

# COUR DES COMPTES

## **Impact de la crise financière et des mesures d'aide sur la gestion de la dette de l'État et sur l'évolution des finances publiques**

*Rapport approuvé en assemblée générale de la Cour des comptes  
le 9 décembre 2009*

## Table des matières

Introduction .....	4
Objet de l'audit.....	4
Cadre légal et réglementaire .....	4
Méthode d'audit et procédure .....	4
Procédure contradictoire.....	5
Chapitre 1 Évolution des conditions de financement pour l'État à la suite de la crise financière .....	6
1.1 Évolution des rendements ou des conditions d'intérêt .....	6
1.2 Comparaison internationale des conditions de financement .....	7
Chapitre 2 Modification des stratégies en matière de gestion de la dette .....	10
2.1 Politique d'émission de la dette .....	10
2.2 Directives pour la gestion de la dette.....	10
2.3 Utilisation de produits dérivés.....	11
2.4 Gestion du risque de crédit.....	12
2.5 Modification du comportement de l'État vis-à-vis des institutions financières .....	13
Chapitre 3 Octroi de crédits d'urgence par la Banque nationale de Belgique .....	15
Chapitre 4 Injections de capital et autres opérations de financement par le biais de la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI) .....	17
Chapitre 5 Garanties accordées par l'État dans le cadre de son soutien au secteur financier .....	20
5.1 Base légale.....	20
5.2 Garantie des dépôts bancaires et des assurances sur la vie .....	21
5.3 Garantie des engagements souscrits par des institutions financières .....	22
5.3.1 Garantie des engagements envers d'autres établissements de crédits.....	22
5.3.2 Garantie d'engagements envers une filiale.....	24
5.3.3 Garantie des créances détenues par une institution financière .....	24
5.3.4 Garantie des pertes ou risque de défaut sur un portefeuille d'actifs financiers .....	26
5.4 Garantie des emprunts du Holding communal .....	27
5.5 Autres garanties.....	28
5.5.1 Garantie de la fourniture de liquidités d'urgence (ELA) accordée par la BNB.....	28
5.5.2 Garantie accordée à la SNCB Holding.....	29
5.5.3 Octroi d'une aide dans le cadre du sauvetage de la banque Kaupthing .....	30
5.6 Conclusions .....	30

Chapitre 6 Impact des mesures d'aide et de la crise financière sur la dette et le budget .....	32
6.1 Flux de caisse découlant des mesures d'aide .....	32
6.2 Incidence des mesures d'aide sur les charges d'intérêt .....	34
6.3 Incidence sur le solde de financement .....	35
Chapitre 7 Risques liés aux mesures d'aide .....	36
Chapitre 8 Conclusion.....	37

## **Introduction**

### **Objet de l'audit**

Au cours de l'automne 2008, le monde bancaire a été touché par la crise financière mondiale, qui a contraint les différentes autorités nationales à intervenir. Les pouvoirs publics belges se sont également vus dans l'obligation de prendre des mesures (telles que des injections de capital et des octrois de crédits), qui ont un effet significatif sur le montant de la dette publique et qui influencent la gestion de la masse de la dette. Les pouvoirs publics ont, en outre, apporté la garantie de l'État à des prêts entre organismes bancaires et relevé le plafond de la garantie de l'État sur les comptes bancaires.

L'audit de la Cour des comptes avait pour but d'évaluer de manière aussi exhaustive que possible les aspects tant quantitatifs que qualitatifs de ces effets de la crise financière en cours et d'inventorier les risques qui en découlent pour l'évolution ultérieure des finances publiques

L'audit devait répondre aux questions suivantes:

- Quel est l'impact quantitatif et qualitatif de la crise financière sur la masse de la dette et sur la gestion de la dette?
- Quels sont les risques des mesures prises dans le cadre de la crise financière pour l'évolution future des finances publiques?

Un résumé du présent rapport a été publié dans le 166<sup>e</sup> Cahier de la Cour des comptes.

### **Cadre légal et réglementaire**

Les principales dispositions légales et réglementaires relatives aux mesures d'aide figurent dans la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'État relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, ainsi que dans les arrêtés d'exécution de ladite loi.

Les modalités concrètes des mesures ont été fixées dans des accords conclus entre l'État et les institutions concernées.

### **Méthode d'audit et procédure**

Pour réaliser l'audit, des questionnaires ont été soumis à l'Agence de la dette (Administration de la trésorerie – SPF Finances).

L'audit repose en outre sur l'analyse des documents transmis par la cellule stratégique du SPF Finances (en particulier les accords conclus avec le secteur financier).

Enfin, des informations provenant de la banque de données Tradix de l'Agence de la dette ont également été utilisées.

#### **Procédure contradictoire**

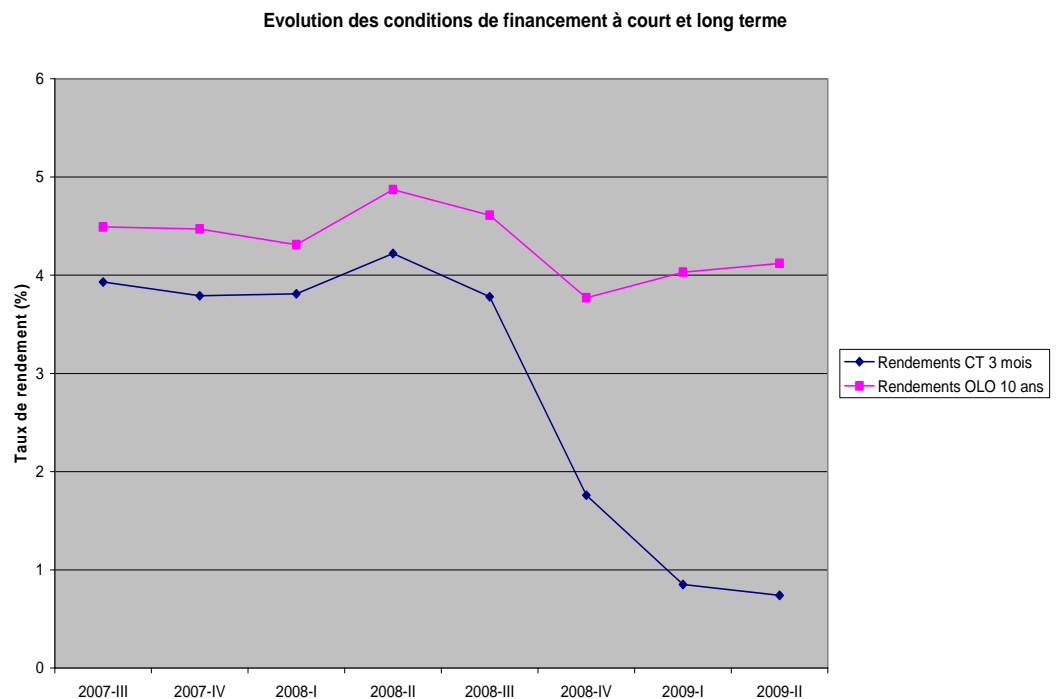
Le projet de rapport a été envoyé au premier ministre, au ministre des Finances, au ministre du Budget, au secrétaire d'État au Budget et au président du SPF Finances.

Le premier ministre, le ministre du Budget et le ministre des Finances ont fait part de leurs commentaires dans un courrier daté respectivement du 5 octobre, du 23 et du 25 septembre 2009.

## Chapitre 1 Évolution des conditions de financement pour l'État à la suite de la crise financière

### 1.1 Évolution des rendements ou des conditions d'intérêt

Le graphique ci-dessous montre l'évolution du rendement des certificats de trésorerie (CT) à trois mois et des obligations linéaires (OLO) à dix ans au cours du second semestre de 2007, de l'année 2008 et de la première moitié de 2009. Les rendements des différents titres de la dette peuvent être considérés comme étant de bons indicateurs des conditions de financement générales pour le Trésor.



Source: Banque nationale de Belgique, Rapport 2008 – Évolution économique et financière (données trimestrielles en 2007 et 2008), et Bulletin statistique 2009 – II (moyennes journalières de mars et juin 2009).

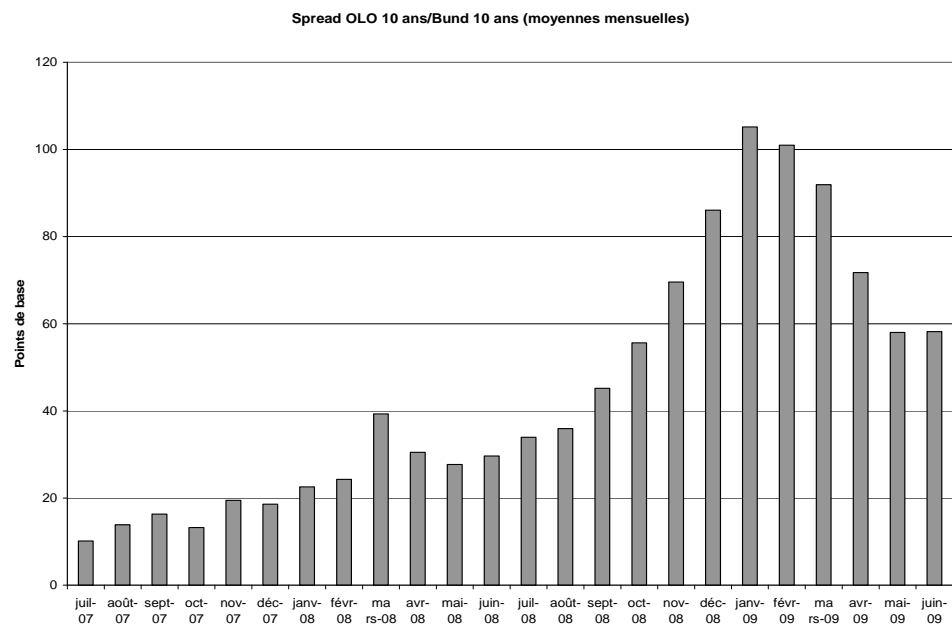
Cette évolution montre que tant les rendements à court terme que ceux à long terme ont fortement diminué au second semestre et surtout au cours du dernier trimestre de 2008. En outre, la différence entre les intérêts à court terme et à long terme a connu une hausse significative, de sorte que l'inclinaison de la courbe des intérêts<sup>1</sup> est devenue plus raide en 2008. La crise financière et la politique menée par les autorités monétaires constituent un facteur explicatif important de cette évolution.

<sup>1</sup> La courbe des intérêts, ou courbe de rendement (*yield curve*), est la représentation graphique de la relation entre les intérêts et la durée. L'axe horizontal indique le temps et l'axe vertical les intérêts.

Lorsque la crise financière a pris un tour plus dramatique dans le courant de 2008, faisant refluer largement les menaces inflationnistes, toutes les banques centrales ont, en effet, assoupli leur politique de taux d'intérêt. Ainsi, le 8 octobre 2008, six banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE), ont annoncé une baisse coordonnée de leurs taux directeurs. Dans la zone euro, le taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a été ramené de 4,25 % début octobre 2008 à 1 % début juin 2009. Depuis lors, le taux des opérations principales de refinancement est resté à ce niveau exceptionnellement bas. Cet assouplissement de la politique de taux d'intérêt par les autorités monétaires a eu des répercussions importantes sur les conditions de financement à court terme et la structure des intérêts proprement dite.

## 1.2 Comparaison internationale des conditions de financement

Le graphique ci-dessous reflète la différence de rendement entre l'OLO à 10 ans et l'obligation d'État allemande à 10 ans (Bund)<sup>2</sup> au cours de la période allant de juillet 2007 (crise politique) à juin 2009 (crise financière).



Source: Agence de la dette

Globalement, on constate une augmentation constante des *spreads* (écarts de rendement) entre l'OLO et le Bund jusqu'en janvier 2009, avec un pic intermédiaire en mars 2008 et une accélération de l'augmentation à partir de septembre 2008.

L'évolution de ces *spreads* a, cependant, toujours étroitement suivi celle des *spreads* des autres pays de la zone euro par rapport au *bund*. Ces

<sup>2</sup> Écart de rendement calculé suivant la méthodologie des *asset-swap spreads*, qui offre l'avantage de corriger la différence de durée entre les deux emprunts de référence.

*spreads* ont toujours été côtés à un niveau plus élevé que ceux des emprunts français et néerlandais à 10 ans (la France et les Pays-Bas possèdent, contrairement à la Belgique, un *rating* (notation) AAA), mais ont toujours été inférieurs à ceux des pays de la zone euro ayant une note de solvabilité inférieure à celle de la Belgique (comme l'Italie, la Grèce et le Portugal). La solvabilité s'est avérée le principal facteur expliquant cette évolution, suivi de près par la liquidité<sup>3</sup> de la dette. À cet égard, le *bund* allemand tire avantage de l'existence des *bundfutures*<sup>4</sup>, mais la dette de pays comme la France et l'Italie est aussi plus liquide que celle de la Belgique, grâce au volume plus important de leurs instruments de la dette, et offre, dès lors, à ces pays un avantage en termes de *spreads*.

L'influence de la crise politique sur les *spreads* OLO–*bund* en 2007 a été plutôt limitée et, bien qu'on ne puisse nier que cette situation de crise ait eu un effet certain sur les *spreads* pendant quelques mois, il ne s'agissait que de quelques points de base.

Le pic en mars 2008 a coïncidé avec l'aggravation de la crise des crédits (notamment la quasi-faillite de Bear Stearns). L'augmentation accélérée des *spreads* à partir de septembre 2008 a fait suite au développement de la crise des crédits au cours de ce mois, surtout suite à la faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers, et à la prise de conscience de l'importance considérable de ses conséquences pour l'économie réelle. Les autorités ont alors annoncé les unes après les autres qu'elles accroîtraient leur dette, et leurs programmes de sauvetage du secteur bancaire les ont en outre amenées à reprendre des risques qui incombaient auparavant au secteur bancaire.

Cette évolution a atteint son point culminant en janvier 2009. Au cours de ce mois, les autorités ont en effet entamé leur important programme de financement et de nombreux doutes ont été émis quant à la possibilité pour les pays les plus faibles de la zone euro (Irlande et Grèce) de financer leurs dettes. Ces derniers y sont finalement parvenus, ce qui a entraîné une baisse des *spreads*. En outre, certaines déclarations ont été faites (notamment par le ministre des Finances allemand) indiquant que ces pays seraient finalement aidés s'ils rencontraient réellement des problèmes. Le sommet du G-20 a également quelque peu apaisé les doutes.

---

<sup>3</sup> Dans ce contexte, la liquidité peut être définie comme étant la mesure dans laquelle les titres de la dette peuvent être vendus sur le marché secondaire, sans entraîner de chocs des prix à la suite de décalages entre l'offre et la demande.

<sup>4</sup> Les *bundfutures* sont des contrats financiers à terme standardisés qui utilisent les *bunds* allemands comme valeur sous-jacente. En raison du statut de référence de ces *bunds* sur le marché des obligations d'État dans la zone euro, il y est fortement recouru dans cette zone monétaire pour couvrir les positions obligataires en euros existantes. L'arrivée à échéance de ces *bundfutures* entraîne en permanence une forte demande et une grande liquidité des *bunds* sous-jacents, ce qui permet de maintenir le cours de ces *bunds* à niveau et, automatiquement, leur rendement relativement bas.



La récente tendance à la baisse des *spreads* se poursuit (le 5 juin 2009, le *spread OLO-bund* n'atteignait à nouveau « plus que » 60 points de base) à la suite de la diminution de l'aversion pour le risque des investisseurs, laquelle se reflète aussi dans la hausse des cours boursiers.

## Chapitre 2

### Modification des stratégies en matière de gestion de la dette

---

#### 2.1 Politique d'émission de la dette

Pour financer les mesures d'aide aux institutions financières, le Trésor a utilisé les instruments de la dette dont il disposait, sans créer aucun nouveau produit financier spécifique. Chaque mesure d'aide, qui a donné lieu à un flux de caisse financier, a d'abord été financée à l'aide des instruments à court terme dont dispose quotidiennement le Trésor, à savoir les emprunts sur le marché interbancaire et l'émission de bons du Trésor (Belgian Treasury Bills - BTB). Pour couvrir les besoins de financement importants et inattendus au profit de Fortis Banque, l'État a fait exclusivement appel aux emprunts sur le marché interbancaire, qui n'ont pu être refinancés avec les BTB (beaucoup moins chers) que dans les jours qui ont suivi.

À l'exception des emprunts en devises effectués pour financer le *special purpose vehicle* (SPV) au profit de Fortis Banque, qui ont continué à être refinancés par le biais de BTB, le financement de toutes les mesures d'aide a été largement refinancé ultérieurement par le biais d'émissions dans le cadre du programme de financement normal du Trésor, c'est-à-dire avec des certificats de trésorerie et des OLO. Ce refinancement partiel à l'aide d'OLO visait aussi à consolider en partie la dette à court terme supplémentaire résultant des mesures d'aide.

#### 2.2 Directives pour la gestion de la dette

Les directives pour la gestion de la dette en 2009 ont été influencées par les mesures politiques prises et la diminution des taux d'intérêt (à court terme) en raison de la crise financière et économique.

Ainsi, ces directives prévoient que la dette en devises contractée par le Trésor pour financer le SPV qui a repris une partie des actifs toxiques de la banque Fortis ne doit pas être couverte par des produits dérivés, mais doit diminuer à mesure que les créances correspondantes au SPV arrivent à échéance. Cette composante de la dette en devises doit faire l'objet d'un rapport d'évaluation trimestriel distinct.

Par ailleurs, en 2009, le pourcentage de la dette dont le refinancement a lieu dans les douze mois doit être limité à 25 %, ce qui représente une augmentation de 2,5 % du pourcentage maximum par rapport aux années précédentes. Ce choix d'augmenter le risque de refinancement (ce qui revient à accroître potentiellement la part relative de la dette à

court terme dans le montant total de la dette<sup>5)</sup> s'explique par la crainte d'une récession de longue durée, au cours de laquelle des financements à long terme pourraient finalement s'avérer très onéreux pour le Trésor.

Les directives prescrivaient pour le premier semestre de 2009 que le pourcentage de la dette pour laquelle une refixation des intérêts a lieu dans les douze mois devait rester limité à 27,5 % de la dette totale, ce qui représente une augmentation de 2,5 % par rapport aux années précédentes. Lors de l'adaptation des directives pour le deuxième semestre de 2009, ce pourcentage a été augmenté de 5 % pour atteindre 32,5 %. En même temps, la limite maximale du risque de refixation à 60 mois a été augmentée de 5 % et s'élève à 70 % et la limite maximale du risque de refinancement à 60 mois a été augmentée de 2,5 % pour atteindre 62,5 %. Les raisons de ces augmentations successives des limites maximales du risque de refixation en 2009 sont les mêmes que pour l'augmentation des limites maximales du risque de refinancement: à la lumière de la récession persistante et de la situation budgétaire difficile, tirer profit de taux d'intérêt à court terme peu élevés.

L'augmentation des pourcentages maximums en matière de risque de refinancement et de refixation et la possibilité de réagir à une diminution éventuelle des taux d'intérêt à long terme prévues par les directives de 2009 offrent au Trésor une marge de manœuvre plus grande que les années précédentes pour gérer la dette. En outre, certaines mesures politiques prises à la suite de la crise financière, notamment la création d'un *special purpose vehicle* pour la reprise d'actifs toxiques de la banque Fortis, ont influencé le contenu des directives de cette année.

### 2.3 Utilisation de produits dérivés

À la suite de la faillite de Lehman Brothers, le Trésor a procédé en octobre 2008 à l'annulation d'un swap en cours avec cette contrepartie. La valeur marchande positive pour le Trésor de cette position annulée, à savoir 9,2 millions d'euros, a été communiquée au curateur lors du règlement de la faillite. Cependant, à ce jour, le Trésor n'a rien pu récupérer de ce montant.

Avant le début de la crise, le Trésor possédait quatre swaps avec la banque d'affaires américaine Goldman Sachs, pour lesquels aucun

---

<sup>5)</sup> Pour augmenter la part relative de la dette à court terme dans la dette totale, le Trésor a trois options, à savoir:

- les swaps d'intérêt sur des émissions à long terme;
- le maintien d'une dette à court terme plus élevée que le montant auquel conduit normalement le plan de financement publié ;
- l'émission d'OLO à un taux d'intérêt flottant (« floaters »).

Le choix de telle ou telle option et l'augmentation effective ou non par le Trésor du risque de refinancement (et du risque de refixation) pour atteindre les nouveaux pourcentages maximums dépendront finalement de l'évolution du taux d'intérêt interbancaire (Euribor), qui détermine les conditions de financement des swaps d'intérêt pour le Trésor, ainsi que d'une diminution éventuelle des taux d'intérêt à long terme. En ce sens, les directives accordent une grande marge de manœuvre au Trésor.

*collateral*<sup>6</sup> (contrat de nantissement) n'avait été conclu. Après le refus de Goldman Sachs de conclure un *collateral* unilatéral avec le Trésor pour un FX-swap<sup>7</sup> de dollars américains en euros sur une émission de BTB, parce que cette banque ne voulait pas supporter le coût d'un tel *collateral* unilatéral en temps de crise et souhaitait intégrer celui-ci dans le swap en tant que *funding charge*, (coût de financement) le Trésor a, fin septembre 2008, bloqué toutes les lignes de crédit avec Goldman Sachs pour les produits dérivés, sauf pour les FX-swaps et les options de six et trois mois au plus. Les positions existantes avec Goldman Sachs n'ont toutefois pas été apurées à ce jour, en raison du coût trop élevé.

Au début du mois de décembre 2008, le Trésor a conclu au total quatre FX-swaps à très court terme, qui étaient liés aux émissions de BTB par le biais desquelles des devises étrangères ont été empruntées pour financer le SPV précité, dénommé Royal Park Investments. Ces FX-swaps avaient pour but de générer une partie des dollars américains nécessaires pour financer le SPV via le swap, en dollars américains, d'excédents de caisse libellés en euros, de manière à permettre la mise à disposition des dollars à la date voulue (4 décembre). Ces swaps ont été remplacés à leur échéance par un financement par le biais de BTB.

#### 2.4 Gestion du risque de crédit<sup>8</sup>

À la suite de la crise financière, des mesures générales et plus ponctuelles ont été prises en ce qui concerne les lignes de crédit à accorder aux contreparties financières pour les placements et l'utilisation, par le Trésor, de produits dérivés.

Parmi ces mesures générales figure la décision du comité exécutif du Trésor en septembre 2008 de limiter à 25 % du montant initial les lignes de crédit de contreparties non souveraines ayant une note de solvabilité A. Compte tenu du fait que le comité stratégique du Trésor avait déjà limité en février 2008 les lignes de crédit de toutes les contreparties

---

<sup>6</sup> Les *collaterals* sont des contrats conclus par le Trésor dans le cadre de sa gestion des risques de crédit pour les produits dérivés (swaps et options) avec les contreparties financières concernées. Ces contrats impliquent une évaluation régulière de la valeur de marché des positions des produits dérivés concernés. Si cette valeur est positive pour le Trésor, il reçoit un certain montant de la contrepartie. Ces accords sont unilatéraux, en d'autres termes, le Trésor ne doit rien payer à la contrepartie en cas de valeur de marché négative. Le montant demandé à la contrepartie est fixé en fonction du *threshold* (seuil) qui lui a été attribué sur la base de sa note de solvabilité personnelle. Imaginons que la valeur de marché de la position d'un produit dérivé déterminé s'élève à 100 millions d'euros et que le *threshold* de la contrepartie concernée est de 75 millions d'euros, le Trésor demandera 25 millions d'euros à la contrepartie. Les montants reçus sont placés en dépôts qui génèrent des intérêts pour la contrepartie.

<sup>7</sup> *Foreign exchange swap*. Des FX-swaps sont des achats au comptant de devises contre euro, liés simultanément à des ventes à terme des mêmes devises contre euro aux mêmes contreparties financières, ayant toujours trait au même montant principal.

<sup>8</sup> Le risque de crédit est le risque qu'une contrepartie du Trésor ne respecte pas ses engagements de paiement.

(étrangères) à 50 % de la ligne de crédit initiale, cette décision a eu concrètement pour effet que les lignes de crédit de toutes les contreparties notées AAA ou AA ont été limitées à 50 % et que les lignes de crédit des contreparties notées A ont, en outre, été limitées à 25 % de la ligne de crédit initiale à partir de fin septembre 2008.

Eu égard aux excédents de caisse temporaires à investir qui devaient être constitués dans le courant du mois de mars 2009 à l'approche de la grande date d'échéance des OLO à la fin de ce même mois, le comité stratégique du Trésor a décidé, fin février 2009, de réaugmenter provisoirement certaines lignes de crédit en fonction de trois critères:

- 1) le fait que l'institution concernée a pu ou non bénéficier d'une aide de l'État (comme, par exemple, des garanties d'État);
- 2) le niveau de solvabilité à court terme de l'institution;
- 3) le niveau de solvabilité à long terme de l'État souverain qui a octroyé une aide à l'institution.

À la suite de cette mesure, les lignes de crédit de douze institutions financières étrangères ont été revues à la hausse entre début mars et mi-avril 2009.

Des mesures plus ponctuelles ont consisté à bloquer les lignes de crédit de quatre contreparties étrangères comme mesure de précaution et à effectuer le suivi permanent des modifications des notes de solvabilité, ce qui a donné lieu à une adaptation correspondante immédiate des lignes de crédit. Les lignes de crédit accordées aux contreparties dont la note est descendue en-dessous de A ou qui ont été déclarées en faillite ont été immédiatement annulées.

En outre, dans le cadre de la gestion de ce même risque de crédit, il a été fait plus largement appel aux reverse repos<sup>9</sup> pratiquement sans risque et aux contrats EMA (*European Master Agreement*) y afférents, au lieu de placements sur le marché interbancaire. Le fait que de nombreuses institutions disposent à présent d'une garantie d'État à l'étranger offre une sécurité supplémentaire au Trésor.

## **2.5 Modification du comportement de l'État vis-à-vis des institutions financières**

Un premier aspect de cette modification concerne les changements dans la gestion du risque de crédit, exposée au point précédent.

---

<sup>9</sup> Un *reverse repo* est l'achat au comptant de titres, combiné à une vente à terme des mêmes titres à la même contrepartie et à un prix identique.

Un autre aspect porte sur le réaménagement du corps des *primary dealers* et des *recognized dealers* du Trésor<sup>10</sup>. À cet égard, il peut être souligné que la crise financière n'a pas modifié la liste des *primary dealers* et que seule la banque Lehman Brothers a été supprimée en tant que *recognized dealer* à la suite de sa faillite.

Le Trésor avait déjà conclu des *collaterals* (voir note 6) avec tous les *primary dealers* avant l'éclatement de la crise financière. Le seul effet de la crise sur ces *collaterals* a été la diminution des *thresholds* (voir note 6) de certaines contreparties, suivant l'évolution de leur note de solvabilité à long terme.

---

<sup>10</sup> Le corps des *primary dealers* est un ensemble d'institutions financières (au nombre de seize en 2009), dont la tâche consiste à promouvoir le placement d'OLO, de titres scindés et de certificats de trésorerie sur le marché primaire, à assurer la liquidité de ces titres sur le marché secondaire et à promouvoir les titres de la dette belge en tant que telle. Leurs fonctions, missions et relations avec le Trésor sont décrites en détail dans un cahier des charges. Les *recognized dealers* (au nombre de deux après la faillite de Lehman Brothers) sont des institutions dont la tâche spécifique est de promouvoir les titres de la dette belge dans certaines zones géographiques et de fournir des avis au Trésor sur des segments bien définis du marché à explorer.

### Chapitre 3

## Octroi de crédits d'urgence par la Banque nationale de Belgique

---

Les autorités fédérales et régionales belges ne sont pas les seules à avoir joué un rôle dans la prise en charge des conséquences de la crise financière. La Banque nationale de Belgique (BNB) a également apporté une contribution en la matière en tant que membre de l'Eurosystème des banques centrales.

L'Eurosystème des banques centrales agit sur les taux d'intérêt à très court terme en précisant l'orientation de la politique monétaire et en gérant la liquidité sur le marché monétaire. L'orientation de la politique monétaire est donnée par les taux de référence auxquels la banque centrale octroie des avances aux établissements financiers, tandis que la liquidité est assurée par les facilités de crédit qu'elle leur offre. Ces opérations de crédit permettent aussi aux banques centrales de veiller au bon fonctionnement du marché interbancaire et d'aider les établissements de crédit à satisfaire leurs besoins de liquidité à court terme.

Au cours de la première phase des turbulences financières, en août et septembre 2008, l'Eurosystème a pu agir dans le cadre opérationnel existant. Pendant cette phase, la BCE a fait usage, à de nombreuses reprises, des opérations de réglage fin en vue de couvrir des besoins de liquidités. La faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 ayant provoqué le blocage brutal et quasi complet du marché interbancaire, l'Eurosystème a été contraint de prendre des mesures supplémentaires, parfois exceptionnelles, pour sauvegarder la liquidité des banques. Comme d'autres banques centrales, la Banque nationale de Belgique (BNB) a dû fournir, pendant une période limitée, des liquidités d'urgence à des institutions qui présentaient un risque systématique dans la mesure où leurs difficultés pouvaient avoir un effet de contagion sur l'ensemble du système financier belge, voire européen. Les défis étaient d'autant plus importants que les situations rencontrées étaient inédites et l'ampleur des problèmes, sans précédent. Ainsi, la BNB a dû recourir pour la première fois à l'*Emergency Liquidity Assistance (ELA)*<sup>11</sup> et accorder des crédits au jour le jour<sup>12</sup> en euros et en dollars américains pour des montants exceptionnels.

Contrairement au risque lié aux crédits accordés dans le cadre de la politique monétaire, le risque lié aux crédits d'urgence est entièrement à la charge de la banque centrale qui les accorde. C'est pourquoi la loi du 15 octobre 2008 a octroyé avec effet rétroactif la garantie de l'État à la BNB pour toutes les opérations qu'elle effectue en vue de sauvegarder la stabilité financière. L'Eurosystème des banques centrales a par

---

<sup>11</sup> Les ELA sont des crédits d'urgence qui ne sont accordés que lorsqu'une banque a épuisé toutes les possibilités d'obtenir du crédit auprès de la BCE, y compris les facilités permanentes.

<sup>12</sup> Les crédits au jour le jour (*overnight*) sont des moyens mis à disposition pour une durée de 24 heures.

ailleurs mis en place une série d'instruments en vue d'éviter un effondrement de l'ensemble du secteur financier à la suite de la paralysie du marché interbancaire. Ainsi les banques peuvent désormais se financer à un taux de 1 % auprès de la banque centrale pour un montant illimité et pour une durée de un an. L'octroi de ces facilités de crédit s'effectue toujours sous garantie, mais l'Eurosystème a élargi la gamme des instruments acceptables pour l'émission de la garantie indispensable.



## Chapitre 4

### Injections de capital et autres opérations de financement par le biais de la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI)

---

La SFPI est une société anonyme d'intérêt public dont l'État est l'unique actionnaire<sup>13</sup>.

Ses missions sont de prendre des participations dans des entreprises publiques et privées ayant un intérêt stratégique et d'investir dans des entreprises présentant une valeur sociétale intéressante.

La loi prévoit également un mécanisme de mission déléguée où la SFPI est tenue d'accomplir toute mission qui lui est confiée par des lois spéciales ou par des arrêtés royaux délibérés en conseil des ministres. Dans ce cas, l'État fournit à la SFPI toutes les ressources financières nécessaires à l'accomplissement de ces missions.

Les opérations financières réalisées dans le cadre des missions déléguées sont présentées de façon distincte dans les comptes et sont contrôlées par le cabinet de réviseurs d'entreprises qui audite les comptes annuels de la société.

Dans le cadre des missions déléguées, l'État a chargé la SFPI d'acquérir des actions d'institutions financières. Ces participations ont été entièrement financées par l'État.

La SFPI détient des participations dans le capital de cinq institutions financières:

Institution financière	Part dans le capital	Prix payé par l'État (euros)
Fortis Banque	25,0 %	} 9,42 milliards
BNP Paribas	11,6 %	
SPV Royal Park Investments	43,5 %	0,74 milliard
Ethias Finance SA	25,0 %	0,50 milliard
Dexia SA	5,73 %	1,00 milliard
<b>Total</b>		<b>11,66 milliards</b>

Source: SPF Finances

---

<sup>13</sup> La loi organique de la SFPI est la loi du 2 avril 1962 relative à la Société fédérale de participations et d'investissement et les sociétés régionales d'investissement, modifiée par la loi du 26 août 2006 portant fusion de la Société fédérale d'investissement et de la Société fédérale de participations.

La SFPI, Fortis Holding et BNP Paribas ont conclu un contrat d'option par lequel Fortis Holding peut, entre le 10 octobre 2010 et le 9 octobre 2016 exercer une option d'achat sur les actions BNP Paribas détenues par la SFPI.

Si Fortis Holding exerce son option, la SFPI devra lui payer la différence entre le cours de l'action BNP Paribas au moment de l'exercice de l'option et 68 euros (prix de l'action BNP Paribas payé par la SFPI). Ce mécanisme devrait permettre aux actionnaires de Fortis Holding de bénéficier d'une éventuelle plus-value des actions BNP Paribas.

Étant donné que la SFPI détient 121 millions d'actions BNP Paribas, l'exercice de l'option pourrait avoir un impact sur les ressources de la SFPI et de l'État.

En juin 2009, la SFPI a reçu son premier dividende de BNP Paribas pour un montant de 121 millions d'euros (soit 1 euro par action). Le gouvernement pouvait choisir entre un versement en numéraire ou en actions (au prix de 34,97 euros l'action), et il a choisi de recevoir des actions. Suite à cette opération, la SFPI dispose actuellement de 3,46 millions d'actions BNP Paribas supplémentaires.

Outre l'acquisition d'actions ordinaires, la SFPI a été chargée par l'État de souscrire un emprunt subordonné de 3,5 milliards d'euros émis par KBC et représenté par des titres en capital non cessibles et sans droit de vote. La SFPI percevra un coupon calculé sur la base du dividende versé sur les actions ordinaires. Si KBC ne paie pas de dividende aux actionnaires ordinaires, aucun dividende ne sera versé à l'État.

Le montant du prêt subordonné (3,5 milliards d'euros) a tout d'abord été versé par l'État sur le compte de la SFPI. Entre la date de ce versement et le transfert des 3,5 milliards d'euros à KBC, la SFPI a perçu des intérêts sur cette somme. Par lettre du 18 décembre 2008, l'administrateur général de la Trésorerie a demandé à la SFPI de reverser ces intérêts à l'État. Toutefois, ce remboursement n'a pas encore été effectué à ce jour.

Initialement, il était également prévu que la SFPI prête 6.030 millions de dollars américains, 200 millions de livres sterling et 6 millions de dollars australiens au SPV Royal Park Investments. Le 4 décembre 2008, la Trésorerie a versé ces devises sur le compte de la SFPI ouvert chez Fortis.

Cependant, suite à la renégociation relative à Fortis, les devises ne devaient plus être prêtées par la SFPI mais par Fortis Banque, une série d'investisseurs (par le biais d'un programme de *commercial papers* garanti par l'État) et BNP Paribas.

Le 30 avril 2009, la SFPI a remboursé à la Trésorerie les livres sterling et les dollars australiens. Les dollars américains ont été remboursés en plusieurs tranches et, le 10 juin 2009, la SFPI avait remboursé la totalité des dollars.

La SFPI a reçu de Fortis des intérêts pour les devises restées sur son compte. Le 30 avril 2009, la SFPI a remboursé à la Trésorerie les intérêts perçus sur les livres sterling et les dollars australiens, soit 865.948 livres sterling et 91.488 dollars australiens (ce qui représente plus d'un million d'euros).

Le 19 juin 2009, la SFPI a encore remboursé 9,75 millions de dollars américains à titre d'intérêts.

Par souci d'exhaustivité, il peut être souligné que les autorités régionales ont aussi pris des participations dans le capital de certains établissements:

<b>Institution financière</b>	<b>Injection de capital réalisée par (en millions d'euros)</b>			<b>Total</b>
	<b>Région flamande</b>	<b>Région wallonne</b>	<b>Région bruxelloise</b>	
Dexia	500	350	150	<b>1 milliard d'euros</b>
Ethias	500	500		<b>1 milliard d'euros</b>
KBC	3.500			<b>3,5 milliards d'euros</b>
<b>Total</b>				<b>5,5 milliards d'euros</b>

## Chapitre 5

### Garanties accordées par l'État dans le cadre de son soutien au secteur financier

---

#### 5.1 Base légale

La recapitalisation de certaines institutions financières et l'octroi d'une garantie de l'État sont les principales mesures mises en place par le gouvernement dans le cadre de son soutien au secteur financier.

La base légale de ces garanties est l'article 117bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers inséré par la loi du 15 octobre 2008<sup>14</sup> et complété ultérieurement par la loi du 14 avril 2009<sup>15</sup>.

Cet article permet d'étendre le régime de protection des dépôts bancaires et de garantir les contrats d'assurance sur la vie avec rendement garanti relevant de la branche 21. En outre, il autorise le conseil des ministres à délibérer sur des arrêtés royaux accordant des garanties de l'État pour :

- des engagements souscrits et des créances détenues par des institutions financières contrôlées par les autorités belges ;
- les pertes sur certains actifs détenus par des institutions financières contrôlées par les autorités belges ;
- les emprunts contractés par le Holding communal<sup>16</sup>.

Il est également possible pour l'État de garantir certains engagements souscrits par des *bad banks* (structures de défaillance, c.-à-d. des entités créées pour acquérir, gérer et revendre les actifs dits toxiques des banques), ainsi que le capital des associés de certaines sociétés coopératives dont au moins la moitié du patrimoine est investi dans le secteur financier.

Les garanties sont, en principe, accordées contre une rémunération conforme aux marchés et obligatoirement approuvée par la Commission européenne.

À la différence des recapitalisations, la SFPI n'intervient pas dans l'octroi des garanties.

---

<sup>14</sup> Loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'État relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière

<sup>15</sup> Loi du 14 avril 2009 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers

<sup>16</sup> Le Holding communal est une société anonyme dont les actionnaires sont les provinces et communes belges. Le holding détient des participations dans le secteur financier, les énergies renouvelables et l'immobilier.

L'article 117bis dispose que l'avis du Comité de stabilité financière doit être demandé avant tout octroi d'une garantie. Ce Comité doit renforcer et institutionnaliser la collaboration entre la BNB et la CBFA<sup>17</sup>.

Outre les garanties autorisées par l'article 117bis de la loi du 2 août 2002, l'État garantit également les mises à disposition de liquidités d'urgence accordées par la BNB et les opérations de financement alternatif de la SNCB. Dans le cadre de l'opération de sauvetage de la banque Kaupthing, l'État a également supporté une partie des risques.

La garantie des engagements souscrits par des institutions financières sont développées ci-après.

## 5.2 Garantie des dépôts bancaires et des assurances sur la vie

Pour les dépôts de fonds (principalement sur des comptes à vue et des comptes d'épargne) et les titres détenus pour compte de clients auprès d'une institution financière, la garantie a été revue à la hausse pour atteindre 100.000 euros par personne<sup>18</sup>. La précédente garantie était de 20.000 euros par personne.

La première tranche de 50.000 euros est couverte par le Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers, un établissement public créé par la loi organique du 17 décembre 1998 et financé par une contribution annuelle de ses membres (établissements de crédits, sociétés de bourse et sociétés de gestion de portefeuille).

La deuxième tranche de 50.000 euros est couverte par le Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie créé au sein de la Caisse des dépôts et consignations du SPF Finances en vertu de l'arrêté royal du 14 novembre 2008. Les membres du Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers sont de facto membres du Fonds spécial.

Le Fonds spécial est financé par les contributions annuelles de ses membres qui sont versées sur le compte de la Caisse de dépôts et consignations et mises à la disposition de la Trésorerie. Les contributions pour l'année 2009 s'élèvent à 86,1 millions d'euros et sont inscrites au budget des voies et moyens<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Commission bancaire, financière et des assurances.

<sup>18</sup> Arrêté royal portant exécution de la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'Etat relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, en ce qui concerne la protection des dépôts et des assurances sur la vie, et modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

<sup>19</sup> Titre I – Recettes courantes, chapitre 18 – SPF Finances, § 1<sup>er</sup>, Administration de la trésorerie, article 16.05 – Indemnités à verser par les institutions bancaires pour l'utilisation de la garantie de l'État lors des prêts interbancaires.

Ce même arrêté prévoit que les contrats d'assurance sur la vie avec rendement garanti relevant de la branche 21 sont couverts uniquement par le Fonds spécial pour un maximum de 100.000 euros (par preneur d'assurance) et que la garantie est limitée à la valeur de rachat du contrat.

La participation des compagnies d'assurance se fait sur une base volontaire. Il en résulte que seuls les contrats conclus avec une compagnie adhérent au Fonds spécial sont couverts. Actuellement, seule une compagnie d'assurance a adhéré au Fonds spécial.

Cette compagnie a versé en 2008 un droit d'entrée s'élevant à 23,2 millions d'euros. Sa contribution annuelle s'élève à 5 millions d'euros pour l'année 2009. Ces montants ont également été versés au budget des voies et moyens.

L'arrêté royal du 14 novembre 2008 a été confirmé par l'article 199 de la loi-programme du 22 décembre 2008. Les conditions et les modalités d'intervention du Fonds spécial sont reprises dans l'arrêté royal du 16 mars 2009<sup>20</sup>.

À l'occasion de la confection du budget pour l'année 2010, le gouvernement a décidé d'adapter les modalités de contribution du secteur financier. À l'avenir, l'adhésion du secteur des assurances au Fonds spécial sera, concernant les produits de la branche 21, également obligatoire. Les modifications prévues doivent encore être transposées dans la réglementation

### **5.3 Garantie des engagements souscrits par des institutions financières**

#### **5.3.1 Garantie des engagements envers d'autres établissements de crédits**

Afin de faciliter le renouvellement du financement de certaines institutions financières sur les marchés interbancaires, l'État garantit les obligations de remboursement (en capital et en intérêt) résultant de contrats répondant à certains critères.

La base légale est l'arrêté royal du 16 octobre 2008 pris en exécution de l'article 117bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

Seuls les engagements contractés entre le 9 octobre 2008 et le 31 octobre 2009 et échus au plus tard le 31 octobre 2011 sont garantis. Compte tenu du fait que le marché interbancaire n'est pas entièrement stabilisé et que les turbulences sur les marchés financiers demeurent, le gouvernement a décidé de prolonger la garantie d'un an. La garantie est rémunérée par un versement de l'institution financière sur le compte du

---

<sup>20</sup> Arrêté royal du 16 mars 2009 relatif à la protection des dépôts et des assurances sur la vie par le Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie.

comptable des recettes diverses de la Trésorerie et est inscrite au budget des voies et moyens<sup>21</sup>.

#### 5.3.1.1 *Dexia SA*

Dexia SA a sollicité le bénéfice de cette garantie pour les engagements souscrits par Dexia SA, Dexia Banque Belgique (et sa succursale en Grande-Bretagne), Dexia Crédit Local (et ses succursales en Grande-Bretagne, au Japon et aux États-Unis) et Dexia Banque Internationale (et sa succursale à Singapour).

La convention du 9 octobre 2008 conclue entre les États belge, français et luxembourgeois et Dexia SA prévoit que la garantie ne peut pas excéder un plafond de 150 milliards d'euros soit:

- 90,75 milliards d'euros pour la Belgique (État fédéral) (60,5 %)
- 54,75 milliards d'euros pour la France (36,5 %)
- 4,50 milliards d'euros pour le Luxembourg (3,0 %)

Au 31 août 2009, les États garantissaient les opérations de refinancement de Dexia pour près de 79 milliards d'euros<sup>22</sup>. Dexia a récemment obtenu une prolongation des garanties. Le plafond a été limité à 100 milliards d'euros. Par ailleurs l'institution s'engage à réduire progressivement l'utilisation des garanties, en commençant par les garanties à court terme.

La rémunération est constituée d'une commission que Dexia doit acquitter mensuellement. Le montant de cette rémunération dépend de la durée de l'opération et s'élève à 0,5 % minimum sur une base annuelle.

Pour la période octobre 2008 à août 2009, Dexia a versé 200,6 millions d'euros de rémunérations à la Trésorerie.

La Commission européenne a approuvé le 19 novembre 2008 la garantie octroyée à Dexia SA<sup>23</sup>.

#### 5.3.1.2 *Fortis Banque*

Il a été envisagé que Fortis Banque SA bénéficie d'une garantie similaire pour un plafond identique de 150 milliards d'euros. La banque a toutefois retiré sa demande de garantie.

---

<sup>21</sup> Titre I – Recettes courantes, chapitre 18 – SPF Finances, § 1<sup>er</sup>, Administration de la trésorerie, article 16.05 – Indemnités à verser par les institutions bancaires pour l'utilisation de la garantie de l'État lors des prêts interbancaires

<sup>22</sup> Information disponible sur le site internet de l'Agence de la dette ([www.debtagency.be](http://www.debtagency.be)).

<sup>23</sup> Aide d'État NN 49/2008.

Le principe de cette garantie avait également été approuvé, le 19 novembre 2008, par la Commission européenne<sup>24</sup>.

### 5.3.2 Garantie d'engagements envers une filiale

L'État peut aussi être amené à garantir des engagements pris par une banque sur des actifs financiers détenus par une de ses filiales.

Ce type de garantie est autorisé par l'arrêté royal du 10 décembre 2008 relatif à la garantie de certains risques assumés par des institutions financières (modifié par l'arrêté royal du 29 avril 2009).

#### 5.3.2.1 *Dexia SA*

Financial Security Assurance Holding (FSA) est une filiale américaine de Dexia spécialisée dans le rehaussement de crédit. Cette activité consiste à garantir l'emprunt d'un organisme privé ou public contre l'encaissement d'une prime.

Les primes perçues par FSA ont été investies dans un portefeuille d'actifs géré par FSA Asset Management (FSA AM).

Suite à la crise financière, le groupe Dexia a vendu l'activité de rehaussement de crédit de FSA. Le portefeuille de produits financiers détenus par FSA AM n'est pas vendu et reste sous la responsabilité de gestion de Dexia, qui le mettra progressivement en extinction. La vente de FSA a été assortie d'une garantie accordée par les États belge et français et portant sur les engagements pris par Dexia SA et Dexia Crédit local vis-à-vis de FSA AM. Le portefeuille d'actifs couvert par la garantie est évalué à 16,98 milliards de dollars américains.

Sur la base des conventions signées le 30 juin 2009 entre les États belge et français, Dexia et FSA AM, le plafond de la garantie a été fixé à 10,53 milliards de dollars américains pour l'État belge (62%) et à 6,45 milliards de dollars américains pour l'État français (38 %). La rémunération de la garantie dont le taux a été fixé à 1,13 % par an sera versée par Dexia chaque semestre (au 31 janvier et au 31 juillet) aux États belge et français. Un taux de rémunération additionnelle a été fixé à 0,32 %.

La Commission européenne a donné son accord sur cette garantie le 13 mars 2009 sous réserve d'un examen plus approfondi<sup>25</sup>.

### 5.3.3 Garantie des créances détenues par une institution financière

En plus de garantir des engagements souscrits par une institution financière, l'État peut également garantir des créances détenues par celle-ci. Cette garantie est particulièrement importante pour l'institution financière en cas de défaillance du débiteur.

---

<sup>24</sup> Aide d'État N 574/2008.

<sup>25</sup> Aide d'État C 9/2009.



### 5.3.3.1 Fortis Banque

En vertu de l'arrêté royal du 14 avril 2009 octroyant une garantie d'État à certaines opérations relatives au sauvetage de Fortis, l'État garantit trois types de créances détenues par Fortis Banque:

- créances à la charge de Fortis Holding relatives à l'émission de CASHES (2,35 milliards d'euros maximum) ;
- créances à la charge de Fortis Holding relatives au financement du SPV (1 milliard d'euros maximum);
- créances à la charge du SPV Royal Park Investments (4,365 milliards d'euros maximum).

#### CASHES

Afin que le groupe Fortis puisse disposer de liquidités, Fortis Banque a émis fin 2007 des CASHES<sup>26</sup> à taux flottant et sans échéance.

À la discrétion de son titulaire, un CASHES peut être échangé contre des actions Fortis Holding.

Afin de permettre cet échange, Fortis Holding a émis, parallèlement à l'émission des CASHES, 125.313.283 actions (pour une valeur totale de 2,35 milliards d'euros) qu'elle détient jusqu'à la conversion des CASHES.

Ces titres ont fait l'objet d'une convention entre Fortis Banque et Fortis Holding: la *Relative Performance Note* (RPN).

L'État garantit les obligations que Fortis Holding a contractées dans le cadre de la RPN envers Fortis Banque pour un maximum de 2,35 milliards d'euros.

Le paiement de la rémunération due à l'État pour l'octroi de la garantie, soit 0,70 % de la valeur de la RPN, sera à la charge de Fortis Holding, qui devra également déposer un nantissement composé d'actions de Fortis Insurance Belgium.

#### SPV Royal Park Investments

Le SPV Royal Park Investments est une société créée pour acquérir une partie du portefeuille de produits structurés de Fortis Banque. Son capital de 1,7 milliard d'euros sera financé par Fortis Holding (760 millions d'euros), la SFPI (740 millions d'euros financés par l'État) et BNP Paribas (200 millions d'euros).

---

<sup>26</sup> Il s'agit d'obligations sans échéance émises par Fortis Banque et qui peuvent être converties en actions de Fortis Holding (« *Convertible and Subordinated hybrid equity-linked securities* »).

Afin de financer, d'une part, sa participation dans le capital du SPV et, d'autre part, les coûts liés à celle-ci, Fortis Holding pourra emprunter 1 milliard d'euros à Fortis Banque. Dans cette hypothèse, ce prêt sera entièrement garanti par l'État. La rémunération due à l'État pour l'octroi de la garantie (soit 0,70 % du prêt garanti) sera à la charge de Fortis Holding, qui devra également déposer un nantissement composé d'actions de Fortis Insurance Belgium.

Le prix d'achat à payer par le SPV pour l'acquisition du portefeuille de produits structurés a été fixé à 11,7 milliards d'euros. Ce montant sera financé par le capital (1,7 milliard d'euros) et le recours à un emprunt de 10 milliards d'euros réparti comme suit:

- Fortis Banque prêtera 5 milliards d'euros en devises<sup>27</sup> sous la forme d'un prêt *super senior*<sup>28</sup>, qui n'est pas garanti par l'État.
- Le solde sera financé par BNP Paribas (0,5 milliard d'euros en devises) et par un programme de *commercial papers* (4,365 milliards d'euros en devises)<sup>29</sup> à émettre par le SPV et garanti cette fois par l'État. En attendant l'émission des *commercial papers*, Fortis Banque prêtera les devises également avec la garantie de l'État.

Si les *commercial papers* ne trouvaient pas suffisamment d'acquéreurs sur le marché, Fortis Banque s'engage à souscrire pour le solde.

La rémunération due à l'État pour l'octroi de la garantie sur le prêt accordé par Fortis Banque et sur les *commercial papers* est à la charge du SPV. Elle représente 0,70 % du montant garanti.

En juillet 2009, le SPV a versé 4,3 millions d'euros à la Trésorerie pour la rémunération de la garantie sur le prêt en devises accordé par Fortis Banque.

La Commission européenne a marqué son accord sur cette garantie le 12 mai 2009<sup>30</sup>.

#### 5.3.4 Garantie des pertes ou risque de défaut sur un portefeuille d'actifs financiers

##### 5.3.4.1 Fortis Banque

En vertu de l'arrêté royal du 14 avril 2009 précité, l'État garantit les pertes réalisées par Fortis Banque sur son portefeuille de produits structurés non transféré au SPV Royal Park Investments.

Ce portefeuille de 21 milliards d'euros sera mis en extinction par Fortis.

---

<sup>27</sup> 4,3 milliards USD, 1,05 milliards GBP et 21 millions AUD.

<sup>28</sup> Lorsqu'un organisme contracte un prêt *super senior*, il est tenu de rembourser ce créancier en premier s'il a d'autres créanciers.

<sup>29</sup> 5,8 milliards USD et 236 millions GBP.

<sup>30</sup> Aide d'État N 255/2009.

La première tranche de perte (3,5 milliards d'euros) est à la charge de Fortis Banque. Au-delà de ce montant, l'État garantit les pertes à concurrence de 1,5 milliard d'euros maximum.

La rémunération de cette garantie est aussi fixée à 0,70 % du montant garanti.

#### 5.3.4.2 KBC

Une partie du portefeuille de crédits structurés de KBC est assuré par l'assureur américain MBIA. Mais, suite à la cession de certains de ces actifs, MBIA aurait subi une baisse de sa solvabilité, et KBC pourrait devoir prendre en charge elle-même une partie des pertes sur son portefeuille.

Par ailleurs, la tranche de qualité supérieure (tranche super senior) du portefeuille de crédits structurés de KBC pourrait également générer des pertes.

Afin de soutenir KBC, l'État garantit le risque de défaut de paiement sur le portefeuille de crédits structurés de la banque au-delà d'une première perte prédéfinie.

Sur la base de la *term sheet*<sup>31</sup> conclue le 14 mai 2009, l'accord porte sur un montant de 20,0 milliards d'euros.

La première tranche de perte (3,2 milliards d'euros) est à la charge de KBC.

La deuxième tranche de perte (2 milliards d'euros) est également à la charge de KBC, mais la banque pourrait demander à l'État d'intervenir dans une augmentation de capital pour financer cette perte. Dans ce cas, l'État achèterait des actions ordinaires de KBC au prix du marché.

La troisième tranche de perte (14,8 milliards d'euros) est répartie entre l'État, qui en supporterait 90 % (soit 13,32 milliards d'euros), et KBC pour le solde.

D'après la *term sheet*, la rémunération de la garantie a été fixée à 719 millions d'euros pour la deuxième tranche et à 1.152 millions d'euros pour la troisième tranche.

La rémunération est scindée en 12 tranches égales payables tous les six mois pendant six ans.

### 5.4 Garantie des emprunts du Holding communal

Le Holding communal est une société anonyme dont les actionnaires sont les communes et les provinces belges. Le Holding détient des

---

<sup>31</sup> Il s'agit d'un document reprenant les principaux éléments d'un contrat qui reste à finaliser.

participations dans le domaine financier, des énergies renouvelables et de l'immobilier.

Pour financer ses participations, le Holding contracte des emprunts et les garantit en donnant des actions de son portefeuille en gage. Suite à la dépréciation de certains actifs du Holding communal, l'État<sup>32</sup> et les régions garantissent les emprunts du Holding jusqu'au 30 septembre 2009 et pour un maximum de 800 millions d'euros.

Sur la base de la *term sheet* du 28 avril 2009, l'État et les régions garantissent 20 emprunts conclus avec Fortis, Dexia et ING<sup>33</sup>.

La rémunération de la garantie se compose d'une commission égale à 0,70 % des montants garantis et d'une commission de garantie fixée à 1 % par an<sup>34</sup>;

En avril 2009, la Holding a versé 1,1 million d'euros à la Trésorerie pour la rémunération de la garantie.

Si la garantie devait être exécutée, l'État et les régions pourraient entrer dans le capital du Holding pour un montant équivalent au montant payé dans le cadre de la garantie.

La garantie accordée au Holding a été ramenée à 500 millions d'euros à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2009. Cette garantie est octroyée jusqu'au 31 décembre 2009.

## 5.5 Autres garanties

### 5.5.1 Garantie de la fourniture de liquidités d'urgence (ELA) accordée par la BNB

Dans le système européen des banques centrales, une banque centrale d'un État membre (et non la BCE) prête, sous sa responsabilité et à sa charge, des fonds à une institution financière qui connaît des problèmes de liquidités. Ces prêts sont couverts par des titres ou d'autres actifs donnés en gage par la banque en difficulté.

Afin d'exonérer les actionnaires de la BNB de tout risque qui pourrait résulter d'une telle opération, l'État garantit l'a totalité du prêt accordé par la BNB.

---

<sup>32</sup> Pour la garantie de l'État, la base légale est l'arrêté royal du 14 avril 2009 octroyant une garantie d'État à certains emprunts du Holding communal, modifié par l'arrêté royal du 20 mai 2009.

<sup>33</sup> État (400 millions d'euros), Région flamande (200 millions d'euros), Région wallonne (140 millions d'euros) et Région de Bruxelles-Capitale (60 millions d'euros).

<sup>34</sup> La rémunération est inscrite au budget des voies et moyens – Titre I – Recettes courantes – Chapitre 18 – SPF Finances, § 1<sup>er</sup>, Administration de la trésorerie, article 16.05 – Indemnités à verser par les institutions bancaires pour l'utilisation de la garantie de l'Etat lors des prêts interbancaires.

La base légale est la loi du 22 février 1998 fixant les statuts organiques de la Banque nationale de Belgique et plus particulièrement l'article 9 de cette loi telle que complétée par la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière.

Vu le caractère strictement confidentiel de ces opérations, la BNB n'est pas tenue d'informer l'Administration de la trésorerie des fournitures de liquidités d'urgence.

Les opérations en question peuvent représenter des montants important. À titre d'exemple, la BNB a prêté 54 milliards d'euros sous forme d'ELA à Fortis le 3 octobre 2008<sup>35</sup>.

Cette garantie est accordée à titre gracieux.

### 5.5.2 Garantie accordée à la SNCB Holding

Afin de faire face à la crise de crédit, l'État garantit deux opérations de financement alternatif de la SNCB Holding, dans la limite de maximum 80 % des engagements financiers globaux résultant de chaque transaction<sup>36</sup>.

La base légale est l'article 166, § 1er, de la loi-programme du 30 décembre 1988, qui stipule ce qui suit:

*« La société nationale des chemins de fer belges est autorisée à conclure des opérations financières ayant pour objet du matériel roulant, ou à participer à de telles opérations, sous forme de leasing ou par d'autres techniques de financement. Le Roi est autorisé à attacher la garantie de l'État au paiement des intérêts, des loyers, et du remboursement du capital, en ce compris les frais accessoires. »*

La garantie est accordée par l'arrêté royal du 31 mars 2009 octroyant la garantie d'État à des opérations de financement alternatif de la SNCB Holding.

La prime annuelle à payer par la SNCB Holding pour la garantie de l'État s'élève à 52,5 points de base du montant nominal<sup>37</sup>.

---

<sup>35</sup> Rapport préliminaire du collège d'experts à l'assemblée générale du 11 février 2009 de Fortis SA, p. 50.

<sup>36</sup> À la suite de la crise de crédit et des réductions de cotes de solvabilité y afférentes, les placements effectués dans le cadre de certaines opérations de financement alternatif avec des contreparties américaines ne remplissaient plus les cotes de solvabilité minimums requises contractuellement.

<sup>37</sup> Le montant nominal est de 18,7 millions de dollars pour 2009. La rémunération est inscrite au budget des voies et moyens - Titre I – Recettes courantes, Chapitre 18 – SPF Finances, § 1<sup>er</sup>, Administration de la trésorerie, article 16.08 - Indemnités à verser par la SNCB-Holding pour l'utilisation de la garantie de l'Etat lors de ses opérations de financement alternatif.

### 5.5.3 Octroi d'une aide dans le cadre du sauvetage de la banque Kaupthing

Le plan de restructuration en vue du sauvetage de la banque Kaupthing prévoyait que l'État luxembourgeois accorderait un prêt de 320 millions d'euros à la banque. La Belgique a accordé une ouverture de crédit de 160 millions d'euros à l'État luxembourgeois et les risques de l'emprunt de 320 millions d'euros ont été répartis entre les deux États à parts égales. Le prêt de 160 millions d'euros donnera également lieu à des intérêts et à des remboursements de capital du Luxembourg à la Belgique<sup>38</sup>.

En août 2009, la Trésorerie a reçu un premier remboursement d'un montant de 16,0 millions d'euros.

## 5.6 Conclusions

Le tableau ci-dessous donne un aperçu synthétique des garanties octroyées par l'État<sup>39</sup>.

Garantie	Plafond
Dépôts bancaires	100.000 euros par personnes (nombre indéterminé)
Assurances sur la vie (branche 21)	100.000 euros par preneur d'assurance (nombre indéterminé)
Dexia SA (refinancement interbancaire)	90,75 milliards d'euros
Dexia SA (portefeuille géré par FSA AM)	10,53 milliards de dollars américains
Fortis Holding (CASHES)	2,35 milliards d'euros
Fortis Holding (financement SPV)	1 milliard d'euros
SPV Royal Park Investments	4,365 milliards d'euros
Fortis Banque (portefeuille de produits structurés non transférés au SPV)	1,5 milliard d'euros
KBC (portefeuille de crédits structurés)	15,32 milliards d'euros
Holding communal	400 millions d'euros
Banque nationale (fourniture de liquidités d'urgence)	Déterminé par les lignes de crédits accordées par la BNB aux banques en difficulté
SNCB Holding (financement alternatif)	18,7 millions de dollars américains <sup>40</sup>
Kaupthing Banque	160 millions d'euros

Source: SPF Finances

L'aperçu montre que l'État s'est porté garant pour des montants considérables.

<sup>38</sup> Dans son avis sur l'opération, l'Inspection des finances a toutefois émis quelques remarques quant aux modalités de remboursement (au sujet desquelles des imprécisions pourraient apparaître ultérieurement) et a en outre, souligné que le remboursement dépendait de la continuité de la nouvelle société de titrisation.

<sup>39</sup> Situation au 15 juillet 2009.

<sup>40</sup> Montant pour 2009 (cf. supra).

C'est le cas surtout pour la garantie donnée sur les dépôts bancaires, la garantie octroyée à la BNB pour les fournitures de liquidités d'urgence et pour la garantie donnée à Dexia pour faciliter son refinancement sur le marché interbancaire.

De plus, l'État a donné sa garantie sur des portefeuilles de produits structurés très complexes pour un total de 29,01 milliards d'euros<sup>41</sup>, soit près de 9 % de la dette totale de l'État au 31 mai 2009.

Ces garanties constituent un risque indéniable (cf. le chapitre 7), mais ont, dans un premier temps, un impact positif sur le budget de l'État.

Au 31 août 2009, les institutions financières ont versé 325,3 millions d'euros de rémunération pour les garanties octroyées par l'État:

- garantie des dépôts bancaires et des assurances sur la vie (via le Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie créé au sein de la Caisse des dépôts et consignations): 119,3 millions d'euros;
- garantie du refinancement interbancaire de Dexia: 200,6 millions;
- garantie du prêt de Fortis Banque accordé au SPV Royal Park Investments: 4,3 millions d'euros;
- garantie du refinancement interbancaire du Holding communal: 1,1 millions d'euros.

Dans le cadre de l'ouverture de crédit accordée par l'État pour le sauvetage de la banque Kaupthing, la Trésorerie a reçu un premier remboursement de 16,0 millions d'euros en août 2009.

Fortis Holding et Dexia (pour la garantie sur FSA) devraient encore verser une rémunération en 2009. KBC versera une rémunération à une date à convenir dans la convention.

---

<sup>41</sup> 10,53 milliards de dollars pour Dexia FSA (soit 7,69 milliards d'euros au 20 mai 2009), 4,5 milliards d'euros pour le SPV Royal Park Investments, 1,5 milliard d'euros pour Fortis Banque et 15,32 milliards d'euros pour KBC.

## Chapitre 6 Impact des mesures d'aide et de la crise financière sur la dette et le budget

### 6.1 Flux de caisse découlant des mesures d'aide

Trois types de mesures d'aide aux institutions financières ont généré pour le Trésor des flux de caisse financiers exerçant un impact quantitatif sur la dette publique et le budget: injections de capital (participations dans le capital), octrois de crédits (octrois de prêts) et octrois de garanties, pour lesquels le Trésor a perçu une rémunération.

Le tableau ci-après présente un relevé de ces flux de caisse jusqu'au 31 août 2009. La fin de l'année 2008 et les premiers mois de 2009 ont été caractérisés par des flux de caisse nettement négatifs qui se sont élevés à un montant excédant vingt milliards d'euros. Une partie de ce montant (une partie des prêts consentis au *special purpose vehicle* (SPV) de Fortis Banque) a pu être récupérée après l'approbation de la reprise de Fortis par BNP Paribas.

Abstraction faite des intérêts (impossibles à calculer avec exactitude) payés sur une base de caisse (cf. point 6.2 ci-après), qui découlent des financements et refinancements, opérés au moyen de prêts, des mesures d'aide précitées prises par le gouvernement fédéral, les flux de caisse financiers découlant de ces mesures ont dès lors accru la dette publique (fédérale) de 15,2 milliards d'euros, soit quelque 4,5 % du PIB aux prix de marché en 2008.

<b>Financement d'institutions financières: versements et remboursements</b>				
<b>(situation jusqu'au 30 juin 2009 – État fédéral)</b>				
<b>Date</b>	<b>Institution</b>	<b>Injection de capital/Octroi de crédits</b>		<b>Montant<sup>42</sup></b>
<i>Versements</i>				
29/09/2008	Fortis	Injection de capital	-	4.700.000.000 euros
01/10/2008	Dexia	Injection de capital	-	999.999.999 euros
06/10/2008	Fortis	Injection de capital	-	4.720.000.000 euros
27/10/2008	Ethias	Injection de capital	-	500.000.000 euros
02/12/2008	KBC	Octroi de crédits	-	3.500.000.000 euros
04/12/2008	Fortis SPV	Injection de capital	-	598.718.051 euros
04/12/2008	Fortis SPV	Octroi de crédits	-	235.041.932 euros (200.784.570 GBP)
04/12/2008	Fortis SPV	Octroi de crédits	-	3.157.210 euros (6.176.766 AUD)

<sup>42</sup> USD= dollar américain; GBP= livre britannique; AUD= dollar australien.



04/12/2008	Fortis SPV + Fortis Holding	Octroi de crédits	-	4.763.472.111 euros (6.029.602.998 USD)
27/04/2009	Fortis SPV	Injection de capital	-	137.387.945 euros
<b>Total des versements</b>			-	<b>20.157.777.248 euros</b>

<i>Remboursements :</i>				
06/04/2009	Holding communal	Rémunération pour le régime de garantie	+	1.133.344 euros
30/04/2009	Fortis SPV	Remboursement de prêt	+	769.112.444 euros (1.000.000.000 USD)
30/04/2009	Fortis SPV	Remboursement de prêt	+	224.390.445 euros (200.784.570 GBP)
30/04/2009	Fortis SPV	Remboursement de prêt	+	3.330.870 euros (6.176.766,70 AUD)
30/04/2009	Fortis SPV	Intérêts	+	967.756 euros (865.948 GBP)
30/04/2009	Fortis SPV	Intérêts	+	49.335 euros (91.487 AUD)
13/05/2009	Fortis SPV	Remboursement de prêt	+	734.376.147 euros (1.000.000.000 USD)
15/05/2009	Fortis SPV	Intérêts	+	382 euros (680 AUD)
20/05/2009	Fortis SPV	Remboursement de prêt	+	742.390.497 euros (1.000.000.000 USD)
27/05/2009	Fortis SPV	Remboursement de prêt	+	715.717.148 euros (1.000.000.000 USD)
03/06/2009	Fortis SPV	Remboursement de prêt	+	714.260.204 euros (1.000.000.000 USD)
10/06/2009	Fortis SPV	Remboursement de prêt	+	742.163.193 euros (1.029.602.998 USD)
19/06/2009	Fortis SPV	Intérêts	+	6.997.729 euros (9.749.936 USD)
31/07/2009	Fortis SPV	Rémunération pour le régime de garantie	+	4.299.395 euros
17/08/2009	Kaupthing	Remboursement de prêt	+	16.012.274 euros
Différentes dates	Dexia	Rémunération pour le régime de garantie	+	200.575.835 euros
Différentes dates	Caisse des dépôts et consignations	Contributions au Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie	+	119.272.369 euros
<b>Total des remboursements</b>			+	<b>4.995.049.367 euros</b>
<b>Solde</b>			-	<b>15.162.727.881 euros</b>

Source: SPF Finances

## 6.2 Incidence des mesures d'aide sur les charges d'intérêt

Les charges d'intérêt que le Trésor a payées lui-même à la suite des émissions de titres de la dette supplémentaires sont difficiles à calculer avec exactitude en raison du fait qu'il convenait de satisfaire également, et souvent simultanément, aux besoins de financement du Trésor autres que ceux découlant de ces mesures d'aide et qu'aucune distinction n'est opérée, sur le plan administratif, entre ces besoins de financement.

Néanmoins, à la demande des services de la Cour des comptes, l'Agence de la dette a élaboré un schéma approximatif du financement et du refinancement en ce qui concerne les flux de caisse<sup>43</sup> découlant des mesures d'aide dans la période de septembre 2008 à juin 2009. Le tableau ci-après reproduit les résultats de ce schéma par type d'instrument de la dette au 30 juin 2009.

Type d'instrument de la dette	Montant (en milliards d'euros)	Pourcentage du total
OLO	13,46	86,78 %
Bons d'État	0,12	0,77 %
EMTN ( <i>Euro medium term notes</i> )	0,31	2,00 %
Certificats de trésorerie	1,46	9,41 %
BTB (en euros)	0,03	0,21 %
Emprunts interbancaires	0,13	0,83 %
BTB (en devises)	0,00	0,00 %
Total	15,51	100 %

Source: Agence de la dette

Les charges d'intérêt supplémentaires (approximatives) sur base économique qui découlent du schéma de financement précité se sont élevées, jusqu'au 30 juin 2009, c'est-à-dire pour une période de quelque neuf mois au total, à 340 millions d'euros, soit 0,1 % du PIB précité.

Ces charges d'intérêt supplémentaires approximatives peuvent, toutefois, difficilement être considérées comme constituant la seule conséquence de la crise financière pour les charges d'intérêt globales figurant au budget. La crise financière (et économique) est, en effet, à tout le moins partiellement responsable de la baisse sensible du niveau des taux d'intérêt, qui, à l'occasion de l'élaboration la plus récente du

<sup>43</sup> Ce schéma fait abstraction des recettes perçues par le Trésor en raison des régimes de garantie et de mesures similaires.

budget<sup>44</sup> (le contrôle budgétaire réalisé en février 2009), a donné lieu à une révision à la baisse considérable des charges d'intérêt. Il a ainsi été possible, à l'occasion de ce dernier contrôle budgétaire, en dépit de la croissance du volume de la dette, de réduire les charges d'intérêt pour 2009, estimées sur base économique, de 1.166,2 millions d'euros par rapport au budget initial de 2009. En dépit des mesures d'aide en faveur du secteur financier et nonobstant la croissance de la dette publique, la crise financière a provisoirement résulté, par solde, dans une diminution de la charge d'intérêt pour le budget fédéral.

### 6.3 Incidence sur le solde de financement

En ce qui concerne le solde de financement des pouvoirs publics, il peut être observé de manière générale que les octrois de crédits et les injections de capital n'ont aucune incidence en la matière. Par contre, les autres flux de caisse, notamment les intérêts dus et perçus et les rémunérations résultant des mesures d'aide, influencent le solde de financement.

Le solde de financement est calculé par l'Institut des comptes nationaux et soumis à l'approbation des instances européennes.

---

<sup>44</sup> En matière de charges d'intérêt figurant au budget, cette élaboration s'effectue, du moins en ce qui concerne les titres de la dette, sur la base de taux *forward*. Il s'agit de taux d'intérêt futurs théoriques, dérivés de la courbe des taux, qui reflètent, au moment présent, la structure à terme des différents rendements de marché et taux d'intérêt. L'idée sous-jacente est que la courbe actuelle des taux reflète les attentes des marchés financiers pour les taux futurs. L'ajustement à la baisse des charges d'intérêt réalisé à l'occasion du contrôle budgétaire de 2009 a surtout résulté de la baisse sensible du taux d'intérêt moyen de la dette à court terme, qui est passé de 2,9 à 1,5 %.

## Chapitre 7

### Risques liés aux mesures d'aide

---

Il ressort des considérations qui précèdent que les mesures d'aide prises dans le cadre de la crise financière ne sont pas dénuées de risques pour l'évolution future des finances publiques. Les risques sont surtout liés aux éléments suivants:

- le degré de mise en œuvre effective des garanties accordées;
- le degré de récupération réalisable du capital injecté dans les diverses institutions.

En termes absolus (théoriques), les garanties de l'État accordées constituent de loin le risque principal. La probabilité de concrétisation effective des risques est toutefois particulièrement malaisée à évaluer, étant donné qu'ils dépendent aussi du contexte international et de l'évolution future de la crise financière. En outre, les différents régimes de garantie sont interdépendants, de sorte que le risque total (maximal) que l'État a assumé ne saurait se déduire sans plus (de l'addition) des mesures individuelles. Ainsi, les garanties octroyées à des institutions individuelles ont précisément pour objectif d'éviter une faillite, ce qui réduit la probabilité de devoir intervenir dans le cadre de la garantie des dépôts bancaires.

Le ministre de Budget souhaite ajouter qu'un autre risque non négligeable est l'impact de ces garanties sur la perception des marchés et sur le rating de l'État belge.

## Chapitre 9

### Conclusion

La crise financière et les mesures prises par les pouvoirs publics en vue de soutenir le secteur financier ont exercé une influence considérable sur l'évolution et la gestion de la dette publique.

Bien que le Trésor ait eu recours, pour financer les mesures d'aide, à l'instrumentaire existant et n'ait pas créé de nouveaux produits financiers, les stratégies en matière de gestion de la dette ont été quelque peu ajustées.

Par suite du financement des mesures d'aide, la dette de l'État fédéral s'est accrue de 15,2 milliards d'euros (4,5 % du PIB). Il a, en outre, été octroyé d'importantes garanties, dont il est actuellement difficile de déterminer si elles devront effectivement être réalisées et, dans l'affirmative, à quelle hauteur. Les incertitudes qui entourent ces garanties et l'insécurité qui prévaut quant à la récupération des injections de capital et des octrois de crédits constituent les risques les plus importants pour les finances publiques.

Les effets sur le budget sont divergents: d'une part, le budget est influencé favorablement par les intérêts, les dividendes et les rémunérations que les pouvoirs publics perçoivent pour l'aide accordée. D'autre part, les mesures financées par des émissions de titres de la dette obèrent le budget en raison des intérêts payés. Enfin, la politique menée par la BCE en matière de taux d'intérêt, en réponse à la crise financière, et les choix stratégiques de l'Agence de la dette<sup>45</sup> ont influé favorablement sur le budget en faisant baisser les charges d'intérêt, bien que le *spread* de taux plus élevé des titres de la dette belge en comparaison avec les Bunds allemands et les titres de la dette des autres pays de l'eurozone qui disposent d'un rating plus élevé que la Belgique doit nuancer quelque peu cet impact favorable.

Dans le courant de l'année 2010, la Cour des comptes réalisera un audit de suivi concernant les mesures d'aide octroyées et, en particulier, la perception des rémunérations dues par le secteur financier. Il sera fait rapport à ce sujet dans le 167<sup>e</sup> Cahier.

---

<sup>45</sup> En augmentant la part de la dette à taux flottant.