken genoeg, stelt hij, maar de heer Vermeiren noch andere bestuurders van de Gemeentelijke Holding hadden daaraan fundamenteel iets kunnen wijzigen. Dat ontslaat die mensen grotendeels van hun verantwoordelijkheid, meent hij. Toch ziet hij binnen de Gemeentelijke Holding ook zeer risicovolle acties, zoals de put-opties, waarbij hij nog altijd wil weten wie de kopers waren. Wat zou Vlaanderen kunnen doen om iets dergelijks mee te voorkomen? Hij wijst op het vetorecht van de Vlaamse vertegenwoordiger bij de Gemeentelijke Holding.

De heer *Matthias Diependaele* vult aan dat het vetorecht dateert van april 2011.

De put-opties zowel bij Arco als wat bij de Gemeentelijke Holding is gebeurd, getuigen volgens professor *Koen Schoors* van een totaal onvoorwaardelijk geloof in Dexia. Men heeft zichzelf steeds dieper in de put geduwd. Men heeft zichzelf bewust een rad voor ogen gedraaid. Hoe kan men zich daartegen indekken? De vertegenwoordigers van de overheden in België in de raden van bestuur worden nauwelijks ingeschakeld. De professor vindt dat de overheid goed moet nadenken over wie ze daarin afvaardigen om hun stem te zijn. Dat moeten onafhankelijke mensen zijn met de nodige kennis. Hij vraagt zich terdege af of er zelfs maar richtlijnen zijn gegeven bij het aantreden van die mensen na de lange periode vooraleer ze aangesteld. De aansturing van de vertegenwoordigers ontbreekt.

De heer *Sas van Rouveroy* weet dat de heer Hugo Van Driessche in de hoedanigheid van waarnemer van de Vlaamse Regering bij de Gemeentelijke Holding een enorme hoeveelheid papier heeft geproduceerd. Dat veronderstelt een rapportage, naar aanleiding waarvan er toch instructies moeten komen, meent het lid. Hij zal dat nagaan. Professor *Koen Schoors* merkt op dat er geen instructies waren. De heer *Matthias Diependaele* merkt op dat het over een waarnemer gaat (bij de Gemeentelijke Holding) om te rapporteren hetgeen per definitie eenrichtingsverkeer is. Hoe zou men een waarnemer gaan aansturen. Professor *Koen Schoors* repliceert dat zelfs een waarnemer spreekrecht heeft.

Eric VAN ROMPUY,
voorzitter

Matthias DIEPENDAELE
Joris VAN HAUTHEM,
verslaggevers

Gebruikte afkortingen

bbp	bruto binnenlands product
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CDO	collateralized debt obligation
CEO	chief executive officer
DCL	Dexia Crédit Local
ECB	Europese Centrale Bank
FSA	Financial Security Assurance
FSMA	Financial Services and Markets Authority