

Chambre des représentants de Belgique

SESSION ORDINAIRE 1998-1999 (*)

3 MAI 1999

GESTION DE LA DETTE EN DEVICES

**Synthèse et évolution des opérations
d'arbitrages et d'options conclues par
le Trésor entre
1989 et 1993**

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DU BUDGET (1)

PAR M.
Hunfred SCHOETERS

MESDAMES, MESSIEURS,

La sous-commission de la commission des Finances et du Budget a consacré deux nouvelles réunions, présidées par M. Dirk Pieters, à la discussion du dossier SWAP.

Elle a examiné, le 2 février 1999, une communication du ministre des Finances à ce sujet.

À cette occasion, elle a prié la Cour des comptes de rédiger un troisième rapport concernant l'état actuel de la question.

Au cours de la réunion du 3 mars 1999, un bilan final (certes provisoire) du dossier swap a été dressé à la suite de la discussion de ce rapport.

(1) Composition de la commission et de la sous-commission : voir p. 2.

(*) Cinquième session de la 49^e législature.

Belgische Kamer van volksvertegenwoordigers

GEWONE ZITTING 1998-1999 (*)

3 MEI 1999

BEHEER VAN DE SCHULD IN DEVIEZEN

**Synthese en evolutie van de
arbitrage- en optieverrichtingen
gesloten door de Schatkist tussen
1989 en 1993**

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR DE
FINANCIËN EN DE BEGROTING (1)

UITGEBRACHT DOOR DE HEER
Hunfred SCHOETERS

DAMES EN HEREN,

De subcommissie van de commissie voor de Financiën en de Begroting heeft onder het voorzitterschap van de heer Dirk Pieters andermaal twee vergaderingen gewijd aan de bespreking van het swap-dossier.

Op 2 februari 1999 besprak zij een mededeling hierover van de minister van Financiën.

Bij die gelegenheid heeft zij het Rekenhof gevraagd een derde verslag te maken over de huidige stand van zaken.

Tijdens de vergadering van 3 maart 1999 werd naar aanleiding van de bespreking van dit verslag een (weliswaar voorlopige) eindbalans van het swap-dossier gemaakt.

(1) Samenstelling van de commissie en de subcommissie : zie blz. 2.

(*) Vijfde zitting van de 49^e zittingsperiode.

Les deux réunions ont eu lieu à huis clos à la demande expresse du ministre des Finances.

Comme le précédent rapport de la sous-commission relatif à la gestion de la dette de l'État (Doc. n° 1131/1-96/97), le présent rapport a été approuvé à l'unanimité par la commission des Finances et du Budget le 28 avril 1999.

SOUS-COMMISSION « COUR DES COMPTES »

A. RÉUNION DU 2 FÉVRIER 1999

A.1. Communication du ministre des Finances

1. Historique

Entre août 1992 et mars 1993, le Trésor a, au total, acheté et vendu 12 options de change avec une banque comme contrepartie.

Ces opérations étaient liées aux swaps d'arbitrages conclus au cours de la période 1990-1992, grâce auxquels le Trésor espérait tirer profit de la convergence des taux de change et des taux d'intérêts des devises en BN, attendue dans la perspective de l'Union monétaire européenne.

(1) Composition de la commission :

Président : M. Didden.

A. — Membres titulaires :	B. — Membres suppléants :
C.V.P. MM. Didden, Leterme, Pieters (D.), Mme Van Haesendonck.	M. Ansoms, Mme D'Hondt (G.), MM. DeCrem, Eyskens, Vanpoucke.
P.S. MM. Demotte, Dufour, Moriau.	MM. Canon, Delizée, Henry, Meureau.
V.L.D. MM. Daems, De Grauwe, Desimpel.	MM. Huts, Lano, Van Aperen, van den Abeelen.
S.P. MM. Schoeters, Suykens.	MM. Mahassine, Schellens, Van Gheluwe.
P.R.L.- Mme Cornet, M. Reynders.	MM. de Donnée, Maingain, Michel.
F.D.F.	
P.S.C. M. Arens.	MM. Fournaux, Gehlen.
VI. M. Huysentruyt.	Mme Colen, M. Van den Eynde.
Blok	
Agalev/ M. Tavernier.	MM. Detienne, Viseur (J.-P.).
Ecolo	

C. — Membre sans voix délibérative :

V.U. M. Olaerts.

(1) Composition de la sous-commission :

Président : M. Pieters.

Membres :

C.V.P.	M. Pieters.
P.S.	M. Dufour.
V.L.D.	M. De Croo.
S.P.	M. Schoeters.
P.R.L.-	Mme Cornet.
F.D.F.	
P.S.C.	M. Arens.
Ecolo/	M. Tavernier.
Agalev	
VI. Blok	M. Huysentruyt.
V.U.	M. Olaerts.

Op uitdrukkelijk verzoek van de minister van Financiën vonden beide vergaderingen plaats met gesloten deuren.

Net zoals het vorige verslag van de subcommissie over het beheer van de Rijksschuld (Stuk n° 1131/1-96/97) werd ook dit verslag op 28 april 1999 door de commissie voor de Financiën en de Begroting eenparig goedgekeurd.

SUBCOMMISSIE « REKENHOF »

A. DE VERGADERING VAN 2 FEBRUARI 1999

A.1. Mededeling van de minister van Financiën

1. Historiek

Tijdens de periode tussen augustus 1992 en maart 1993 heeft de Schatkist in totaal 12 wisselopties gekocht en verkocht met een bank als tegenpartij.

Deze operaties waren verbonden met de arbitrage-swaps van de periode 1990-1992, waarmee de Schatkist voordeel wou halen uit de in het perspectief van de Europese Monetaire Unie verwachte convergentie van de wisselkoersen en de intrestvoeten van de deviezen in BN.

(1) Samenstelling van de commissie :

Voorzitter : de heer Didden.

A. — Vaste leden :	B. — Plaatsvervangers :
C.V.P. HH. Didden, Leterme, Pieters (D.), Mevr. Van Haesendonck.	H. Ansoms, Mevr. D'Hondt (G.), HH. DeCrem, Eyskens, Vanpoucke.
P.S. HH. Demotte, Dufour, Moriau.	HH. Canon, Delizée, Henry, Meureau.
V.L.D. HH. Daems, De Grauwe, Desimpel.	HH. Huts, Lano, Van Aperen, van den Abeelen.
S.P. HH. Schoeters, Suykens.	HH. Mahassine, Schellens, Van Gheluwe.
P.R.L.- Mevr. Cornet, H. Reynders.	HH. de Donnée, Maingain, Michel.
F.D.F.	
P.S.C. H. Arens.	HH. Fournaux, Gehlen.
VI. H. Huysentruyt.	Mevr. Colen, H. Van den Eynde.
Blok	
Agalev/ H. Tavernier.	HH. Detienne, Viseur (J.-P.).
Ecolo	

C. — Niet-stemgerechtigd lid :

V.U. H. Olaerts.

(1) Samenstelling van de subcommissie :

Voorzitter : H. Pieters.

Leden :

C.V.P.	H. Pieters.
P.S.	H. Dufour.
V.L.D.	H. De Croo.
S.P.	H. Schoeters.
P.R.L.-	Mevr. Cornet.
F.D.F.	
P.S.C.	H. Arens.
Ecolo/	H. Tavernier.
Agalev	
VI. Blok	H. Huysentruyt.
V.U.	H. Olaerts.

La tempête monétaire qui s'est levée mi-1990 a perturbé temporairement la situation. L'achat d'options par le Trésor était destiné à limiter le risque potentiel des swaps d'arbitrages, en prévoyant contractuellement le droit de vendre à un prix déterminé un certain nombre de monnaies faibles acquises par le Trésor. Le Trésor était ainsi prémuni contre une dégradation ultérieure de ces monnaies faibles.

Le Trésor a ainsi acheté au total 7 options avec *call* en DM et *put* en liras, pesetas, francs français et couronnes suédoises.

Vu l'instabilité des marchés (monétaires), les options étaient exerçables à court terme (entre un et dix-huit mois).

Les ventes d'options par le Trésor avaient un double but :

1. financer les achats précités,
2. diversifier le risque de change, qui était jusqu'à présent concentré uniquement sur des monnaies européennes.

Une partie a été échangée en dollars US et en dollars canadiens, deux monnaies qui s'appréciaient à ce moment.

Le Trésor a donc vendu au total 5 options.

Il s'est engagé alors à racheter, à un cours déterminé (prix), des dollars américains et canadiens en échange de marks allemands et de francs suisses.

D'un point de vue technique : le Trésor a vendu des options *put* en dollars américains et canadiens pour un montant nominal global de 79 milliards de francs belges.

Afin de limiter le risque lié à ces options, le Trésor a :

1. convenu d'une échéance à relativement long terme (entre 1998 et 2002);
2. fait inclure une clause « *knock-out* » dans le contrat.

Une telle clause annule automatiquement l'effet de l'option lorsque le cours de la devise dans laquelle on doit acheter est supérieur à un cours fixé contractuellement.

La dernière option vendue par le Trésor présentait une caractéristique particulière : c'était une option « *power knock-out* », ce qui signifie concrètement que lorsque le dollar américain se déprécie par rapport au franc suisse, la perte pour le Trésor n'est pas proportionnelle à la différence entre le cours prédéterminé et le cours effectif du dollar américain à l'échéance, mais au carré de cette différence.

Les options achetées par le Trésor ont permis de réaliser un gain de 226 millions de dollars américains (soit 7,9 milliards de francs belges).

Le risque de pertes est par contre très important en ce qui concerne les options vendues.

Afin de limiter ce risque, le Trésor a progressivement restructuré ces options.

Au début de la dernière phase des négociations avec la contrepartie, en mai 1998, le total des frais de

Door de monetaire storm die halfweg 1990 begon werden deze verwachtingen tijdelijk verstoord. De door de Schatkist aangekochte wisseloptyes waren bedoeld om het potentiële risico van de arbitrage-swaps te beperken, door het recht te bedingen om een aantal zwakke munten die de Schatkist zou ontvangen tegen een bepaalde prijs te kunnen verkopen. Op die manier werd de Schatkist beschermd tegen een verdere verzwakking van deze zwakke munten.

De Schatkist kocht aldus in totaal 7 wisseloptyes met *call* in DM en *put* in lire, peseta, Franse frank en Zweedse kroon.

Gelet op de wisselvalligheid van de (monetaire) markten was de vervaldag op korte termijn (tussen één en achttien maanden).

De door de Schatkist verkochte opties hadden een dubbele bedoeling :

1. de hierboven vermelde aankopen financieren,
2. het wisselrisico diversifiëren, dat tot nu toe enkel op Europese munten was geconcentreerd.

Een gedeelte werd omgezet in US-dollar en Canadese dollar, twee munten die op dat moment aan waarde wonnen.

De Schatkist heeft dus in het totaal 5 opties verkocht.

Zij verbond zich daarbij om tegen een welbepaalde koers (prijs) US-dollars en Canadese dollars terug te kopen in ruil voor Duitse marken en Zwitserse franken.

Technisch gesproken : de Schatkist heeft *put*-opties in US-dollar en Canadese dollar verkocht voor een totaal nominaal bedrag van 79 miljard Belgische frank.

Teneinde het aan deze opties verbonden risico te beperken heeft de Schatkist :

1. een vervaldag op relatief lange termijn bedongen (tussen 1998 en 2002),
2. een « *knock-out* »-clausule in het contract doen opnemen.

Dergelijke clausule vernietigt automatisch het effect van de optie wanneer de munt waarin moet worden gekocht, sterker wordt dan een contractueel bepaalde koers.

De laatste door de Schatkist verkochte optie had een bijzonder kenmerk : zij was een « *power knock out* »; concreet betekent dit dat wanneer de US-dollar verzwakt tegenover de Zwitserse frank, het verlies voor de Schatkist niet in functie staat tot het verschil tussen de vooraf bepaalde en de effectieve koers van de US-dollar op de vervaldag, maar tot het kwadraat van dit verschil.

De door de Schatkist aangekochte opties hebben een winst van 226 miljoen US-dollar (7,9 miljard Belgische frank) opgeleverd.

Daartegenover staat echter een belangrijk risico op verlies op de verkochte opties.

Om dit risico te beperken, werden deze opties door de Schatkist geleidelijk geherstructureerd.

Bij het begin van de laatste fase van de onderhandelingen met de tegenpartij in mei 1998 bedroeg het

restructuration et la perte potentielle sur les positions encore débitrices s'élevait à 369 millions de dollars américains (soit 12 milliards de francs belges).

Le résultat net du livre d'options s'élève en définitive à 5 milliards de francs belges.

Le ministre précise qu'il s'agit d'un résultat purement comptable, exprimé en francs belges constants.

En d'autres termes, il n'est tenu compte ni des intérêts économisés sur les sommes perçues ni des intérêts perdus sur les montants dépensés.

2. Les négociations avec la contrepartie

Eu égard à l'ampleur des pertes éventuelles liées au « *power knock-out* », le Trésor vérifie, au cours de l'automne de 1995, si la contrepartie a rémunéré cette opération à sa juste valeur.

Après d'intenses négociations au cours de l'été et du début de l'automne de 1998, la contrepartie fait, le 3 novembre 1998, une offre pour un montant de 115 millions de dollars américains (soit 4 milliards de francs belges), offre que le Trésor accepte.

Après déduction des frais de justice exposés, il subsiste un montant de 112 788 820 dollars américains, que le Trésor perçoit le 24 décembre 1998.

Une partie de ce montant (l'équivalent de 53,9 millions de dollars américains) est affectée à l'annulation de la dernière option qui était encore en cours.

Le solde, à savoir 58 794 052 dollars américains (2,05 milliards de francs belges) sera affecté le 4 février 1999 à la réduction de la dette publique.

La contrepartie nie catégoriquement avoir commis la moindre faute professionnelle.

Le versement qu'elle a effectué est le résultat de nouvelles négociations concernant les conditions initiales (le « *pricing* ») de la transaction en question.

A.2. Discussion

M. De Croo s'enquiert du coût précis des swaps pour le Trésor.

À l'époque où ce problème a été révélé, les pertes potentielles liées à ces opérations ont été estimées à 40 à 50 milliards de francs belges.

Grâce à la forte hausse du dollar — à laquelle il est clair que le gouvernement n'a aucun mérite — les pertes se sont révélées nettement inférieures.

À combien ces pertes peuvent-elles être évaluées aujourd'hui (10, 11 ou 16 milliards de francs belges) et quel est le montant de la « *caisse noire* » constituée hors budget, les « *up fronts* » ?

À combien s'élèvent les dépenses consenties par le Trésor dans le cadre de la transaction conclue avec la contrepartie (honoraires d'avocats, d'experts, etc.) ?

totaal van de herstructureringskosten en het potentieel verlies op de nog openstaande posities 369 miljoen US-dollar (12 miljard Belgische frank).

Per saldo bedraagt het netto-resultaat van het « boek » van de opties 5 miljard Belgische frank.

De minister geeft aan dat dit een zuiver boekhoudkundig resultaat is, in constante Belgische franken.

Er wordt met andere woorden geen rekening gehouden met de bespaarde intresten op de ontvangen sommen, noch met de gederfde intresten op de uitgegeven bedragen.

2. De onderhandelingen met de tegenpartij

Gelet op de omvang van de mogelijke verliezen verbonden aan de « *power knock out* » gaat de Schatkist in de herfst van 1995 na of de tegenpartij voor deze operatie wel de juiste vergoeding heeft betaald.

Na intensieve onderhandelingen tijdens de zomer en het begin van de herfst van 1998 doet de tegenpartij op 3 november 1998 een aanbod voor een bedrag van 115 miljoen US-dollar (4 miljard Belgische frank), waarmee de Schatkist instemt.

Na aftrek van de gemaakte rechtskosten blijft er een bedrag van 112 788 820 US-dollar over. De Schatkist ontvangt dit bedrag op 24 december 1998.

Een gedeelte ervan (het equivalent van 53,9 miljoen US-dollar) wordt aangewend voor de vernietiging van de laatste wisseloptie die nog open stond.

Het saldo, te weten 58 794 052 US-dollar (2,05 miljard Belgische frank) zal op 4 februari 1999 worden aangewend voor de vermindering van de overheidsschuld.

De tegenpartij ontkent stellig enige beroepsfout te hebben begaan.

De door haar verrichte storting is het resultaat van nieuwe onderhandelingen over de initiële voorwaarden (de « *pricing* ») van de bewuste transactie.

A.2. Bespreking

De heer De Croo vraagt hoeveel de kostprijs van de swap-verrichtingen voor de Schatkist precies bedraagt.

De potentiële aan deze operaties verbonden verliezen werden destijds, bij het bekend worden van dit probleem, op 40 tot 50 miljard Belgische frank geschat.

Dankzij de forse stijging van de dollarkoers — en daar had de regering uiteraard geen verdienste aan — vielen de verliezen uiteindelijk heel wat lager uit.

Op hoeveel worden deze verliezen vandaag geraamd (10, 11 of 16 miljard Belgische frank) en hoeveel bedraagt de buiten de begroting aangelegde « *zwarte kas* » de zogenaamde « *up fronts* » ?

Hoeveel bedragen de door de Schatkist bij de transactie met de tegenpartij gemaakte kosten (erelonen van advocaten, deskundigen enz.) ?

Quel est le montant finalement versé par la contrepartie au Trésor et combien le Trésor avait-il initialement demandé ?

La Cour des comptes a-t-elle jamais été associée à ces négociations ?

M. Reynders déplore qu'à la demande du ministre, la commission examine à huis clos une transaction qui la veille déjà a fait l'objet d'une fuite dans la presse de la part de non-parlementaires (le ministre vise la banque concernée).

La hauteur précise du montant de la transaction ressortira de toute façon des documents budgétaires.

Les recettes devant être inscrites au budget à la suite de cette transaction devront être exposées en détail dans le cadre d'un débat public sur le budget.

Tout comme *M. De Croo*, *M. Reynders* s'enquiert du montant initialement réclamé par le Trésor à la contrepartie.

Quelles chances réelles le Trésor estimait-il avoir d'obtenir gain de cause dans ce litige devant un tribunal belge ou américain ?

M. Reynders demande enfin que la Cour des comptes réalise au plus tôt une analyse de cette transaction et, en particulier, de la situation financière actuelle des swaps. La Cour doit obtenir du Trésor toutes les informations nécessaires à cet effet.

M. Tavernier fait siennes les questions posées par les intervenants précédents.

Les « *up fronts* » (caisse hors budget) ont-ils été comptabilisés dans l'intervalle ?

Qui contrôle ces fonds ?

À combien s'élèvent les frais des intermédiaires ?

Quel est aujourd'hui le montant de la perte totale liée aux swaps et à combien s'élève le risque de l'encours ?

Existe-t-il encore un risque de nouveau dérapage des positions existantes en cas de fluctuations soudaines sur le marché monétaire (par exemple, en fonction du cours du dollar américain) ?

Quels types de contrats sont toujours en cours et quelle est leur échéance ?

Réponses du ministre des Finances

M. Richard de l'Agence de la dette (administration de la Trésorerie) répond aux questions de nature technique au nom du ministre des Finances.

Le dossier de la transaction conclue avec la contrepartie compte quelque 10 000 pages, dont plus de 600 pages de conclusions échangées entre les parties.

Les négociations ont été très longues.

Le dossier se clôturera d'ici deux jours par le versement du solde au Trésor (le 4 février 1999).

Le décompte précis des frais exposés par le Trésor n'est pas encore terminé. Ces frais sont estimés entre

Hoeveel bedraagt het uiteindelijk door de tegenpartij aan de Schatkist gestorte bedrag en hoeveel had de Schatkist oorspronkelijk gevraagd ?

Werd het Rekenhof ooit bij deze onderhandelingen betrokken ?

De heer Reynders betreurt dat de subcommissie op vraag van de minister met gesloten deuren vergadert over een transactie die de dag voordien reeds door niet-parlementairen (de minister wijst naar de betrokken bank) in de pers werd gelekt.

De precieze omvang van het bedrag van de transactie zal hoe dan ook blijken uit de begrotingsdocumenten.

De ontvangsten die ingevolge deze transactie in de begroting moeten worden ingeschreven, zullen in een publiek debat over de begroting in detail moeten worden toegelicht.

De heer Reynders sluit zich aan bij de vraag van de heer *De Croo* over de omvang van het oorspronkelijk door de Schatkist van de tegenpartij geëiste bedrag.

Hoe hoog schatte de Schatkist de reële kansen in om uiteindelijk voor een Belgische of een Amerikaanse rechtbank gelijk te halen in deze betwisting ?

Ten slotte vraagt de heer *Reynders* dat het Rekenhof zo snel mogelijk een analyse zou maken van deze transactie maar vooral ook van de huidige financiële toestand van de swap-operaties. Het moet vanwege de Schatkist alle daartoe vereiste informatie krijgen.

De heer Tavernier sluit zich aan bij de door de vorige sprekers gestelde vragen. Werden de « *up fronts* » (de kas buiten de begroting) intussen geboekt ?

Wie oefent controle uit op deze gelden ?

Hoeveel bedragen de kosten van de tussenpersonen ?

Hoeveel bedraagt het totale verlies van de swap-operaties op heden en hoeveel bedraagt het nog uitstaande risico ?

Bestaat er nog gevaar voor een nieuwe ontsporing van de openstaande posities bij plotse schommelingen op de geldmarkt ? (bijvoorbeeld in functie van de koers van de US-dollar).

Welke soort van contracten lopen nog en hoelang lopen ze nog ?

Antwoorden van de minister van Financiën

Namens de minister van Financiën antwoordt *de heer Richard* van het Agentschap van de Schuld (administratie van de Thesaurie) op de vragen van technische aard.

Het dossier van de transactie met de tegenpartij telt ± 10 000 bladzijden, waaronder meer dan 600 bladzijden conclusies, die tussen de partijen werden uitgewisseld.

De onderhandelingen hebben lang aangesleept.

Binnen twee dagen zal het dossier worden afgesloten met de storting (op 4 februari 1999) van het saldo in de Schatkist.

De precieze afrekening van de door de Schatkist gemaakte kosten, is nog niet klaar. Zij worden op 150

150 et 200 millions de francs belges, ce qui n'est pas très élevé en comparaison avec des litiges analogues.

Sur les conseils de ses avocats, le Trésor avait demandé initialement une indemnité de plus de 400 millions de dollars américains (369 millions de dollars américains de perte brute, plus les intérêts légaux à 9 % — on avait intentionnellement omis de dire à cet égard que la revente des options avait rapporté 236 millions de dollars américains).

Comparé à une perte de 5 milliards de francs belges, le résultat final des négociations (115 millions de dollars américains, soit plus de 4 milliards de francs belges) est assez positif.

À titre de comparaison : dans une procédure analogue, Orange County avait demandé 2 milliards de dollars américains et a finalement obtenu environ 400 millions de dollars américains.

Il existe encore de nombreux exemples de procédures judiciaires qui n'ont abouti à rien.

La Cour des comptes connaît le montant exact ainsi que l'évolution du compte de réserve — il ne s'agit donc pas d'une caisse noire.

Une partie de l'indemnité versée par la contrepartie a servi à annuler la dernière option.

Il aurait été absurde de changer ce montant en francs belges (afin de pouvoir l'inscrire au budget) et de le reconvertir peu après en dollars américains afin de racheter une option.

M. Richard estime qu'il ne se justifiait pas d'appliquer strictement en l'occurrence les lois sur la comptabilité de l'État.

Les risques inhérents aux options « *knock out* » et « *power knock out* » sont entièrement couverts. Les pertes s'élèvent à un milliard de francs belges en termes comptables (c'est-à-dire en francs belges constants).

Une évaluation correcte ne doit toutefois pas se faire en francs belges constants mais en francs belges courants. Il y a lieu de tenir compte à cet égard des intérêts épargnés sur les montants perçus et des intérêts perdus sur les frais de restructuration.

Il s'agit d'un calcul très complexe. La Trésorerie et la Cour des comptes tentent à l'heure actuelle de mettre au point une méthode d'évaluation en francs belges courants, afin de pouvoir calculer le résultat final des swaps et des options.

En réponse à M. Tavernier, M. Richard précise qu'il n'existe plus de risque en ce qui concerne les options de change.

Un risque limité subsiste en revanche en ce qui concerne les swaps d'arbitrages. Il s'agit d'un montant de 31 milliards de francs belges, libellé en francs suisses.

Entre 2000 et 2001, le Trésor devra payer 31 milliards de francs belges en francs suisses en échange d'euros.

La fluctuation éventuelle du cours du franc suisse par rapport au cours de l'euro présente donc encore un certain risque.

à 200 miljoen Belgische frank geraamd, wat vrij laag is in vergelijking met gelijkaardige betwistingen.

Op aanraden van haar advocaten had de Schatkist oorspronkelijk een vergoeding van meer dan 400 miljoen US-dollar geëist (369 miljoen US-dollar bruto-verlies, plus wettelijke intresten tegen 9 % — hierbij werd bewust verzwegen dat de herverkoop van de opties een winst van 236 miljoen US-dollar had opgeleverd).

Vergeleken met een verlies van 5 miljard Belgische frank is het uiteindelijke resultaat van de onderhandelingen (115 miljoen US-dollar of ruim 4 miljard Belgische frank) verre van slecht.

Ter vergelijking : Orange County eiste in een gelijkaardige procedure 2 miljard US-dollar en kreeg uiteindelijk ± 400 miljoen US-dollar.

Daarnaast zijn er nog talloze voorbeelden van gerechtelijke procedures die op niets uitlopen !

Het Rekenhof weet precies welke bedragen op de reserverekening — dat is dus geen zwarte kas — staan ingeschreven en hoe zij zijn geëvolueerd.

Een gedeelte van de van de tegenpartij ontvangen vergoeding werd aangewend om de laatste nog bestaande optie te annuleren.

Het zou waanzinnig zijn geweest dit bedrag eerst om te wisselen in Belgische frank (teneinde het in de begroting te kunnen inschrijven) en het korte tijd nadien opnieuw om te zetten in US-dollar om een optie terug te kunnen kopen.

Volgens de heer Richard was een strikte toepassing van de wetten op de rijkscomptabiliteit in dit geval niet gerechtvaardigd.

De aan de « *knock out* » en « *power knock out* »-opties verbonden risico's zijn volledig gedekt. Het verlies bedraagt één miljard Belgische frank in boekhoudkundige termen (dit wil zeggen in constante Belgische frank).

Een correcte evaluatie moet echter niet in constante maar in courante Belgische franken gebeuren. Hierbij moet rekening worden gehouden met de op de ontvangen bedragen uitgespaarde intresten en de op de herstructureringskosten gederfde intresten.

Dit is een zeer ingewikkelde berekening. De Theaurie en het Rekenhof pogen momenteel een evaluatiemethode in courante Belgische franken uit te werken, teneinde het eindresultaat van de SWAPS en de opties te kunnen berekenen.

Aan de heer Tavernier antwoordt de heer Richard dat er geen risico meer bestaat voor de wisselopties.

Op de arbitrageswaps blijft er wel nog een beperkt risico bestaan. Het gaat om een bedrag van 31 miljard Belgische frank, uitgedrukt in Zwitserse frank.

Tussen 2000 en 2001 zal de Schatkist 31 miljard Belgische frank in Zwitserse frank moeten betalen in ruil voor euro's.

De mogelijke fluctuatie van de koers van de Zwitserse frank ten opzichte van de euro houdt dus nog een zeker risico in.

Avec la dette publique en francs suisses (± 200 milliards de francs belges ou 2 % de la dette totale), ce montant de 31 milliards de francs constitue un élément de la gestion globale du portefeuille de la dette publique.

M. Richard estime qu'il s'agit donc d'un risque relativement limité.

Le ministre des Finances précise qu'il a opté pour une transaction plutôt que pour une procédure judiciaire, et ce, pour deux raisons (que la Cour des comptes peut vérifier) :

1) Aux États-Unis, un procès peut être très long et très coûteux (un procès dure quelquefois cinq ans).

2) À un moment donné, les parties se sont rapprochées et, tout bien considéré, l'offre s'est avérée acceptable.

Ceci ressort également des notes des avocats du Trésor, qui peuvent être mises à la disposition de la Cour des comptes.

Au début des dernières négociations avec la contrepartie (en mai 1998), les pertes totales s'élevaient à 5 milliards de francs belges. L'indemnité brute de 4 milliards de francs belges qui a été perçue doit être diminuée des frais liés à la transaction et des coûts de l'annulation de la dernière option de change, ce montant s'élevant finalement à 2,05 milliards de francs belges. Ainsi qu'il a été signalé, ce montant sera versé au Trésor le 4 février 1999.

Le ministre souligne les mérites de la gestion active de la dette menée depuis 10 ans, qui a déjà rapporté d'importants bénéfices au Trésor.

Il renvoie également au système des directives générales qui règlent actuellement cette gestion.

Certaines grandes banques privées ont quelquefois pris, elles aussi, des risques excessifs comparables à ceux inhérents aux swaps du Trésor.

M. De Croo fait observer que par le passé, l'État s'est livré à d'importantes spéculations sans que le ministre responsable (le précédent ministre des Finances) ait pour autant présenté sa démission.

Il constate également que l'État préfère juger lui-même (par le biais d'un arbitrage) de l'importance de l'indemnité qui lui est due plutôt que de laisser ce soin au juge.

Étant donné que la réponse de M. Richard sur ce point n'était pas claire, M. De Croo répète sa question : quel est le montant de la perte totale subie par l'État et les montants versés sur le compte de réserve (la caisse noire) sont-ils déjà compris dans ce montant ?

Quelle est l'ampleur du risque en ce qui concerne les 31 milliards de francs belges qui doivent être payés en francs suisses ?

Ce risque n'est probablement pas tellement élevé, sauf si le franc suisse venait subitement à s'apprécier fortement vis-à-vis de l'euro.

Le ministre pourrait-il fournir un aperçu global des pertes avérées et potentielles ?

Samen met de overheidsschuld in Zwitserse frank (± 200 miljard Belgische frank of 2 % van de totale schuld), vormt dit bedrag van 31 miljard frank een onderdeel van het globaal beheer van de portefeuille van de overheidsschuld.

Het risico, aldus de heer Richard, is dus veeleer van beperkte omvang.

De minister van Financiën geeft aan dat hij een transactie boven een gerechtelijke procedure heeft verkozen en dit om twee redenen (die het Rekenhof kan nagaan) :

1) Een proces in de Verenigde Staten kan zeer lang en zeer duur uitvallen (soms duurt het 5 jaar).

2) Op een bepaald ogenblik kwamen de partijen dicht bij elkaar en het aanbod bleek, alles in acht genomen, zeer acceptabel.

Dit blijkt ook uit de nota's van de advocaten van de Schatkist, die ter beschikking van het Rekenhof kunnen worden gesteld.

Bij de aanvang van de laatste van de onderhandelingen met de tegenpartij (in mei 1998) bedroegen de totale verliezen 5 miljard Belgische frank. De ontvangen bruto-vergoeding van 4 miljard Belgische frank moet worden verminderd met de aan de transactie verbonden kosten en met de kosten voor de annulering van de laatste wisseloptie, zodat er nog 2,05 miljard Belgische frank overblijft. Dit bedrag zal, zoals gezegd, op 4 februari 1999 in de Schatkist worden gestort.

De minister onderstreept de verdiensten van het sinds 10 jaar gevoerde actief schuldbeheer, dat de Schatkist veel winst heeft opgeleverd.

Hij verwijst ook naar het stelsel van algemene richtlijnen binnen het kader waarvan dit beheer thans wordt gevoerd.

Ook grote private banken hebben bij momenten al te grote risico's genomen die vergelijkbaar zijn met de swap-operaties van de Schatkist.

De heer De Croo geeft aan dat de Staat in het verleden zwaar heeft gegokt zonder dat de verantwoordelijke minister (de vorige minister van Financiën) daarvoor ontslag heeft genomen.

Hij stelt ook vast dat de Staat liever zelf oordeelt (via een arbitrage) over de omvang van de hem verschuldigde vergoeding, dan zulks aan het oordeel van de rechter over te laten.

Aangezien het antwoord van de heer Richard op dit punt onduidelijk was, herhaalt de heer De Croo zijn vraag : hoeveel bedroeg het totale verlies voor de Staat en zijn de op de reserverekening (de zwarte kas) gestorte bedragen daar al dan niet reeds in begrepen ?

Hoe groot is het risico in verband met de 31 miljard Belgische frank die in Zwitserse frank moeten worden betaald ?

Wellicht is dit niet zo groot, tenzij de waarde van de Zwitserse frank tegenover de euro plots fel zou stijgen.

Kan de minister een globaal overzicht van de vaststaande en de potentiële verliezen mededelen ?

M. De Croo souligne également que la Cour des comptes est au service de la Chambre des représentants et non du gouvernement. Si tel n'était pas le cas, la Cour risquerait de devenir une institution superflue.

M. Reynders constate que le Trésor a réduit de deux tiers la somme qu'il avait réclamée initialement à la contrepartie (400 millions de dollars américains).

Il paraît dès lors souhaitable de vérifier l'exactitude de l'analyse qu'il a faite (des chances de voir sa demande initiale acceptée).

Le terme « caisse noire » n'a pas été utilisé par des parlementaires mais par la Cour des comptes.

L'explication fournie par M. Richard, selon laquelle il n'était pas souhaitable d'appliquer la législation relative à la comptabilité de l'État, est inadmissible. Sur la base de quelle disposition légale une telle dérogation a-t-elle été accordée ? Des fonctionnaires du ministère des Finances peuvent-ils décider purement et simplement qu'une loi ne doit pas être appliquée ?

M. Reynders voudrait que les délégués de la Cour des comptes lui disent si cette institution était effectivement informée de l'évolution des négociations avec la contrepartie, ainsi que le prétend M. Richard. Ont-ils déjà étudié ce dossier ?

La Cour des comptes pourrait-elle effectuer une analyse de la transaction et des risques que l'État a courus par le passé et courra encore à l'avenir ?

De quelle manière arrive-t-on précisément au montant d'un milliard de francs belges en ce qui concerne les pertes déjà subies ?

M. Tavernier estime, lui aussi, que l'explication fournie par M. Richard à propos de la « caisse noire » est inadmissible.

Que la Cour des comptes soit au courant des transactions n'enlève rien au fait que ce compte de réserve doit figurer dans la comptabilité de l'État. Ceci implique que le parlement doit connaître le solde de ce compte et savoir par qui il est géré. L'intervenant aimerait aussi que la Cour des comptes fournisse un aperçu de la situation actuelle (risques du passé et risques potentiels pour l'avenir).

M. Olaerts demande que le ministre des Finances présente un compte courant (pertes et profits) de toutes les opérations afférentes aux options et aux swaps d'arbitrages.

Il souhaite, lui aussi, connaître l'évolution du « compte de réserve ». Comment d'éventuels profits ou pertes ont-ils été réservés ? L'intervenant estime, lui aussi, que la Cour des comptes devrait établir un rapport sur ces opérations (bonis et malis du passé, prévisions et risques pour l'avenir).

M. Schoeters demande comment a été constitué exactement le compte de réserve.

M. Dufour estime que le résultat de la transaction est finalement assez positif.

De heer De Croo beklemtoont ook dat het Rekenhof ten dienste staat van de Kamer van volksvertegenwoordigers en niet van de regering. Indien dit niet zo is dreigt het een overbodige instelling te worden.

De heer Reynders stelt vast dat de Schatkist haar oorspronkelijke eis ten opzichte van de tegenpartij (400 miljoen US-dollar) met twee derde heeft verminderd.

Een controle van de juistheid van de door haar gemaakte analyse (van de kansen op welslagen van de initiële eis) lijkt dan ook wenselijk.

De term « zwarte kas » komt niet van de parlementairen maar van het Rekenhof.

De door heer Richard verstrekte uitleg dat « de toepassing van de wetgeving op de rijkscomptabiliteit niet wenselijk was », is onaanvaardbaar. Op grond van welke wettelijke bepaling is zulke afwijking toegestaan ? Kunnen ambtenaren van het ministerie van Financiën zomaar beslissen dat een wet niet moet worden toegepast ?

Graag vernam de heer Reynders van de afgevaardigden van het Rekenhof of deze instelling inderdaad, zoals de heer Richard beweert, op de hoogte was van de evolutie van de onderhandelingen met de tegenpartij. Hebben zij dit dossier reeds bestudeerd ?

Kan het Rekenhof een analyse maken van de transactie en van de risico's die de Staat in het verleden heeft gelopen en in de toekomst nog zal lopen ?

Hoe komt men precies tot een verlies van 1 miljard Belgische frank voor het verleden ?

Ook de heer Tavernier vindt de door de heer Richard verstrekte uitleg over de « zwarte kas » onaanvaardbaar.

Het feit dat het Rekenhof op de hoogte is van de transacties neemt niet weg dat die reserverekening in de rijkscomptabiliteit moet worden opgenomen. Dit impliceert dat het Parlement moet weten welk bedrag op die rekening voorhanden is en wie die rekening beheert. Graag kreeg hij ook van het Rekenhof een overzicht van de actuele toestand (risico's van het verleden en potentiële risico's voor de toekomst).

De heer Olaerts vraagt dat de minister van Financiën een rekening-courant (winst en verlies) zou overleggen van alle operaties in verband met de wisselopties en de arbitrageswaps.

Ook hij wenst de evolutie te kennen van de op de zogenaamde « reserverekening » ingeschreven bedragen. Hoe werden eventuele winsten of verliezen gereserveerd ? Ook hij vindt dat het Rekenhof een rapport moet maken over deze operaties (boni en mali van het verleden, verwachtingen en risico's voor de toekomst).

De heer Schoeters vraagt hoe de reserverekening precies tot stand is gekomen.

De heer Dufour is van oordeel dat het resultaat van de transactie uiteindelijk meevalt.

Il estime, lui aussi, que la Cour des comptes devrait établir un rapport complémentaire afin d'évaluer les opérations relatives aux swaps d'arbitrages et aux options. Lorsque l'État a une dette de 10 000 milliards de francs belges, une gestion active de cette dette constitue une nécessité absolue. Il convient toutefois d'éviter les risques excessifs et d'établir qui est responsable des erreurs qui auraient été commises par le passé.

L'intervenant constate par ailleurs que les frais afférents aux intermédiaires (150 à 200 millions de francs belges) représentent près de 5 % de l'indemnité perçue de la contrepartie. Il estime que cette somme est assez élevée. Combien d'intermédiaires y a-t-il eu ?

Le ministre des Finances fait observer qu'eu égard au résultat obtenu et par comparaison avec d'autres procès, un taux de 5 % n'est assurément pas exagérément élevé.

M. Richard s'engage à fournir une liste de tous les intermédiaires qui sont intervenus dans la transaction avec la contrepartie.

Le précédent ministre des Finances s'était engagé à établir un décompte définitif des swaps dès que la situation se serait suffisamment stabilisée.

Il y a deux ans, le *power knock-out* présentait déjà, à lui seul, un risque de pertes de 18 milliards de francs belges.

En fin de compte, la perte totale sur les douze options de change ne s'élève qu'à un milliard de francs belges.

M. De Croo demande un décompte global de l'ensemble des opérations. Le risque subsistant en francs suisses pour un montant de 31 milliards de francs belges ne saurait empêcher qu'un tel décompte soit établi dès aujourd'hui.

M. Richard indique qu'à l'époque (cf. le rapport de la Cour des comptes d'octobre 1996), le compte de réserve (les « *up fronts* ») présentait un solde de 17 milliards de francs belges. Aujourd'hui, ce solde est égal à zéro.

M. Schoeters demande d'où provenaient ces fonds.

M. Richard renvoie au rapport précité de la Cour des comptes. Un montant de 7 milliards de francs belges provenait de la vente d'options de change, ainsi que le ministre l'a indiqué dans son exposé.

Par ailleurs, un montant de plus de 2 milliards de francs belges provenait de prises de bénéfices sur des swaps de taux d'intérêt.

Enfin, il y avait également un solde provenant de recettes générées par la gestion active de la dette.

*
* *

Ook hij wil dat het Rekenhof een aanvullend verslag zou maken, waarin het een evaluatie geeft van de operaties in verband met de arbitrageswaps en de wisselopties. Wanneer de Staat een schuld heeft van 10 000 miljard Belgische frank is een actief beheer van deze schuld een absolute noodzaak. Buitensporige risico's moeten echter worden vermeden en er moet duidelijk worden uitgemaakt wie verantwoordelijk is voor eventuele in het verleden gemaakte fouten.

De spreker stelt ook vast dat de kosten van de tussenpersonen (150 à 200 miljoen Belgische frank) goed zijn voor bijna 5 % van de van de tegenpartij ontvangen vergoeding. Hij vindt dit aan de hoge kant. Over hoeveel tussenpersonen gaat het ?

De minister van Financiën geeft aan dat gelet op het bekomen resultaat en in vergelijking met veel andere processen, 5 % gewis niet overdreven hoog is.

De heer Richard belooft dat hij een lijst van alle tussenpersonen die bij de transactie met de tegenpartij zijn betrokken, zal overleggen.

De vorige minister van Financiën heeft beloofd dat hij een definitieve afrekening van de swap-operaties zou maken van zodra de toestand stabiel genoeg was.

Alleen al op de *power knock out* was er twee jaar geleden een risico op een verlies van 18 miljard Belgische frank.

Op de 12 wisselopties samen bedraagt het verlies uiteindelijk slechts één miljard Belgische frank.

De heer De Croo vraagt een globale afrekening van alle operaties. Het nog openstaande risico in Zwitserse frank voor een bedrag van 31 miljard Belgische frank kan geen beletsel zijn om nu reeds dergelijke afrekening te maken.

De heer Richard geeft aan dat op de reserverekening (de « *up fronts* ») destijds (cf. het rapport van het Rekenhof van oktober 1996) een bedrag van 17 miljard Belgische frank stond. Thans staat die rekening op nul.

De heer Schoeters vraagt vanwaar die gelden kwamen.

De heer Richard verwijst naar het bovenvermelde rapport van het Rekenhof. Een bedrag van 7 miljard Belgische frank kwam voort uit de verkoop van wisselopties, zoals vermeld in de uiteenzetting van de minister.

Daarnaast was er een bedrag van ruim 2 miljard Belgische frank uit winstnemingen op « *interest rate swaps* ».

Ten slotte was er nog een saldo dat eveneens uit opbrengsten van het actief schuldbeheer afkomstig was.

*
* *

Le conseiller de Fays indique, au nom de la Cour des comptes :

1° que la Cour des comptes savait effectivement que le Trésor avait réclamé une somme à la contrepartie, mais qu'elle ignorait à combien celle-ci s'élevait;

2° que, dans cette affaire, la Cour n'a pas donné le moindre avis technique au Trésor;

3° que par le biais du visa préalable qu'elle donne, la Cour a connaissance des provisions d'honoraires payées par le Trésor;

4° que la Cour des comptes ne dispose pas des documents de la transaction avec la contrepartie et ne peut dès lors pas juger de la portée d'une éventuelle clause de confidentialité;

5° que la Cour est régulièrement informée de toutes les opérations swap (depuis 1989) et de l'évolution des options de change (depuis 1992).

Selon un relevé arrêté au 13 janvier 1999, transmis à la Cour par la Trésorerie, les pertes globales représentent 15,4 milliards de francs belges.

Il faut cependant tenir compte, à cet égard, des limites d'ordre méthodologique (imputation de *up fronts* pour un montant d'environ 10,2 milliards de francs belges, actualisation des flux financiers en francs belges courants et non pas en francs belges constants).

À ce montant, il faut encore ajouter les honoraires et les autres frais. Les risques éventuels inhérents à la position encore ouverte en francs suisses peuvent être calculés avec une grande précision.

La Cour des comptes est en mesure de soumettre un rapport à la sous-commission. Il s'indiquerait toutefois que ce rapport fasse l'objet d'une discussion avec le ministre avant d'être transmis à la sous-commission. La collaboration du Trésor n'est requise que pour la conversion de francs constants en francs courants. La méthodologie à utiliser à cet effet est mise au point de commun accord. La Trésorerie doit néanmoins encore faire quelques choix.

La formule « caisse noire » provient en effet d'un procès-verbal de la Cour des comptes.

Les montants versés sur le compte de réserve ne figuraient en effet pas au budget de l'État, ni dans les comptes de la Trésorerie. Le Parlement en avait déjà été informé.

Il semble qu'une analyse et une évaluation, par la Cour des comptes, de la transaction avec la contrepartie auraient peu de sens et n'apporteraient pas grand-chose de neuf.

Il paraît toutefois possible de dresser un bilan de toutes les opérations réalisées au cours de la période 1989-1992 et de toutes les opérations effectuées depuis.

M. De Croo comprend que, jusqu'en 1995, la Cour des comptes était à peine familiarisée avec de telles

Namens het Rekenhof geeft *raadsheer De Fays* aan dat :

1° het Rekenhof inderdaad op de hoogte was van het bestaan van een vordering van de Schatkist jegens de tegenpartij, zonder hiervan enig bedrag te kennen;

2° het in deze zaak geen enkel technisch advies aan de Schatkist heeft gegeven;

3° het via zijn voorafgaand visum zicht heeft op de voorschotten op honoraria die de Schatkist heeft betaald;

4° het Rekenhof niet over de documenten van de transactie met de tegenpartij beschikt en dus ook niet kan oordelen over de draagwijdte van een eventuele vertrouwelijkheidsclausule;

5° het wel regelmatig op de hoogte wordt gehouden van alle swap-verrichtingen (sinds 1989) en van de evolutie van de wisselopties (sinds 1992).

Blijkens een overzicht per 13 januari 1999, dat door de Thesaurie aan het Hof werd overgezonden bedraagt het globaal verlies 15,4 miljard Belgische frank.

Hierbij moet wel rekening worden gehouden met de methodologische beperkingen (in rekening brengen van « *up fronts* » ten bedrage van ± 10,2 miljard Belgische frank, actualisering van de financiële stromen in courante Belgische frank in plaats van in constante Belgische frank).

Bij dit bedrag moeten ook nog de honoraria en de andere kosten worden opgeteld. Ook de mogelijke risico's in verband met de nog openstaande positie in Zwitserse franken kunnen met een hoge graad van nauwkeurigheid worden berekend.

Het Rekenhof is in staat om een rapport aan de subcommissie voor te leggen. Het lijkt echter wenselijk dat over dit rapport een discussie met de minister zou plaatsvinden, vooraleer het aan de subcommissie wordt overgemaakt. Alleen voor de omzetting van constante in courante Belgische franken is de medewerking van de Schatkist vereist. De daartoe vereiste methodologie wordt in gezamenlijk overleg opgesteld. De Thesaurie moet hiervoor eerst echter nog enkele keuzes maken.

De benaming « zwarte kas » is inderdaad afkomstig van een proces-verbaal van het Rekenhof.

De op de reserverekening gestorte bedragen kwamen immers niet voor in de rijksbegroting en ook niet in de rekeningen van de Thesaurie. Dit werd in het verleden reeds aan het Parlement meegedeeld.

Een analyse en evaluatie door het Rekenhof van de transactie met de tegenpartij lijkt weinig zinvol en zou weinig nieuws aanbrengen.

Een balans van alle operaties van de periode 1989-1992 en van alle sindsdien doorgevoerde operaties lijkt echter wel doenbaar.

De heer De Croo begrijpt dat het Rekenhof tot in 1995 nauwelijks vertrouwd was met dergelijke ope-

opérations. Il s'ensuit qu'elle dépend dans une très large mesure des informations que lui transmet la Trésorerie.

Il propose dès lors de charger un bureau spécialisé externe de procéder à une évaluation tant du rapport de la Trésorerie que de la réaction de la Cour des comptes. Ce n'est que de cette manière que l'on pourra calculer de manière objective l'ampleur de la perte totale subie par l'État, perte qui doit sans doute se situer entre 15 et 26 milliards de francs belges.

En réponse à une question de *M. Pieters*, il précise qu'il pense à un bureau international d'audit externe (par exemple, Coopers & Lybrandt, De Loy, etc.). Le FMI fait également appel à ces bureaux d'audit externes pour étudier des dossiers importants.

M. Reynders souligne que la Cour des comptes est l'expert du Parlement par excellence.

Au sein de la commission de la Comptabilité de la Chambre, on examine actuellement les possibilités (financières) d'autoriser la Cour des comptes à engager du personnel supplémentaire, voire à faire éventuellement appel à des tiers (à la condition que ce rapport des tiers soit intégré dans les observations formulées par la Cour).

Il n'est toutefois pas partisan de voir la Chambre confier une mission d'évaluation à un organisme tiers. Cela ne lui paraît du reste pas conforme à la Constitution.

M. De Croo partage cet avis.

M. Schoeters estime que la Cour des comptes doit pouvoir décider en toute liberté pour quelles études elle souhaite éventuellement faire appel à des tiers.

La mission de la Cour des comptes est essentiellement d'exercer un contrôle *a posteriori*. Il est donc logique qu'elle ne pouvait pas être informée de tout ce que faisait la Trésorerie.

M. Dufour appuie la proposition de *M. Reynders*, mais pas celle de *M. De Croo*.

La Cour des comptes (qui a effectué un excellent travail jusqu'à présent) doit rédiger un rapport complémentaire portant sur toute la durée des opérations.

Le conseiller de Fays précise que la Cour des comptes est en mesure d'établir, sans aide extérieure, un bilan de toutes les opérations d'arbitrages et d'options réalisées depuis 1989. Ce n'est que pour l'actualisation des flux financiers que le ministre des Finances (en l'occurrence, la Trésorerie) doit encore faire un choix.

M. De Croo appuie la proposition de *M. Reynders* visant à donner des moyens supplémentaires à la Cour des comptes.

Le rapport promis doit être le plus actuel possible (jusqu'au 4 février 1999 inclus) et doit être transmis au Parlement dans les plus brefs délais (par exemple, dans le mois).

Le ministre des Finances fait observer que le problème de la méthodologie est très complexe.

M. Richard précise qu'il est nécessaire de procéder de cette manière si l'on veut obtenir une vision économiquement correcte de la situation.

Daardoor is het in hoge mate afhankelijk van de door de Thesaurie doorgespeelde gegevens.

Hij stelt voor om door een gespecialiseerd extern bureau een evaluatie te laten maken van zowel het verslag van de Thesaurie als de reactie van het Rekenhof. Alleen op die manier kan op een objectieve manier worden uitgemaakt hoeveel het totale verlies voor de Staat — dat wellicht ergens tussen 15 en 26 miljard Belgische frank ligt — precies bedraagt.

Op vraag van *de heer Pieters* geeft hij aan dat hij denkt aan een internationaal extern auditbureau (bijvoorbeeld Coopers en Lybrandt, De Loy, en andere). Ook het IMF doet beroep op dergelijke externe audits voor het bestuderen van belangrijke dossiers.

De heer Reynders beklemtoont dat het Rekenhof de deskundige bij uitstek is van het Parlement.

In de Kamercommissie voor de Comptabiliteit worden momenteel de (financiële) mogelijkheden onderzocht om het Rekenhof toe te laten bijkomend personeel aan te werven of eventueel zelfs beroep te kunnen doen op derden (op voorwaarde dat het rapport van die derden wordt geïntegreerd in de door het Rekenhof gemaakte opmerkingen).

Hij is er echter geen voorstander van om de Kamer een evaluatieopdracht aan een derde instelling te laten toevertrouwen. Dit lijkt hem trouwens niet grondwettelijk.

De heer De Croo is het daarmee eens.

De heer Schoeters geeft aan dat het Rekenhof vrij moet kunnen beslissen voor welke onderzoeken het eventueel beroep wenst te doen op derden.

De taak van het Rekenhof is in essentie een controle *a posteriori*. Het is dus logisch dat het niet op de hoogte kon zijn van alle acties van de Thesaurie.

De heer Dufour steunt het voorstel van de heer Reynders en niet dat van de heer De Croo.

Het Rekenhof (dat tot op heden zeer goed heeft gewerkt) moet een aanvullend rapport maken over de volledige duur der operaties.

Raadsheer De Fays geeft aan dat het Rekenhof in staat is om, zonder hulp van buitenuit, een balans te maken van alle arbitrage- en optieverrichtingen sinds 1989. Alleen voor de actualisatie van de geldstromen moet de minister van Financiën (*in casu* de Thesaurie) eerst nog een keuze maken.

De heer De Croo steunt het voorstel van de heer Reynders om het Rekenhof bijkomende middelen te geven.

Het beloofde rapport moet zo actueel mogelijk zijn (tot 4 februari 1999, inbegrepen) en moet zo vlug mogelijk aan het Parlement worden overgezonden (bijvoorbeeld binnen een maand).

De minister van Financiën geeft aan dat het probleem van de methodologie zeer complex is.

De heer Richard geeft aan dat zulks nodig is om tot een economisch correcte visie te komen.

Il est impossible pour la Trésorerie de réaliser ce travail en un mois.

M. De Croo en infère que le ministre a communiqué à l'agence Belga des chiffres dont il ignore lui-même s'ils sont exacts.

M. Pieters propose que la Cour des comptes rédige son rapport sur la base des données dont elle dispose actuellement (c'est-à-dire sans attendre la fin de la discussion relative à la méthodologie).

M. Reynders partage l'avis de *M. De Croo*. Le ministre fait des déclarations à la presse au sujet de l'ampleur des pertes résultant de ces opérations, alors que, le lendemain, il s'avère qu'il faudra encore des mois pour que ce montant puisse être calculé correctement.

Le ministre aurait-il l'intention de reporter ce dossier jusqu'après les élections législatives ?

Le conseiller de Fays fait savoir que la Cour des comptes peut fournir, dans les trois semaines, en francs constants, certes, un état actuel (au 4 février 1999) des swaps d'arbitrages et des options de change.

Ce document sera soumis au préalable au ministre des Finances (procédure contradictoire).

B. RÉUNION DU 3 MARS 1999

B.1. Exposé introductif du ministre des Finances

Avant d'examiner de manière plus détaillée le rapport de la Cour des comptes ⁽¹⁾ et la note du Trésor relative à la notion d'« extractions de valeur » ⁽²⁾, le ministre rappelle le contexte général dans lequel s'inscrivent les opérations effectuées de 1989 à 1993 par le Trésor et qui font l'objet du présent débat.

Au cours des quatre dernières années, le précédent ministre des Finances a fourni à plusieurs reprises des explications détaillées, notamment lors de son exposé fait le 15 octobre 1996 devant la commission des Finances et du Budget de la Chambre, ainsi que dans ses réponses aux questions posées par les membres de cette même commission au cours des années 1996, 1997 et 1998.

Première réflexion — Quelle était la situation au milieu des années 80 et, plus particulièrement, notre risque de financement en devises ?

De 1980 à 1985, la Belgique a été contrainte de faire massivement appel au financement étranger pour financer ses dépenses. Notre dette en devises — et les risques de change y afférents — ont

De Thesaurie kan hiermee onmogelijk binnen een maand klaar zijn.

De heer De Croo leidt daaruit af dat de minister aan het agentschap Belga cijfers heeft meegedeeld waarvan hij zelf niet weet of ze juist zijn.

De heer Pieters stelt voor dat het Rekenhof zijn rapport zou maken op grond van de gegevens waarover het beschikt (dat wil zeggen zonder het einde van de discussie over de methodologie af te wachten).

De heer Reynders sluit zich aan bij de heer De Croo. De minister legt aan de pers verklaringen af over de omvang van de verliezen van deze operaties. 's Anderendaags blijkt echter dat het nog maanden moet duren vooraleer dit bedrag op een correcte wijze kan worden berekend.

Wil de minister deze zaak soms tot na de parlementsverkiezingen verschuiven ?

Raadsheer De Fays geeft aan dat het Rekenhof binnen 3 weken een actuele toestand (per 4 februari 1999) van de arbitrageswaps en wisselopties kan geven, weliswaar in constante Belgische franken.

Zij zal vooraf aan de minister van Financiën worden voorgelegd (contradictoire procedure).

B. VERGADERING VAN 3 MAART 1999

B.1. Inleiding van de minister van Financiën

Alvorens het verslag van het Rekenhof ⁽¹⁾ en de door de Schatkist aan dit verslag toegevoegde nota over het begrip « waardenextracties » ⁽²⁾ meer in detail te bespreken, herinnert de minister aan de algemene context van de operaties die door de Schatkist werden verricht van 1989 tot 1993, en waarvan hier sprake is.

De vorige minister van Financiën heeft hieromtrent in de loop van de voorbije 4 jaar herhaaldelijk gedetailleerde uitleg verstrekt — onder andere in zijn toespraak voor de Kamercommissie voor de Financiën en de Begroting op 15 oktober 1996, evenals via zijn antwoorden op de vragen die hem door leden van diezelfde commissie in de loop van de jaren 1996, 1997 en 1998 werden gesteld.

Eerste bedenking — Wat was de situatie midden de jaren '80, en meer bepaald ons risico van financiering in deviezen ?

Van 1980 tot 1985 was België verplicht massaal een beroep te doen op buitenlandse financiering om zijn uitgaven te financieren. Onze deviezen-schuld — en de ermee gepaard gaande wisselrisi-

⁽¹⁾ Annexe à la lettre du 24 février 1999 de la Cour des comptes (référence A5J948-545L13).

⁽²⁾ Annexe à la lettre du 26 février 1999 du ministre des Finances.

⁽¹⁾ Bijlage van de brief van het Rekenhof dd. 24 februari 1999 (kenmerk A5J948-545L13).

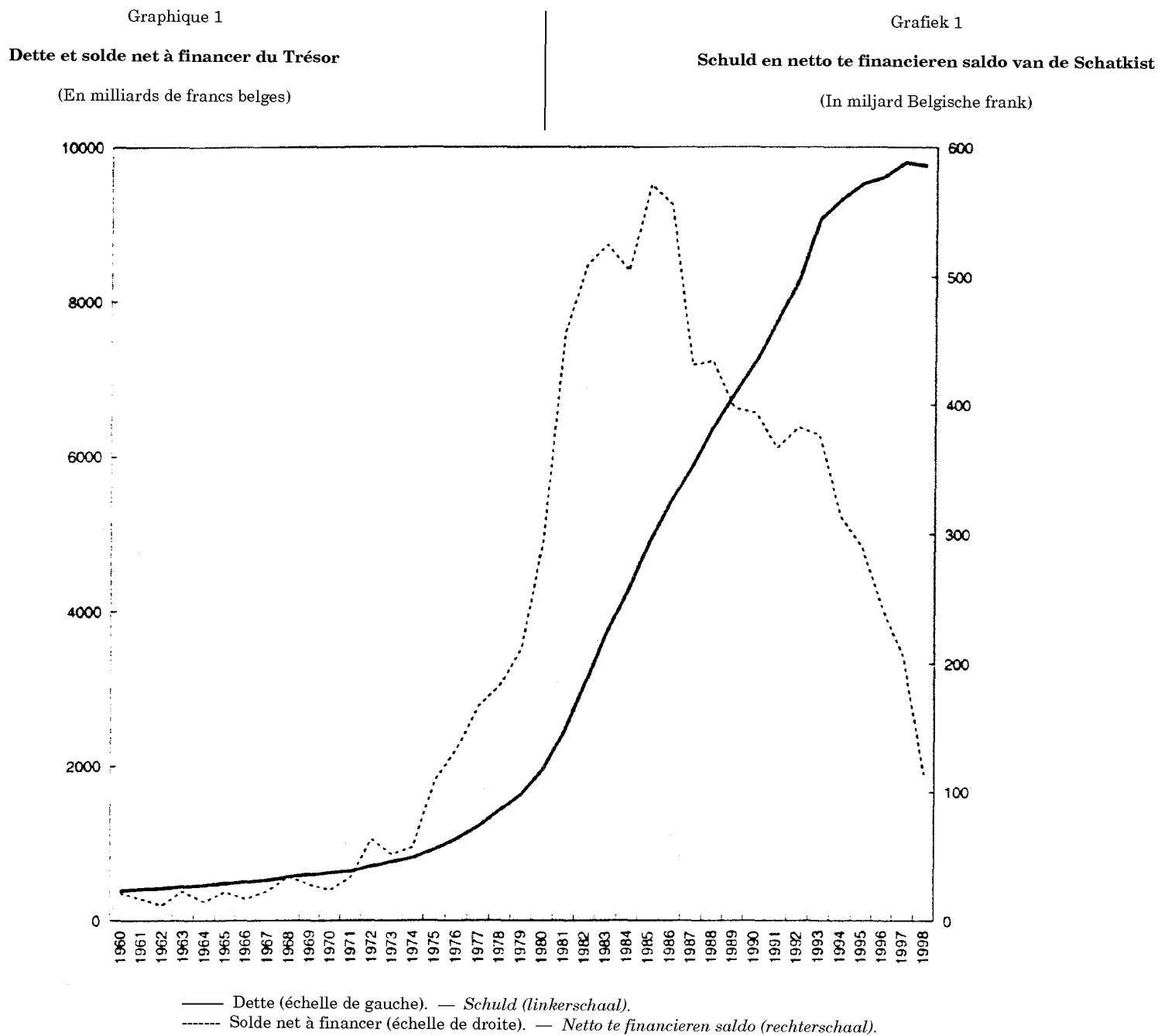
⁽²⁾ Bijlage bij de brief van de minister van Financiën dd. 26 februari 1999.

donc augmenté de manière spectaculaire de 1980 à 1985. Il ont en fait septuplé (670 %) !

En 1984, notre dette en devises représentait près du quart de notre dette totale, comme le montrent clairement les graphiques ci-après :

co's — zijn aldus werkelijk spectaculair toegenomen van 1980 tot 1985. Ze zijn vermenigvuldigd met 7 (670 %) !

Onze deviezenschuld vertegenwoordigde in 1984 bijna een kwart van onze totale schuld. Dit blijkt duidelijk uit de hiernavolgende grafieken :



Graphique 2

Évolution de la dette en monnaies étrangères

(En milliards de francs belges)

Grafiek 2

Evolutie van de schuld in buitenlandse munten

(In miljard Belgische frank)

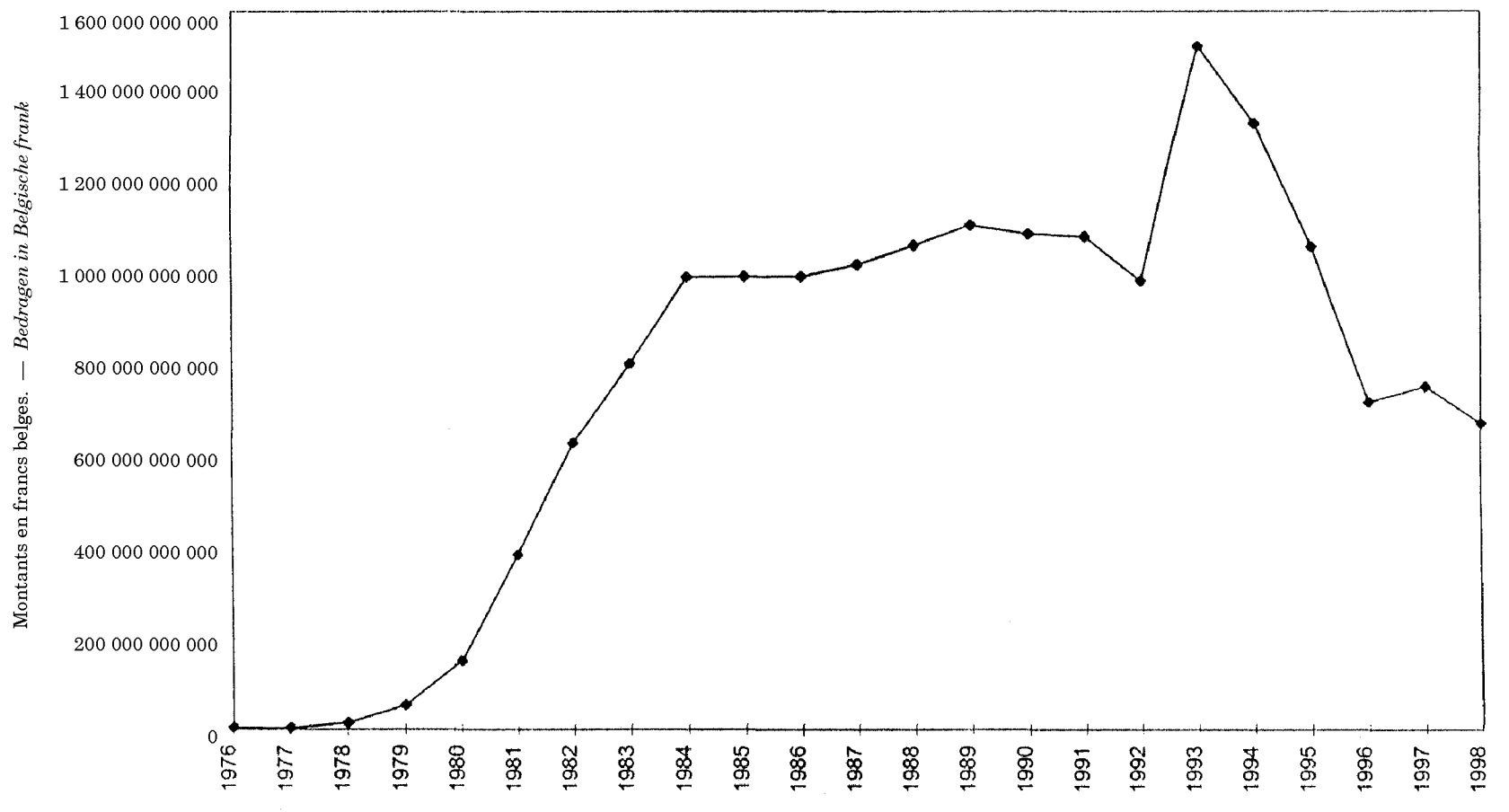


TABLEAU 1

Dette et solde net à financer du Trésor

(En milliards de francs belges)

	Dette	Solde net à financer
1960	396,1	21,8
1961	411,0	17,3
1962	423,2	12,3
1963	446,0	23,3
1964	462,1	15,0
1965	489,0	22,1
1966	507,4	17,1
1967	528,9	23,0
1968	570,3	34,1
1969	598,4	28,1
1970	621,8	23,9
1971	644,7	33,6
1972	711,6	63,7
1973	764,7	51,4
1974	821,4	57,3
1975	928,8	109,3
1976	1 058,7	133,1
1977	1 228,7	167,4
1978	1 426,9	182,9
1979	1 639,0	211,8
1980	1 956,8	296,7
1981	2 439,1	454,9
1982	3 085,0	508,6
1983	3 716,0	524,4
1984	4 264,9	504,1
1985	4 914,6	571,1
1986	5 418,3	555,5
1987	5 872,5	430,5
1988	6 362,3	433,9
1989	6 788,2	397,2
1990	7 224,6	393,5
1991	7 751,0	366,5
1992	8 288,7	382,5
1993	9 073,0	376,3
1994	9 335,8	313,1
1995	9 529,5	290,1
1996	9 605,8	242,8
1997	9 805,9	205,5
1998	9 758,3	113,8

TABEL 1

Schuld en netto te financieren saldo van de Schatkist

(In miljard Belgische frank)

	Schuld	Netto te financieren saldo
1960	396,1	21,8
1961	411,0	17,3
1962	423,2	12,3
1963	446,0	23,3
1964	462,1	15,0
1965	489,0	22,1
1966	507,4	17,1
1967	528,9	23,0
1968	570,3	34,1
1969	598,4	28,1
1970	621,8	23,9
1971	644,7	33,6
1972	711,6	63,7
1973	764,7	51,4
1974	821,4	57,3
1975	928,8	109,3
1976	1 058,7	133,1
1977	1 228,7	167,4
1978	1 426,9	182,9
1979	1 639,0	211,8
1980	1 956,8	296,7
1981	2 439,1	454,9
1982	3 085,0	508,6
1983	3 716,0	524,4
1984	4 264,9	504,1
1985	4 914,6	571,1
1986	5 418,3	555,5
1987	5 872,5	430,5
1988	6 362,3	433,9
1989	6 788,2	397,2
1990	7 224,6	393,5
1991	7 751,0	366,5
1992	8 288,7	382,5
1993	9 073,0	376,3
1994	9 335,8	313,1
1995	9 529,5	290,1
1996	9 605,8	242,8
1997	9 805,9	205,5
1998	9 758,3	113,8

TABLEAU 2

Dette publique en monnaies étrangères

Encours au 31 décembre

—
Uitstaand bedrag op 31 december

Swaps multidevises non compris

—
Multideviezenswaps niet inbegrepen

1976	3 933 903 340
1977	3 410 769 199
1978	14 937 221 680
1979	52 987 287 448
1980	152 332 149 543
1981	388 386 644 265
1982	642 360 786 562
1983	823 857 208 433
1984	1 018 302 156 888
1985	1 020 014 679 251
1986	1 020 331 733 360
1987	1 045 950 544 629
1988	1 087 416 067 659
1989	1 131 050 202 605
1990	1 111 722 038 975
1991	1 107 029 942 063
1992	1 010 506 649 966
1993	1 519 985 078 027
1994	1 349 480 343 154
1995	1 085 332 690 749
1996	734 114 710 348
1997	768 483 803 508
1998	685 111 117 147

TABEL 2

Overheidsschuld in buitenlandse munten

Différences de change

—
Koersverschillen

3 900 000 000
20 400 000 000
34 300 000 000
47 631 400 000
38 490 200 000
— 63 395 400 000
— 43 964 800 000
— 6 142 000 000
18 587 000 000
— 25 151 000 000
332 000 000
3 144 000 000
11 033 000 000
54 473 000 000
— 18 318 000 000
— 2 409 000 000
— 17 168 000 000
35 529 805 515
— 141 938 818

Consolidée seule/
Alleen geconsolideerd
Consolidée seule/
Alleen geconsolideerd
Consolidée seule/
Alleen geconsolideerd
Consolidée seule/
Alleen geconsolideerd
Gain/Winst
Perte/Verlies
Gain/Winst
Perte/Verlies
Gain/Winst
Perte/Verlies
Gain/Winst
Perte/Verlies
Gain/Winst
Perte/Verlies
Gain/Winst

NB : différences de change : montants arrondis (sauf 1997 et 1998).

NB : koersverschillen : afgeronde bedragen (behalve 1997 en 1998).

Quelle a été notre réaction ?

Aux cours des dix années suivantes, le montant de l'encours de la dette en devises a, certes, continué à augmenter considérablement, mais à un rythme moins élevé, augmentant de 49 % sur l'ensemble de la décennie. En 1993, il s'élevait à 1 520 milliards de francs belges. Nos besoins nets de financement, qui restaient très élevés et atteignaient plusieurs centaines de milliards de francs belges par an, ont néanmoins baissé au cours de cette même décennie. La part de notre dette en monnaies étrangères a été ramenée à 7 % au 31 décembre 1998.

Après le passage à l'euro, cet encours a continué à baisser jusqu'à environ 4 %. Les directives générales pour 1999 prévoient la poursuite de ces efforts en fixant l'encours total en devises à environ 3,5 %.

Deuxième réflexion. Quel était le rapport long terme / court terme de notre dette publique ?

À l'énorme risque de change qui prévalait en 1984 s'ajoutait un risque important en matière de refinancement. Fin 1984, 40 % de notre dette était en effet à moins d'un an (court terme), avec toute la volatilité potentielle inhérente à ces positions.

Comment avons-nous réagi à cette situation ?

Le ministre rappelle à cet égard les efforts fournis par son prédécesseur et par l'administration de la Trésorerie en vue de réduire progressivement cette part de notre dette afin de limiter la volatilité de notre *funding* et, par là même, le caractère incertain du taux de refinancement du Trésor et sa très grande sensibilité aux fluctuations des taux à court terme.

Cette partie la plus volatile de notre échéancier a été ramenée aujourd'hui, en 1999, à 24 %. Les directives pour 1999 prévoient la poursuite de ces efforts par la conversion accélérée de notre échéancier vers le long terme. Ainsi, la durée moyenne de nos emprunts passerait de 3,75 ans à 4,25 ans. Les OLO « *benchmark* » à 30 ans et les OLO à long terme émises depuis début 1999 ont rencontré un grand succès. Elles s'inscrivent dans ces efforts visant à réduire la part relative de notre dette à court terme.

Modernisation des marchés

Le précédent ministre des Finances a également souligné, à plusieurs reprises, le chemin parcouru depuis 1990 en matière de modernisation du marché des effets publics. Les nouvelles procédures d'émission de titres, la quasi-disparition des commissions de placement concernant nos emprunts en OLO et la modification radicale des mécanismes d'adjudication

Wat was onze reactie ?

De tien daaropvolgende jaren is het bedrag van onze uitstaande schuld in deviezen weliswaar aanzienlijk blijven stijgen, maar aan een minder hoog tempo, namelijk 49 % over het gehele decennium. In 1993 bedroeg die 1 520 miljard Belgische frank. Onze nettofinancieringsbehoeften, die nog steeds zeer hoog waren en een niveau bereikten van verschillende honderden miljarden BEF per jaar, zijn niettemin gedurende datzelfde decennium gedaald. Het aandeel van onze deviezenschuld werd op 31 december 1998 teruggebracht tot 7 %.

Na de overgang naar de euro is dit uitstaand bedrag nog verder gedaald tot nagenoeg 4 %. De algemene richtlijnen voor 1999 voorzien in een verderzetting van die inspanning door ons totaal uitstaand bedrag in deviezen vast te leggen op ongeveer 3,5 %.

Tweede bedenking. Wat was het langetermijn- / kortetermijnevenwicht van onze staatsschuld ?

Naast het enorme wisselrisico dat in 1984 bestond, was er nog een aanzienlijk herfinancieringsrisico. Inderdaad, eind '84 was 40 % van onze schuld op minder dan één jaar (korte termijn), met alle potentiële volatiliteit die die posities met zich brachten.

Hoe hebben we op die situatie gereageerd ?

Hierbij herinnert de minister aan de door zijn voorganger en door de administratie van de Schatkist geleverde inspanningen om dit aandeel van onze schuld geleidelijk te verminderen teneinde de volatiliteit van onze « *funding* » te beperken, en meteen ook het onzekere karakter van de herfinancieringsrente van de Schatkist en de zeer grote onderhevigheid ervan aan de schommelingen van de kortetermijnrente.

Dit meest volatile onderdeel van onze vervaldagencalender is thans, in 1999, teruggebracht tot 24 %. De richtlijnen voor 1999 voorzien in een verderzetting van die inspanning door onze vervaldagencalender in een versneld tempo om te zetten naar het langetermijnsegment. Aldus zou onze gemiddelde « *duration* » moeten overgaan van 3,75 naar 4,25 jaar. De OLO « *benchmark* » op 30 jaar en de OLO-uitgiften op lange termijn sinds begin 1999, waren een groot succes. Zij kaderen in dit streven naar een vermindering van het relatieve aandeel van onze kortetermijnschuld.

Modernisering van de markten

De vorige minister van Financiën heeft eveneens herhaaldelijk gewezen op de weg die vanaf 1990 is afgelegd op het vlak van de modernisering van de markt van de overheidseffecten. Door de nieuwe procedures voor de uitgifte van effecten, de quasi verdwijning van de commissielonen voor plaatsingen betreffende onze leningen in OLO's en de grondige

et d'échange nous ont permis d'effectuer les financements nécessaires à un coût relatif moindre.

Quel en a été le résultat ?

Les graphiques fournis par le Trésor montrent que cette gestion active a permis de réduire nos marges annuelles de financement par des emprunts obligataires allemands (*Bunds*) d'environ 2 % depuis 1990. Il ne s'agit pas, en l'occurrence, de la diminution des taux absolus, qui a profité à tous les marchés, mais bien d'une amélioration de notre *spread* par rapport aux emprunts d'État allemands. Calculé sur la base de nos positions actuelles en OLO, cela représente un gain de quelque 106 milliards de francs belges sur une seule année. Il est établi que cette réduction considérable de notre prime de risque est attribuable, en partie, à la modernisation des marchés entreprise à l'époque et à l'augmentation des liquidités qui en a été la conséquence directe.

Gestion de la dette

Il ne faut pas non plus oublier la modernisation sensible de la gestion de notre dette. Lors de l'évaluation des positions, la gestion de la dette tient compte, aujourd'hui, du patrimoine à long terme et de la réalité financière, et non plus uniquement des règles budgétaires et comptables plus strictes observées par le Trésor. Celui-ci dispose aujourd'hui de l'Agence de la dette, une cellule spécialisée qui a les moyens d'appliquer une gestion efficace. Les ministres des Finances successifs ont veillé au développement continu de nos instruments de gestion, tels que le *benchmark portfolio*, qui comprennent aujourd'hui des directives générales et la stratégie à mettre en œuvre. Ainsi que la Cour des comptes le souligne encore dans son troisième rapport, le contrôle de la gestion a été considérablement renforcé. Les décisions financières importantes sont désormais prises collégialement.

Économies réalisées

Enfin, il est utile de rappeler les estimations du précédent ministre concernant les économies considérables générées par une gestion active de la dette. Elles ont été rendues possibles grâce, notamment, à l'ensemble des mesures budgétaires nécessitées par le passage à l'euro et au climat favorable, depuis 1994, en matière de taux d'intérêts.

wijziging van de mechanismen voor aanbesteding en omruiling, konden de noodzakelijke financieringen tegen een lagere kostprijs worden verricht.

Wat was het resultaat hiervan ?

De door de Schatkist voorgelegde grafieken tonen aan dat, dankzij dit actief beheer, onze jaarlijkse financieringsmarges sinds 1990 met ongeveer 2 % konden worden verminderd. Het gaat hier niet om de daling van de absolute rentevoeten, waaruit alle markten voordeel hebben gehaald. Het betreft hier wel een verbetering van onze « *spread* » ten opzichte van de Duitse staatsleningen. Berekend op onze huidige posities in OLO'S, betekent dit een winst van ongeveer 106 miljard Belgische frank over één enkel jaar. Het staat vast dat een deel van die aanzienlijke vermindering van onze risicopremie toe te schrijven is aan de toen doorgevoerde modernisering van de markten en aan de toegenomen liquiditeit die hiervan het directe gevolg was.

Schuldbeheer

Ook de aanzienlijke modernisering van ons schuldbeheer mag niet worden vergeten. Bij de evaluatie van de posities, houdt ons schuldbeheer vandaag rekening met het aspect van vermogen op lange termijn en met de financiële werkelijkheid, en niet meer alleen met de strictere budgettaire en boekhoudkundige regels die de Schatkist in acht neemt. Vandaag beschikt de Schatkist over het Agentschap voor de Schuld, een gespecialiseerde cel die over de mogelijkheden beschikt om een efficiënt beheer te voeren. De opeenvolgende ministers van Financiën hebben toegezien op de voortdurende ontwikkeling van onze beheersinstrumenten, zoals de « *benchmark portfolio* », die vandaag algemene richtlijnen en de te volgen strategie omvatten. Zoals het Rekenhof nog vermeldt in zijn derde verslag, werd de controle op het beheer aanzienlijk versterkt. De belangrijke financiële beslissingen worden nu collegiaal genomen.

Verwezenlijkte besparingen

Ten slotte is het nuttig te herinneren aan de door de vorige minister verrichte ramingen betreffende de aanzienlijke besparingen die voortvloeien uit een actief schuldbeheer. Deze zijn mede gekomen dankzij het geheel van de vereiste begrotingsmaatregelen voor de overgang naar de euro en een gunstig renteklimaat sinds 1994.

TABLEAU 3

(en BEF)

1. Gains <i>annuels récurrents</i> attribuables <i>exclusivement</i> à la gestion active	
— Suppression de la commission de placement des intermédiaires financiers	10 milliards
— Réduction de la prime d'illiquidité des OLO	2 milliards
— Élargissement de la marge des certificats de trésorerie en dessous du BIBOR	4 milliards
2. Gains <i>annuels récurrents</i> attribuables <i>partiellement</i> à la gestion active	
— Réduction du <i>spread</i> OLO-Bund :	90 milliards
En attribuant seulement 10% au Trésor	9 milliards
	25 milliards
3. Gains <i>ponctuels</i> attribuables <i>exclusivement</i> à la gestion active	
— Exercice des <i>calls</i> (1993)	40 milliards
— Emprunts sur le marché monétaire allemand (93/94) :	
— réduction des charges d'intérêt	15 milliards
— bénéfice de change	11 milliards
	66 milliards

Sur la base d'une réactualisation approximative des plus-values et gains récurrents, directement imputables à cette nouvelle gestion de la dette, on en arrive à un montant de 25 milliards de francs belges environ par an. Les gains ponctuels s'élèvent à 66 milliards de francs belges.

Le ministre estime que certains ont parlé à tort de l'« État-casino ». En réalité, il s'agit d'un État qui, à l'instar des grands établissements bancaires, gère ses passifs à l'aide de règles prudentielles toujours plus pointues et d'un système de gestion qui, s'il peut, certes, être encore amélioré, n'en gagne pas moins de plus en plus en efficacité.

Cette « nouvelle gestion » s'est traduite par une modification fondamentale des méthodes appliquées jusqu'ici. Ce bouleversement a contraint l'administration à prendre certains risques inhérents à ces changements radicaux, tant sur les marchés que dans le domaine des pratiques de gestion qui avaient cours jusqu'alors.

Le ministre — à l'instar, d'ailleurs, de son prédécesseur — continue de défendre son administration.

Il serait du reste trop facile de ne reconnaître que les effets positifs et de ne pas assumer la responsabilité des risques liés à l'adaptation. Le rôle d'un minis-

TABEL 3

(in BEF)

1. Terugkerende <i>jaarlijkse winsten</i> die <i>uitsluitend</i> kunnen worden toegeschreven aan het actief beheer	
— Afschaffing van de plaatsingsprovisie van de financiële tussenpersonen	10 miljard
— Verlaging van de niet-liquiditeitspremie van de OLO's	2 miljard
— Uitbreiding van de marge van de Schatkistcertificaten onder de BIBOR	4 miljard
2. Terugkerende <i>jaarlijkse winsten</i> die <i>ten dele</i> kunnen worden toegeschreven aan het actief beheer	
— Verlaging van de spread OLO-Bund :	90 miljard
Door slechts 10 % ervan toe te kennen de Schatkist	9 miljard
	25 miljard
3. Eenmalige winsten die <i>uitsluitend</i> kunnen worden toegeschreven aan het actief beheer	
— Uitoefening van de <i>calls</i> (1993)	40 miljard
— Leningen op de Duitse geldmarkt (93/94) :	
— verlaging van de rentelasten	15 miljard
— koerswinst	11 miljard
	66 miljard

Een benaderende heractualisering van de recurrente meerwaarden en winsten, die rechtstreeks toe te schrijven zijn aan dit nieuwe schuldbeheer, bedraagt ongeveer 25 miljard Belgische frank per jaar. De punctuele opgetekende winsten bedragen 66 miljard Belgische frank.

Sommigen, aldus de minister, hebben het ten onrechte over een « casino-Staat ». In werkelijkheid is er een Staat die, naar het voorbeeld van de grote bankinstellingen, zijn passiva beheert via steeds nauwkeurigere prudentiële regels en een beheersysteem, dat weliswaar nog kan worden vervolmaakt, maar steeds efficiënter is.

Dat « nieuw beheer » gebeurde via een grondige wijziging van de tot dan toegepaste methoden. Deze omwenteling betekende voor de administratie het nemen van bepaalde risico's die inherent zijn aan zulke radicale veranderingen zowel op de markten als in de beheerspraktijken die tot dan golden.

De minister blijft dan ook — net zoals zijn voorganger trouwens — zijn administratie verdedigen.

Het zou trouwens al te gemakkelijk zijn enkel de positieve gevolgen te erkennen en de verantwoordelijkheid van de aanpassingsrisico's af te wijzen. De

tre consiste également à tirer les leçons prudentielles des premiers balbutiements de la nouvelle méthode. L'instauration d'une gestion plus collégiale et des directives générales sont des actes politiques accomplis par les ministres qui se sont succédé aux Finances, actes destinés à accompagner les opérations réalisées par l'administration en matière de gestion de la dette.

Dans la seconde partie de son intervention, le ministre aborde de manière plus approfondie les opérations réalisées par le Trésor entre 1989 et 1993 et qui font l'objet du troisième rapport de la Cour des comptes. Il rappelle que ces opérations ne représentent qu'une infime partie des activités de financement du Trésor et qu'elles doivent être situées dans le contexte global de nos *funding books* de l'époque. Ces opérations sont de deux types.

1) Swaps d'arbitrages

Contexte

Il s'agit presque toujours d'opérations de swaps en devises basées sur la convergence des monnaies au sein du SME. Ce scénario et les risques pris étaient pleinement justifiés par le contexte économique et financier de l'époque, ainsi qu'il ressort des prévisions des autorités politiques et monétaires des pays de la future Union et des prévisions de nombreux économistes éminents ainsi que de notre banque centrale.

Le ministre renvoie à cet égard au passage du rapport annuel de 1992 de la Banque nationale, cité dans le troisième rapport de la Cour des comptes (p. 4).

Mécanisme et définition

Les opérations effectuées par le Trésor se limitaient essentiellement à échanger des emprunts à taux faible dans les devises les plus fortes contre des emprunts à des taux plus élevés dans des devises européennes considérées, jusqu'alors, comme plus fragiles. Le mécanisme était identique à celui qui est appliqué aux opérations de change à long terme. On a procédé à ces opérations parce que l'on était fermement convaincu que l'Union européenne était irréversible. L'objectif était de limiter nos marges et, partant, les besoins de financement de notre pays, et ce, par la convergence des monnaies de l'UEM.

Encours

Ainsi que le souligne le Trésor, l'encours maximum de ces positions s'est élevé, dans le courant de 1993, à 85 milliards de francs belges, soit 0,9 % de notre dette globale de l'époque. Il est à noter, en guise d'illustration, que, fin 1993, notre dette en devises

rol van een minister bestaat er ook in prudentiële lessen te trekken uit het proefdraaien van de nieuwe methode. De invoering van een meer collegiaal beheer en van algemene richtlijnen zijn politieke handelingen van de opeenvolgende ministers van Financiën ter begeleiding van de door de administratie uitgevoerde verrichtingen inzake schuldbeheer.

In een tweede onderdeel van zijn betoog gaat de minister vervolgens nader in op de operaties die de Schatkist tussen 1989 en 1993 heeft verricht, en die het voorwerp uitmaken van het derde verslag van het Rekenhof. Hij herinnert eraan dat die verrichtingen slechts een uiterst klein gedeelte van de financieringsactiviteiten van de Schatkist uitmaken en dat ze moeten worden geplaatst in de globale context van onze « *funding books* » van destijds. Het gaat om twee soorten verrichtingen.

1) Arbitrageswaps

Context

Het betreft bijna steeds swap-operaties inzake deviezen die gebaseerd zijn op de convergentie van de munten binnen het EMS. Dit scenario en de genomen risico's waren ten volle verantwoord door de economische en financiële context van destijds, zoals aangetoond in de vooruitzichten en verwachtingen van de politieke en monetaire overheden van de landen van de toekomstige Unie en in de vooruitzichten van talrijke en vooraanstaande economen evenals van onze centrale bank.

De minister verwijst in dit verband naar het in het derde verslag van het Rekenhof (blz. 4) weergegeven citaat uit het jaarverslag 1992 van de Nationale Bank.

Mechanisme en definitie

Die door de Schatkist verrichte operaties waren hoofdzakelijk beperkt tot leningen met lage rentevoeten in de sterkste deviezen die werden geruild voor Europese deviezen die tot dan doorgingen voor zwakkere munten met hogere rentevoeten. Het mechanisme was hetzelfde als voor wisselcontracten op lange termijn. Het motief voor deze operaties was de vaste overtuiging dat de Europese Unie onomkeerbaar was. De doelstelling bestond erin onze marges en dus de financieringskosten van ons land te beperken, via de convergentie van de munten van de EMU.

Uitstaand bedrag

Zoals de Schatkist aantoont, bedroeg het maximum uitstaand bedrag van die posities in de loop van 1993 85 miljard Belgische frank, dat is 0,9 % van onze globale schuld van destijds. Ter illustratie, eind 1993 bedroeg onze deviezenschuld 1 520 miljard Bel-

s'élevait à 1 520 milliards de francs belges et notre charge d'intérêts à 690 milliards de francs belges.

Depuis, l'encours de ces positions de change à long terme a été ramené à 41 milliards de francs belges, ce qui équivaut à 16 % de notre encours total en francs suisses, ce qui correspond à un montant de 248 milliards de francs belges. Ce montant représente une petite partie de notre encours total en devises (685 milliards de francs belges) et 0,4 % de notre dette totale fin 1998.

Légitimité

Le précédent ministre des Finances a déjà, à plusieurs reprises, commenté la légitimité et le cadre budgétaire sous-jacent de ces opérations. Cette analyse reste en effet parfaitement valable, surtout si on la replace dans le contexte des nouveaux instruments financiers de l'époque.

Moins-values sur swaps d'arbitrages

Après l'issue de la crise monétaire du SME en 1992, à propos de laquelle on a tant disserté et que les meilleurs experts internationaux n'avaient pas prévue, ces positions ont entraîné des moins-values de quelque 22 milliards de francs belges en termes réels. Le tableau ci-dessous indique ces montants sous : (iii) Total. Ces montants figurent à la page 19 du troisième rapport de la Cour des comptes. Ils tiennent compte des charges et des gains d'intérêts. Cette méthodologie a été approuvée par la Cour des comptes.

Si l'on y incorpore, à titre de comparaison, le gain que la Cour des comptes mentionne dans son rapport du 14 octobre 1996, et qui a été confirmé les 14 et 28 mars 1997, ainsi que dans son rapport actuel, ce chiffre s'élève à 12 milliards de francs belges. Dans le tableau ci-dessous, ces chiffres figurent sous : (iv) Total.

gische frank en onze rentelast 690 miljard Belgische frank.

Sindsdien werd het uitstaande bedrag van die wisselposities op lange termijn teruggebracht tot 41 miljard Belgische frank. Dit vertegenwoordigt 16 % van ons totaal uitstaande bedrag in Zwitserse Belgische frank dat overeenstemt met 248 miljard Belgische frank. Dit is een klein gedeelte van het totaal van onze uitstaande schuld in deviezen (685 miljard Belgische frank) en 0,4 % van onze totale schuld eind 1998.

Gewettigdheid

De gewettigdheid en het onderliggende begrotingskader van die operaties werden door de vorige minister van Financiën reeds herhaaldelijk uiteengezet. Die analyse blijft inderdaad ten volle gelden, vooral indien die wordt geplaatst in de context van de nieuwe financiële instrumenten van destijds.

Minderwaarden op arbitrageswaps

Ingevolge de veelbesproken afloop van de monetair crisis van het EMS in 1992, die de beste internationale experts niet hadden voorzien, hebben die posities geleid tot minderwaarden van zowat 22 miljard Belgische frank in reële termen. De hiernavolgende tabel, vermeldt die bedragen onder : (iii) Totaal. Die bedragen worden door het Rekenhof vermeld op pagina 19 van zijn derde verslag. Ze houden rekening met de rentelast en de rentewinsten. Die methodologie werd door het Rekenhof goedgekeurd.

Indien, bij wijze van vergelijkbaarheid, hierin de winst wordt opgenomen die het Rekenhof vermeldt in zijn verslag van 14 oktober 1996, bevestigd op 14 en 28 maart 1997, evenals in zijn verslag van vandaag, bedraagt dit cijfer 12 miljard Belgische frank. In de hiernavolgende tabel zijn die cijfers vermeld onder : (iv) Totaal.

TABLEAU 4

Bilan des opérations établi au 4 février 1999

(En milliards de francs belges)

TABEL 4

Balans van verrichtingen, opgemaakt op 4 februari 1999

(In miljard Belgische frank)

	Flux passés — <i>Vroegere stromen</i>	Flux futurs — <i>Toekomstige stromen</i>	Total — <i>Totaal</i>
(i) Options de change. — Wisseloptyes			
En francs belges historiques. — In toenmalige Belgische franken			
— Gains sur options achetées. — <i>Winsten op gekochte opties</i>	7,7	—	+ 7,7
— Coût des restructurations. — <i>Kosten van herstructureringen</i>	14,2	—	— 14,2
— <i>Settlement-net. — Netto-vereffeningen</i>	+ 3,9	—	+ 3,9
— Paiements contingents. — <i>Toevallige betalingen</i>	—	— 0,3	— 0,3
	— 2,6	— 0,3	— 2,9
En francs belges actualisés. — In geactualiseerde Belgische franken	— 0,7	— 0,3	— 1,0
(ii) Swaps d'arbitrage. — Arbitrageswaps.			
En francs belges historiques. — In toenmalige Belgische franken			
— Coupons. — <i>Coupons</i>	— 8,1	— 5,9	— 14,0
— Échanges finaux. — <i>Finale uitwisselingen</i>	2,5	— 13,6	— 16,1
— Subsidies obtenus. — <i>Verkrege subsidies</i>	+ 11,8	+ 1,5	+ 13,2
— Gains de restructurations. — <i>Herstructureringswinsten</i>	+ 0,7	—	+ 0,7
— Coûts de restructurations. — <i>Herstructureringskosten</i>	— 9,3	—	— 9,3
	— 7,4	— 18,0	— 25,4
En francs belges actualisés. — In geactualiseerde Belgische franken	— 4,5	— 17,6	— 22,1
(iii) Total. — Totaal.			
En francs belges historiques. — In toenmalige Belgische franken	— 10,0	— 18,3	— 28,3
En francs belges actualisés. — In geactualiseerde Belgische franken	— 5,2	— 17,9	— 23,1
(iv) Résultat comparable aux bilans précédents. — Resultaat vergelijkbaar met de vorige balansen			
= ajustement. — <i>aanpassing</i>	—	—	+ 10,0
En francs belges historiques. — In toenmalige Belgische franken	—	—	— 18,3
En francs belges actualisés. — In geactualiseerde Belgische franken			— 13,1

2) Options de change

Contexte

L'éclatement du SME en 1992 a surpris le Trésor et les autorités financières des autres États membres du SME et les a amenés à tenter de revoir leurs positions et à couvrir leurs risques en diversifiant leurs positions de change vers la zone dollar. Dans un marché difficile — il y a presque 7 ans de cela —, le Trésor a effectué une série d'opérations d'achat et de vente d'options de change pour un montant notionnel de 882 millions de dollars américains et de 2,1 milliards de dollars canadiens.

2) Wisseloptyes

Context

Het uiteenspatten van het EMS in september 1992 verraste de Schatkist en de financiële overheden van andere lidstaten van het EMS, en bracht hen ertoe te proberen hun posities te herzien en hun risico's te dekken waarbij ze hun wisselposities diversifieerden naar de dollarzone. In moeilijke marktomstandigheden — nu bijna 7 jaar geleden — verrichte de Schatkist toen een reeks aan- en verkopen inzake wisseloptyes voor een notioneel bedrag van 882 miljoen USD en 2,1 miljard CAD.

Plus-values

Les options achetées se sont rapidement avérées constituer une bonne protection contre les turbulences liées à la crise monétaire. Elles ont été revendues pour 7,7 milliards de francs belges. Seule cette première phase de la stratégie mise en œuvre par le Trésor pour limiter les risques — l'achat d'options de change relativement simples — s'est avérée payante, comme le montre le rapport de la Cour des comptes.

Moins-values

Le deuxième volet de ces opérations consiste en la vente de 5 options très complexes à une contrepartie qui, à l'époque, était la seule à disposer des perfectionnements techniques nécessaires pour en calculer le juste prix.

Les options de change sont une catégorie d'opérations très spéciales et complexes qui se situent dans un contexte tout à fait différent des swaps d'arbitrages, qui sont des opérations destinées à limiter nos marges de financement. Elles sont d'une nature tout à fait différente, sont inspirées par une tout autre motivation et sont vraisemblablement le reflet d'une prise de risque inconsidérée.

En ce qui concerne ces opérations, le ministre continue lui aussi, à l'instar de son prédécesseur, de couvrir son administration.

Il souligne quand même, à son tour, l'importance des risques auxquels sont exposés les opérateurs en devises et les gestionnaires de la Trésorerie.

En raison de l'évolution du marché, ces derniers peuvent être exposés à des pressions très importantes et vouloir couvrir à tout prix un risque bien défini et bien calculé en prenant un autre risque encore plus élevé.

On a pu souvent observer ce phénomène dans le secteur privé au cours des dernières années.

Le ministre souscrit dès lors entièrement aux mesures prises à l'époque par son prédécesseur, lorsqu'il a découvert la situation.

*
* *

Vu l'ampleur des pertes subies, le Trésor, sous l'impulsion du ministre des Finances précédent, a pris des contre-mesures dans trois domaines :

1. Dès l'automne 1992, le Trésor décide que les décisions relatives à la prise de risques seront désormais collégiales et en avertit la Cour des comptes en 1993.

Le Trésor demande la collaboration de la Cour des comptes en matière de comptabilisation des opérations et de politique de restructuration des options.

Le ministre renvoie à cet égard au troisième rapport de la Cour des comptes (pages 24 à 26).

Meerwaarden

De gekochte opties bleken vlug een degelijke bescherming tegen de turbulenties van de monetaire crisis. Ze werden verkocht voor 7,7 miljard Belgische frank. Enkel dit eerste deel van de door de Schatkist gehanteerde strategie van risicobeperking — de aankoop van relatief eenvoudige wisseloptyes — bleek afdoend, zoals is aangetoond in het verslag van het Rekenhof.

Minderwaarden

Het tweede luik van die operaties bestaat uit de verkoop van 5 zeer complexe opties aan een tegenpartij die, destijds, als enige over de nodige geperfectioneerdheid beschikte om de werkelijke prijs ervan te bepalen.

Die wisseloptyes zijn een groep heel speciale en zeer complexe operaties die volledig los van de arbitrageswaps dienen te worden beschouwd, die operaties zijn tot beperking van onze financieringsmarges. Ze zijn van een zeer verschillende aard, zijn ingegeven door een verschillende motivering en weerspiegelen waarschijnlijk het nemen van een te groot risico.

Ook voor deze operaties blijft de minister, net zoals zijn voorganger, achter zijn diensten staan.

Toch wijst ook hij op zijn beurt op de gevaren waaraan valutahandelaars en Schatkistbeheerders bloot staan.

Deze kunnen door de evolutie op de markten onder zware druk komen te staan om een goed omkaderd en beredeneerd risico te allen prijze te willen dekken door een ander nog zwaarder risico te nemen.

Zulks is in de privé-sector tijdens de voorbije jaren dikwijls gebeurd.

De minister onderschrijft dan ook ten volle de maatregelen die zijn voorganger destijds, bij het ontdekken van deze toestand heeft getroffen.

*
* *

Gelet op de omvang van de geleden verliezen heeft de Schatkist onder impuls van de vorige minister van Financiën tegenmaatregelen getroffen op drie vlakken :

1. De Schatkist bepaalt reeds in de herfst van 1992 dat beslissingen inzake het nemen van risico's voortaan collegiaal worden genomen en brengt in oktober 1993 het Rekenhof op de hoogte.

De Schatkist vraagt de medewerking van het Rekenhof op het vlak van de boekhouding van de operaties en van het herstructureringsbeleid van de opties.

De minister verwijst in dit verband naar het derde verslag van het Rekenhof (zie blz. 24 tot 26).

2. Le Trésor procède immédiatement à une restructuration des positions.

3. Sous l'impulsion du ministre des Finances de l'époque, le Trésor instaure des procédures de contrôle plus strictes en ce qui concerne la stratégie et la gestion de la dette et des positions multiples et variées qui en résultent.

Le mécanisme décisionnel est formalisé et l'on crée le cadre des directives générales dans lequel travaille actuellement l'Agence de la dette.

4. Enfin, le Trésor recourt à une batterie d'instruments juridiques pour amener la contrepartie à « compléter » considérablement le prix payé. Cela implique la renégociation amiable mais également une étude très approfondie de tous les moyens de droit possibles tant en Belgique qu'à l'étranger. Cette nouvelle renégociation a permis, il y a quelques semaines, de récupérer 80 % des pertes existantes avant la conclusion de l'accord.

Le ministre persiste à croire que ce résultat est excellent et, dans un certain sens, inespéré.

Moins-values sur options

L'ensemble des contre-mesures a permis de limiter les pertes du Trésor à 1 milliard de francs belges, comme le confirme la Cour des comptes dans son rapport (p. 19).

RÉSULTAT FINAL DES MOINS-VALUES POUR LE TRÉSOR

Ainsi que le précédent ministre des Finances l'a déjà souligné à plusieurs reprises, les moins-values, qui s'élèvent à 23 milliards de francs belges, sont, certes, loin d'être négligeables, mais doivent être replacées dans le contexte global de notre dette publique, et ce, au moins pour trois raisons :

1. tout d'abord, en raison de l'ampleur de notre dette publique; ces moins-values représentent 0,2 % de notre dette globale, ce qui montre que ces risques n'étaient en tout cas pas disproportionnés;

2. ensuite, il faut rappeler que ces moins-values sont réparties sur 13 ans et que la gestion active de la dette a généré, au cours de cette période, des plus-values bien plus importantes;

3. enfin, il faut souligner l'incidence des fluctuations de change sur l'encours de la dette. L'administration fait observer que l'ampleur moyenne des moins-values ou plus-values de change a été de quelque 25 milliards de francs belges au cours des 18 dernières années. Une différence de 23 milliards de francs belges n'est donc pas extraordinaire.

Si l'on y ajoute les gains dont la Cour des comptes tient compte dans ses rapports précédents, le résultat final de ces opérations s'élève à 13 milliards de francs belges sur 13 ans.

2. De Schatkist voert dadelijk een herstructurering van de posities door.

3. Onder impuls van de toenmalige minister van Financiën worden, op het vlak van de strategie en het management van onze schuld en van de veelvoudige en gevarieerde posities die hierdoor ontstaan, door de Schatkist striktere controleprocedures ingevoerd.

Het mechanisme voor het nemen van beslissingen wordt geformaliseerd en het kader van de algemene richtlijnen, waarbinnen het Agentschap voor de Schuld momenteel actief is, wordt gecreëerd.

4. Ten slotte doet de Schatkist beroep op een juridisch arsenaal om de tegenpartij ertoe te brengen de betaalde prijs aanzienlijk te « vervolledigen ». Dit omvat de heronderhandeling in der minne, maar ook een zeer grondige studie van alle mogelijke rechtsmiddelen zowel in België als in het buitenland. Die nieuwe onderhandeling leidde enkele weken geleden tot de recuperatie van 80 % van de bestaande verliezen vóór het sluiten van het akkoord.

De minister blijft geloven dat dit een uitstekend en, in zekere zin zelfs, onverhoopt resultaat was.

Minderwaarden op opties

Het geheel van die tegenmaatregelen leidt tot een beperking van de verliezen van de Schatkist tot 1 miljard Belgische frank, zoals door het Rekenhof wordt bevestigd in zijn derde verslag (blz 19).

EINDRESULTAAT VAN DE MINDERWAARDEN VAN DE SCHATKIST

Zoals de vorige minister van Financiën reeds herhaaldelijk heeft opgemerkt, zijn die minderwaarden, die 23 miljard Belgische frank bedragen, weliswaar verre van verwaarloosbaar, maar moeten die in de globale context van onze staatsschuld worden geplaatst, ten minste op 3 niveaus :

1. ten eerste de omvang van onze staatsschuld; die minderwaarden vertegenwoordigen 0,2 % van onze globale schuld, wat erop wijst dat die risico's in ieder geval niet gedisproportioneerd zijn.

2. er dient aan herinnerd dat die minderwaarden over 13 jaar zijn gespreid, en dat in de loop van deze periode veel grotere meerwaarden zijn ontstaan in-gevolge het actief schuldbeheer.

3. ten slotte, het gevolg van de wisselkoersbewegingen voor het uitstaande bedrag van de schuld. De administratie wijst erop dat de gemiddelde omvang van de wisselkoersminwaarden of -meerwaarden in de loop van de voorbije 18 jaar ongeveer 25 miljard Belgische frank bedroeg. Een verschil van 23 miljard Belgische frank is dus niet buitengewoon.

Indien hieraan de winsten worden toegevoegd waarmee het Rekenhof in zijn vorige verslagen rekening houdt, bedraagt het eindresultaat van die operaties 13 miljard Belgische frank op 13 jaar.

Quelle est la situation actuelle des positions ?

Ces positions sont aujourd'hui couvertes, à l'exception d'un encours limité en francs suisses (31 milliards de francs belges), qui est repris, depuis 1997, dans les directives générales du ministre des Finances qui déterminent le cadre global de la « gestion du risque ». Les directives prévoient, par exemple, pour 1999 un encours global de 3 % en francs suisses et de 3,5 % sur l'ensemble des devises (non euro) dans lesquelles nous empruntons, ce qui correspond donc à un encours autorisé de quelque 340 milliards de francs belges, qui ne cesse de diminuer. Le risque résiduel de change sur les positions en swaps est limité, eu égard à l'ampleur relativement limitée de cet encours et du rapport DM/CHF (euro/CHF).

Conséquence pour la dette publique

Passé

Ainsi que la Cour des comptes le souligne dans son rapport, l'effet de ces opérations sur notre solde net à financer a été neutre. Les intérêts payés sur les swaps d'arbitrages ont en effet été plus que compensés par les subsides en intérêts perçus. Les restructurations ont été effectuées sur les réserves constituées, sans influencer sur le solde net à financer.

Le montant des pertes en capital sur ces opérations — pas plus du reste que les autres différences de change sur notre dette en devises — n'influence le besoin net de financement (BNF).

Qu'en reste-t-il aujourd'hui dans notre comptabilité ?

La Cour des comptes a évalué l'incidence de ces opérations pour le BNF, pour la période 1999-2002, à 4,4 milliards de francs belges, soit 1,1 milliard de francs belges en moyenne par an, c'est-à-dire moins de 0,2 % de nos charges d'intérêts.

Le montant des autres « différences de change », en ce qui concerne les moins-values, s'élève à 13,6 milliards de francs belges et figure dans la comptabilité de la dette publique. Au même titre que les autres encours en capital, ces différentiels devront être refinancés.

Wat is de huidige situatie van de posities ?

Vandaag zijn die posities gedekt, met uitzondering van een beperkt uitstaand bedrag in Zwitserse frank (31 miljard Belgische frank), dat sinds 1997 opgenomen is in de algemene richtlijnen van de minister van Financiën die het globaal kader van het « *risk management* » bepalen. Dit jaar bijvoorbeeld voorzien de richtlijnen voor 1999 in een globaal uitstaand bedrag van 3 % op de CHF en van 3,5 % op het geheel van de (niet-euro) deviezen waarin we lenen. Een toegelaten uitstaand bedrag dus van ongeveer 340 miljard Belgische frank, dat voortdurend afneemt. Het resterend wisselrisico op de swapposities is gering, rekening houdend met de relatief beperkte omvang van dit uitstaand bedrag en van de verhouding Duitse Mark/Zwitserse frank (euro/Zwitserse frank).

Gevolg voor de staatsschuld

Verleden

Zoals het Rekenhof vermeldt in zijn verslag, was het gevolg van de operaties neutraal voor ons netto te financieren saldo. De op de arbitrageswaps betaalde intresten werden inderdaad meer dan gecompenseerd door de ontvangen subsidies. De herstructureeringen werden ingehouden op de opgebouwde reserves, zonder het netto te financieren saldo te beïnvloeden.

Het bedrag van de kapitaalverliezen op die operaties — zoals trouwens de overige wisselverschillen op onze deviezenschuld — beïnvloedt de netto financieringsbehoefte (NFB) niet.

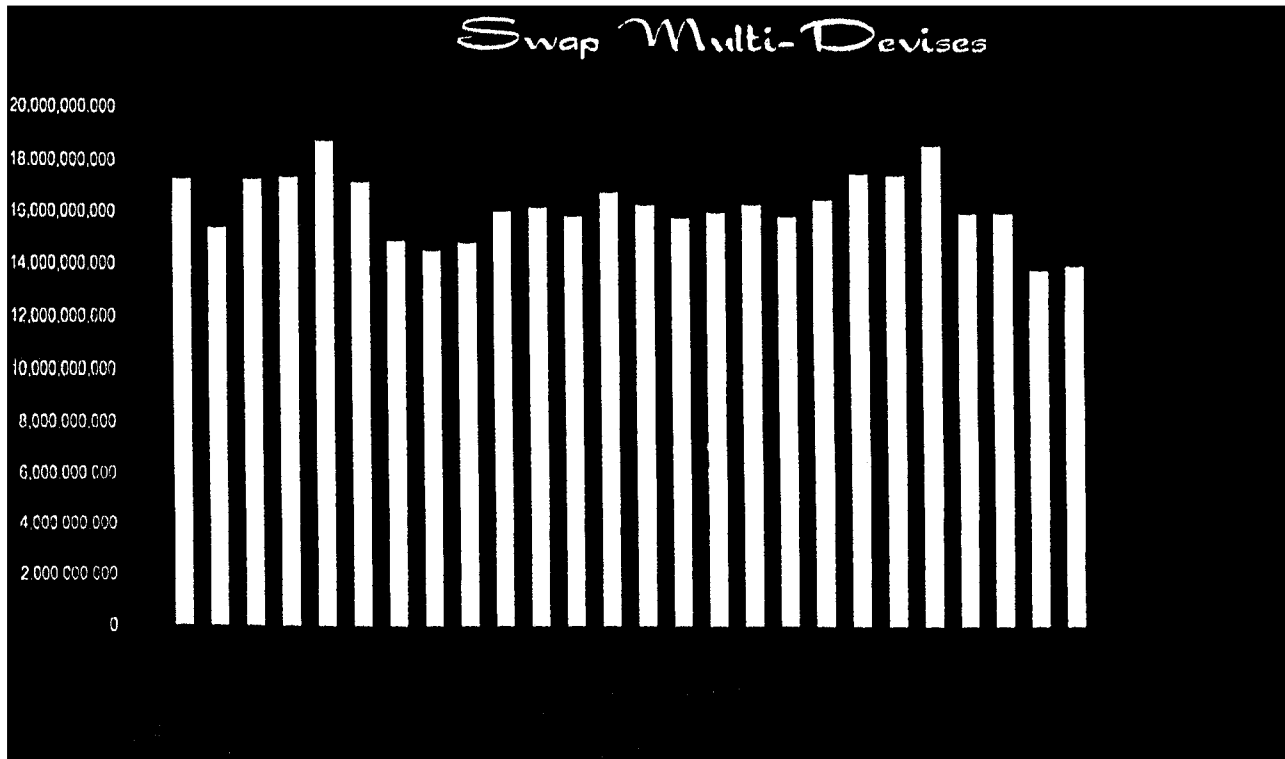
Wat blijft vandaag in onze boeken over ?

Voor de toekomst werd het gevolg van die operaties voor de NFB in de periode 1999-2002 door het Rekenhof berekend op 4,4 miljard Belgische frank, dat is gemiddeld 1,1 miljard Belgische frank per jaar. Dit betekent minder dan 0,2 % van onze rentelasten.

Het bedrag van de resterende « wisselverschillen », met betrekking tot die minderwaarden, bedraagt 13,6 miljard Belgische frank en is opgenomen in de boekhouding van de staatsschuld. Zoals de andere uitstaande kapitaalbedragen, zullen die verschillen moeten worden geherfinancierd.

GRAPHIQUE 3
swap multi devises

GRAFIEK 3
multideviezenswap



En francs belges

In Belgische frank

1997	1998	1999
Janvier — <i>Januari</i> : 17 361 975 670	Janvier — <i>Januari</i> : 16 849 631 915	Janvier — <i>Januari</i> : 13 808 609 637
Février — <i>Februari</i> : 15 458 363 082	Février — <i>Februari</i> : 16 360 024 783	4 février — <i>4 februari</i> : 13 977 383 497
Mars — <i>Maart</i> : 17 355 085 520	Mars — <i>Maart</i> : 15 817 855 370	
Avril — <i>April</i> : 17 439 316 671	Avril — <i>April</i> : 16 034 624 035	
Mai — <i>Mei</i> : 18 820 069 099	Mai — <i>Mei</i> : 16 367 098 062	
Juin — <i>Juni</i> : 17 241 245 026	Juin — <i>Juni</i> : 15 878 599 390	
Juillet — <i>Juli</i> : 14 934 272 325	Juillet — <i>Juli</i> : 16 546 166 855	
Août — <i>Augustus</i> : 14 573 032 009	Août — <i>Augustus</i> : 17 588 675 720	
Septembre — <i>September</i> : 14 867 027 582	Septembre — <i>September</i> : 17 525 124 604	
Octobre — <i>Oktober</i> : 16 077 308 471	Octobre — <i>Oktober</i> : 18 666 172 050	
Novembre — <i>November</i> : 16 255 561 614	Novembre — <i>November</i> : 15 968 649 077	
Décembre — <i>December</i> : 15 905 781 230	Décembre — <i>December</i> : 15 990 755 863	

Les mesures de contrôle prises par le ministre des Finances précédent commencent à porter leurs fruits dans la pratique. Le principe de la collégialité fonctionne et l'administration collabore étroitement avec la Cour des comptes.

Nos orientations stratégiques et les possibilités en matière de gestion de l'administration ont été développées.

Sur le plan stratégique, les risques ont été limités dans trois domaines. Le risque « devises » est à présent négligeable. On continue de modifier l'échéancier afin d'étaler de manière régulière notre appel permanent au marché des capitaux et — dans la mesure du possible — d'éviter toute surprise à

De door de vorige minister van Financiën ingevoerde maatregelen inzake controle komen nu tot uiting in de praktijk. Het principe van de collegialiteit functioneert en de administratie werkt nauw samen met het Rekenhof.

Onze strategische oriënteringen en de mogelijkheden inzake beheer van de administratie werden uitgebouwd.

Strategisch gezien werden de risico's op drie vlakken beperkt. Het risico inzake « deviezen » is nu verwaarloosbaar. De vervaldagenkalender wordt verder gewijzigd teneinde ons voortdurend beroep op de kapitaalmarkt gelijkmatig te spreiden en — in de mate van het mogelijke — elke verrassing in de

l'avenir. Enfin, le risque lié au taux est progressivement limité par un passage prudent au long terme.

Le marché reconnaît le chemin parcouru en matière de produits de la dette publique, de techniques d'émission et d'instruments de gestion. L'euro recèle des opportunités intéressantes en termes de volume et de taux, opportunités dont nous avons pu profiter jusqu'à présent, tant à court terme qu'à long terme.

Il reste sans conteste un long chemin à parcourir.

Le ministre espère, à cet égard, que la collaboration avec la sous-commission sera fructueuse et se déroulera dans un climat de critique constructive.

B. 2. Réactions à l'exposé introductif du ministre

M. De Croo déplore que le ministre s'efforce de minimiser la perte de 23 milliards de francs belges subie par le Trésor en la comparant au montant total de notre dette publique.

Le risque encouru par le Trésor était du reste beaucoup plus élevé. Heureusement que le cours du dollar américain a évolué de manière favorable !

Le membre demande par ailleurs sur quel montant total portaient les opérations (swaps d'arbitrages et options) effectuées entre 1989 et 1993. Quelle était, en d'autres termes, l'ampleur des montants qui étaient en jeu à l'époque ?

Des banques, des compagnies d'assurances et d'autres entreprises privées de même nature auraient-elles obtenu de leurs autorités de surveillance l'autorisation d'effectuer de telles opérations ?

Outre *Orange County* (Californie), y a-t-il d'autres États ou États fédérés qui ont mis sur pied, avec la contrepartie, des opérations similaires ayant donné lieu à des procédures judiciaires (citations) ?

Était-on, en 1989, aussi convaincu que le ministre le laisse entendre que l'Italie, par exemple, allait pouvoir accéder à l'UEM ?

M. De Croo demande également à combien s'élève l'indemnité versée finalement par la contrepartie, par comparaison avec la somme exigée initialement par le Trésor.

Il constate en outre qu'avec une perte de plusieurs dizaines de milliards de francs belges, c'est une « leçon » qui coûte très cher au Trésor.

L'intervenant s'interroge également quant à la responsabilité politique de ceux qui étaient impliqués dans ces opérations.

Le précédent ministre des Finances n'était-il réellement pas au courant de ces opérations réalisées par ses fonctionnaires ?

Le ministre peut-il dire à combien se serait élevée la perte pour le Trésor si le cours du dollar américain ne s'était pas redressé ?

Le montant des pertes mentionné dans le troisième rapport de la Cour des comptes, à savoir 23,1 mil-

toekomst te vermijden. Ten slotte wordt het renterisico geleidelijk beperkt door een behoedzame omzetting naar de langere termijn.

De markt erkent de weg die we hebben afgelegd inzake producten van de staatsschuld, uitgiftetechnieken en beheerinstrumenten. De euro houdt interessante opportuniteiten in op het vlak van volume en rente waaruit we tot op heden voordeel hebben kunnen halen, zowel voor de korte als voor de lange termijn.

Er moet ongetwijfeld nog een lange weg worden afgelegd.

De minister hoopt in dit verband op een vruchtbare samenwerking met de subcommissie in een klimaat van opbouwende kritiek.

B. 2. Reacties op de inleiding van de minister

De heer De Croo betreurt dat de minister poogt het door de Schatkist geleden verlies van 23 miljard Belgische frank te minimaliseren door het te vergelijken met het totaal van onze rijksschuld.

Het door de Schatkist gelopen risico was trouwens nog veel hoger. Gelukkig was er de gunstige evolutie van de koers van de US-dollar !

Het lid wenst ook te vernemen op welk totaal bedrag de in de periode tussen 1989 en 1993 gevoerde operaties (arbitrageswaps en opties) betrekking hadden. Wat was met andere woorden de totale omvang van de bedragen die toen op het spel stonden ?

Zouden banken, verzekeringsmaatschappijen en andere soortgelijke private ondernemingen vanwege hun respectieve toezichthoudende overheden wel toestemming hebben gekregen voor dergelijke operaties ?

Zijn er naast *Orange County* (Californië) nog andere staten of deelstaten die met de tegenpartij gelijkwaardige operaties hebben opgezet, die tot juridische procedures (dagvaardingen) hebben geleid ?

Was in 1989 het geloof dat, bijvoorbeeld Italië ook tot de EMU zou kunnen toetreden inderdaad zo groot als de minister laat uitschijnen ?

De heer De Croo wenst ook te weten hoe de van de tegenpartij uiteindelijk ontvangen vergoeding zich verhoudt tot de som die initieel door de Schatkist werd geëist.

Hij stelt bovendien vast dat een verlies van tientallen miljarden Belgische frank als « leergeld » voor de Schatkist toch wel erg duur uitvalt.

De spreker heeft ten slotte ook vragen bij de politieke verantwoordelijkheid van diegenen die bij deze operaties waren betrokken.

Was de vorige minister van Financiën werkelijk niet op de hoogte van deze door zijn ambtenaren verrichte operaties ?

Kan de minister becijferen hoe groot het verlies voor de Schatkist zou zijn geweest indien de koers van de US-dollar niet was gaan stijgen ?

Is het, in het derde verslag van het Rekenhof vermelde bedrag van de verliezen, dat wil zeggen

liards de francs belges, est-il définitif ou faut-il encore y ajouter ou en déduire certains montants ?

Quel est le niveau de risque en ce qui concerne le montant de 31 milliards de francs belges à payer en francs suisses ?

M. De Croo souligne, en guise de conclusion, que le ministre ne peut minimiser l'ampleur des pertes subies par le Trésor par suite d'une faute politique grave de son prédécesseur.

M. Tavernier s'étonne de la nature de l'exposé introductif du ministre.

Il estime que le ministre a tort de continuer à défendre et à minimiser ces opérations réalisées sous la responsabilité politique de son prédécesseur.

Il est exact que de grands établissements financiers privés ont également commis, par le passé, ce genre d'erreurs, pour lesquelles on peut trouver une explication psychologique (le fait de brasser sans arrêt d'énormes sommes d'argent).

La différence, c'est que, là, les responsables ont été licenciés alors qu'au sein de l'État belge, ils ont été promus !

Même si l'on a finalement pu récupérer 80 % de la perte subie dans la transaction conclue avec la contrepartie, il n'en demeure pas moins que le Trésor a manifestement conclu des contrats dont il ignorait la portée et pour lesquels il devait se fier aveuglément à d'autres personnes.

M. Tavernier ne nie pas que la nouvelle gestion de la dette publique constitue une amélioration par rapport à la gestion archaïque appliquée auparavant.

Il souligne, en guise de conclusion, que les opérations d'arbitrages et d'options réalisées dans le cadre de cette nouvelle gestion de la dette (positive en soi) ont constitué de graves erreurs dont la responsabilité politique n'a jamais été assumée.

M. Schoeters souscrit largement aux observations formulées par les précédents intervenants concernant la manière dont le ministre tente de minimiser les fautes du passé.

Pourtant, les opérations d'options étaient, à l'époque, bien plus critiquées que les arbitrages (que beaucoup jugeaient encore tout juste acceptables).

Or, il s'avère aujourd'hui que ce sont surtout ces dernières opérations qui ont été lourdement déficitaires pour le Trésor, alors que la perte sur les opérations d'options, qui étaient beaucoup plus risquées, s'est finalement limitée à 1 milliard de francs belges.

Il a fallu effectivement un peu de chance. La hausse du dollar n'était, en effet, pas prévue, pas plus du reste que la dévaluation de la lire italienne.

Tout comme les précédents intervenants, M. Schoeters s'interroge quant à la responsabilité politique dans ce dossier. Enfin, il demande si les *up-fronts*, d'un montant de 10 milliards de francs belges, font partie ou non des opérations d'arbitrages ou

23,1 milliard Belgisches frank définitief of moeten daar nog bedragen worden bijgeteld of afgetrokken ?

Hoe reëel is het risico met betrekking tot de 31 miljard Belgische frank die in Zwitserse frank moet worden betaald ?

De heer De Croo besluit dat de minister de omvang van de verliezen, die de Schatkist door een zware politieke fout van zijn voorganger heeft geleden, niet mag minimaliseren.

De heer Tavernier verbaast zich over de aard van de door de minister gehouden inleidende uiteenzetting.

Volgens hem dient de minister een verkeerde zaak wanneer hij deze onder de politieke verantwoordelijkheid van zijn voorganger doorgevoerde operaties blijft verdedigen en minimaliseren.

Het is juist dat ook in private financiële ondernemingen in het verleden gelijkaardige, psychologisch verklaarbare (door het voortdurend omgaan met grote sommen geld) fouten werden begaan.

Het verschil ligt echter hierin dat aldaar de verantwoordelijken werden ontslagen terwijl ze bij de Belgische Staat integendeel werden bevorderd !

Het feit dat uiteindelijk 80 % van het bij de transactie met de tegenpartij opgelopen verlies kon worden gerecupereerd neemt niet weg dat de Schatkist blijkbaar contracten heeft gesloten waarvan zij de draagwijdte niet kende en waarvoor zij anderen blindelings moest vertrouwen.

De heer Tavernier ontkent niet dat het vernieuwde beheer van de overheidsschuld een verbetering was ten overstaan van het daarvoor gevoerde archaïsche schuldbeheer.

Hij besluit dat binnen dit (op zich positieve) vernieuwde schuldbeheer, de arbitrage- en optieverrichtingen een zware vergissing waren, waarvoor de politieke verantwoordelijkheid nooit werd opgenomen.

De heer Schoeters onderschrijft grotendeels de door de vorige sprekers gemaakte bemerkingen over de manier waarop de minister de fouten van het verleden poogt te minimaliseren.

Toch was er destijds veel meer kritiek op de optieverrichtingen dan op de arbitrages (die voor velen nog net door de beugel konden).

Toch blijkt thans dat vooral deze laatste voor de Schatkist zwaar verlieslatend zijn geweest, terwijl het verlies op de opties waar het risico veel groter was, uiteindelijk beperkt bleef tot 1 miljard Belgische frank.

Daar was inderdaad enig geluk mee gemoeid. De hausse van de dollarkoers was inderdaad niet voorspeld. De devaluatie van de Italiaanse lire was dat echter evenmin !

De heer Schoeters heeft net zoals de vorige sprekers, vragen bij de politieke verantwoordelijkheid in dit dossier. Hij wenst ten slotte te vernemen of de « *up-fronts* » ten bedrage van 10 miljard Belgische frank al dan niet deel uitmaken van de arbitrage- of

d'options. Dans l'affirmative, la perte nette ne s'élèverait pas à 23,1 mais à 13 milliards de francs belges.

M. Olaerts remercie la Cour des comptes pour son excellent rapport.

Lui aussi déplore que, dans cette affaire, les responsables politiques soient restés impunis, contrairement à ceux qui ont été à l'origine de scandales analogues dans le secteur privé.

Qui plus est, le Trésor devait défendre l'intérêt général, ce qui enlève toute pertinence à la comparaison que le ministre a établie, dans son exposé introductif, avec les entreprises privées.

Le ministre défend, sans doute pour des raisons partisans, la politique menée par son prédécesseur, y compris les opérations qui ont entraîné les lourdes pertes précitées.

M. Olaerts réitère sa proposition d'instaurer un compte courant de toutes les obligations de l'État.

Il devrait également être possible d'établir, a posteriori, un tel compte courant pour les opérations d'arbitrages et d'options.

On pourrait ainsi suivre, mois après mois, l'évolution de ces opérations, y compris les intérêts, les frais de change, etc. Ce n'est qu'ainsi que le Parlement pourrait se faire véritablement une idée de la manière dont la dette est gérée. Le contrôle par la Cour des comptes en serait aussi grandement facilité.

M. Dufour prend acte de ce que les pertes relatives aux swaps, qui avaient été évaluées à 33 milliards de francs belges en 1996, ont finalement été limitées à 23 milliards de francs belges (grâce notamment à la hausse du cours du dollar).

Si la gestion active de la dette publique a, effectivement, donné d'excellents résultats, il n'en demeure pas moins qu'une perte de 23 milliards de francs belges n'est pas négligeable.

Le membre constate que les responsables de cette perte n'ont effectivement pas été sanctionnés. Il estime toutefois ne pas avoir vocation pour déterminer si les erreurs qu'ils ont commises étaient excusables ou non.

Enfin, il s'étonne qu'en dépit de tous les efforts déployés (gestion active de la dette, vente d'or et d'actifs) et des taux d'intérêts peu élevés, notre dette publique ne diminue pas en termes nominaux.

Le ministre pourrait-il fournir une explication à ce sujet ?

B.3. Le troisième rapport de la Cour des comptes

Le conseiller De Fays souligne que le rapport ne nécessite pas d'autre commentaire.

Les représentants de la Cour des comptes sont toutefois disposés à répondre à toutes les questions.

M. De Croo souligne que le rapport de l'assemblée générale de la Cour des comptes du 27 avril 1994 précise que si les subsides provenant des swaps d'ar-

optieverrichtingen. Indien zulks het geval is, bedraagt het netto-verlies immers niet 23,1 maar 13 miljard Belgische frank.

De heer Olaerts bedankt het Rekenhof voor zijn degelijk rapport.

Ook hij betreurt dat de politiek verantwoordelijken in dit dossier, in tegenstelling tot gelijkaardige schandalen in de privé-sector, vrijuit gaan.

Daarenboven moest de Schatkist het openbaar belang behartigen, wat de door de minister in zijn inleiding gemaakte vergelijking met private ondernemingen mank doet lopen.

De minister verdedigt — wellicht om partijpolitieke motieven — het door zijn voorganger gevoerde beleid, met inbegrip van de operaties die tot de bovengenoemde zware verliezen hebben geleid.

De heer Olaerts herhaalt zijn voorstel tot invoering van een rekening-courant van alle verplichtingen van de Staat.

Het moet ook mogelijk zijn om voor de arbitrage- en optieverrichtingen *ex post* dergelijke rekening-courant op te stellen.

Zo zou men maand per maand de evolutie van deze verrichtingen kunnen opvolgen, met inbegrip van de intresten, wisselkosten en dergelijke. Alleen op die manier kan het Parlement echt zicht krijgen op de manier waarop het schuldbeheer gebeurt. De controle door het Rekenhof zou dan veel gemakkelijker worden.

De heer Dufour neemt acte van het feit dat de verliezen in verband met de swaps die in 1996 op 33 miljard Belgische frank werden geschat, uiteindelijk (mede door de stijging van de dollarkoers) tot 23 miljard Belgische frank beperkt zijn gebleven.

Het actief beheer van de overheidsschuld heeft inderdaad zeer goede resultaten opgeleverd. Dit neemt echter niet weg dat een verlies van 23 miljard Belgische frank niet niks is !

Het lid stelt vast dat de verantwoordelijken voor dit verlies inderdaad niet werden gestraft. Hij voelt zich echter niet geroepen om uit te maken of de door hen begane vergissingen al dan niet verschoonbaar waren.

Ten slotte verbaast hij er zich over dat ondanks alle geleverde inspanningen (actief schuldbeheer, verkoop van goud en activa) en de lage rentevoeten, onze overheidsschuld in nominale termen niet daalt.

Kan de minister hiervoor een verklaring geven ?

B. 3. Het derde verslag van het Rekenhof

Raadsheer De Fays geeft aan dat het verslag geen verdere toelichting vereist.

De vertegenwoordigers van het Rekenhof zijn echter graag bereid op alle vragen te antwoorden.

De heer De Croo citeert uit het verslag van de algemene vergadering van het Rekenhof van 27 april 1994 : « de subsidies afkomstig van de arbitrageswaps

bitrages servent bien à réduire les charges d'intérêts et qu'ils améliorent le solde net à financer, il n'en va pas de même des *up-fronts* qui sont investis en sous-main sous forme de provisions pour couvrir d'éventuelles pertes futures, et que cette « caisse noire » s'élève, au 1^{er} mars 1994, à plus de 19 milliards de francs belges.

M. Olaerts demande si, pour rédiger son troisième rapport, la Cour des comptes a reçu communication de toutes les fiches et de tous les documents et états comptables relatifs aux opérations d'arbitrages et d'options.

A-t-elle pu suivre tous les mouvements du début à la fin ?

Où en est exactement la gestion de la dette en dehors du budget (la « caisse noire ») ?

La Cour des comptes peut-elle établir un compte courant de ces opérations ? Peut-elle fournir la justification comptable correcte des chiffres cités dans son rapport ?

Le conseiller De Fays souligne que la Cour des comptes est aujourd'hui en mesure de dresser un bilan définitif des opérations d'arbitrages et d'options.

Le risque qui subsiste en ce qui concerne l'évolution du franc suisse par rapport à l'euro jusqu'en 2002 a en effet été intégré dans le portefeuille type du Trésor.

Le montant de 23,1 milliards de francs belges comprend également le montant de 3,9 milliards de francs reçu de la contrepartie (ce qui n'est toutefois pas le cas des honoraires des avocats).

Ainsi qu'il est précisé dans le rapport (p. 11), les extractions de valeurs (les *up-fronts*), qui s'élèvent à 10,021 milliards de francs belges, ne peuvent être incorporées dans les résultats des arbitrages et des options. La Cour des comptes a formulé cette réserve dans chacun de ses précédents rapports.

M. Schoeters en infère que le graphique de l'évolution des résultats des arbitrages et des options, qui figure sous le point 3.5 (p. 16), n'est pas correct.

Le conseiller De Fays fait observer que ce graphique du chapitre III ne reflète qu'un bilan intermédiaire.

Ce graphique présente le résultat global des opérations, y compris les extractions de valeurs et les intérêts capitalisés sur les placements.

Les chiffres définitifs figurent au chapitre 4. Ceux-ci intègrent également l'élément « temps », afin de calculer la valeur actuelle de montants qui ont été (ou seront) reçus ou versés au cours de la période 1989-2002.

Le Trésor utilise à cet effet une méthodologie que la Cour des comptes a jugée valable.

worden wel aangewend voor een vermindering van de rentelast en ze verbeteren het netto te financieren saldo, maar hetzelfde geldt niet voor de « *up front* » die op verborgen wijze in de vorm van provisies belegd worden om eventuele toekomstige verliezen te dekken. Deze « zwarte kas » is op 1 maart 1994 goed voor meer dan 19 miljard Belgische frank ».

De heer Olaerts vraagt of het Rekenhof voor het opstellen van zijn derde verslag inzage heeft gekregen van alle boekhoudkundige fiches, documenten en staten die op de arbitrage- en optieverrichtingen betrekking hebben.

Heeft het alle bewegingen van het begin tot het einde kunnen volgen ?

Wat is de precieze toestand van het zogenaamde schuldbeheer buiten de begroting (de « zwarte kas »).

Kan het Rekenhof een rekening-courant van deze operaties opmaken ? Kan het de voor de in zijn verslag vermelde cijfers de correcte boekhoudkundige verantwoording geven ?

Raadsheer De Fays geeft aan dat het Rekenhof thans in staat is om een definitieve balans van de arbitrage- en optieverrichtingen op te maken.

Het nog openstaande risico betreffende de evolutie van de Zwitsers frank ten overstaan van de euro tot het jaar 2002 is immers geïntegreerd in de typeportefeuille van de Schatkist.

In het bedrag van 23,1 miljard Belgische frank is ook het van de tegenpartij ontvangen bedrag van 3,9 miljard Belgische frank inbegrepen (dit is evenwel niet het geval voor de honoraria van de advocaten).

Zoals vermeld in het verslag (blz. 13) bedragen de waardenextracties (de zogenaamde « *up fronts* ») 10,021 miljard Belgische frank en kunnen zij niet worden opgenomen in de resultaten van de arbitrages en de opties. Ook in zijn vorige verslagen heeft het Rekenhof telkens dit voorbehoud gemaakt.

De heer Schoeters leidt daaruit af dat de onder punt 3.5 opgenomen grafiek (blz. 18) van de evolutie van de resultaten van de arbitrages en opties niet correct is.

Raadsheer De Fays geeft aan dat deze grafiek van hoofdstuk III enkel een tussentijdse balans weer geeft.

Deze grafiek toont het globaal resultaat van de verrichtingen, met inbegrip van de waardenextracties, en van de gekapitaliseerde interesten op de beleggingen.

De definitieve cijfers worden in hoofdstuk 4 weergegeven. Daarbij wordt ook het element « tijd » in rekening gebracht, om de actuele waarde te berekenen van bedragen die in de loop van de periode 1989-2002 werden (of zullen worden) ontvangen en betaald.

Dit gebeurt aan de hand van een door de Schatkist gebruikte methodologie, die door het Rekenhof deugdelijk werd bevonden.

M. De Croo demande où l'on peut retrouver cette perte de 23 milliards de francs belges dans le budget de l'État.

Le conseiller De Fays fait observer que ces opérations ont entraîné une hausse de 23 milliards de francs belges de la dette publique, qui est toutefois répartie sur l'ensemble de la période 1989-2002.

Il renvoie à cet égard au troisième rapport (point 3.6, p. 17). Ces opérations n'ont aucune incidence sur le solde net à financer pour 1999.

Le ministre des Finances souligne qu'un montant de 15,990 milliards de francs belges a été inscrit, sous cette rubrique, dans la situation de la dette publique. Actuellement, cette rubrique fait état d'un montant de 14 milliards de francs belges.

M. Olaerts constate que le rapport (p. 23) fait état d'un *success fee* de 77 millions de francs belges, d'une part, et de 102 millions de francs belges d'honoraires et autres frais payés par le Trésor, d'autre part. À combien s'élève le montant total des frais afférents tant aux opérations d'arbitrages qu'aux opérations d'options depuis 1989 jusqu'à aujourd'hui ?

Le conseiller De Fays fait observer que la Cour des comptes contrôle tous les aspects de ces opérations, y compris les réserves (les *up-fronts*).

Aucune anomalie n'a été constatée lors de ce contrôle.

La Cour des comptes n'est pas au courant d'autres frais que ceux qui figurent au point 5.3. de son rapport (77 et 102 millions de francs belges).

M. Olaerts demande ce que la Cour des comptes entend exactement par :

- améliorer l'organisation administrative (p. 9);

(...)

- exiger une comptabilisation adéquate (*ibidem*).

Le conseiller De Fays souligne que, par « améliorer l'organisation administrative », on entend l'amélioration de l'organisation relative à l'analyse des risques, au processus décisionnel, aux rapports et au contrôle interne.

Après avoir été informée, en 1993, de ces opérations, la Cour des comptes a adressé des recommandations au Trésor afin que celui-ci améliore, à l'avenir, son organisation administrative sur les points précités.

Il renvoie à cet égard également au chapitre 6 du rapport.

L'exigence d'une comptabilisation adéquate vise la comptabilisation des réserves au sein de la comptabilité budgétaire. Les premières propositions formulées en la matière par le Trésor ont été jugées insuffisantes par la Cour des comptes. Le 31 décembre 1996, le ministre des Finances (de l'époque) a formulé une nouvelle proposition, qui a été acceptée par la Cour des comptes (voir les précédents rapports de la Cour).

M. De Croo fait observer que, dans une réponse fournie au Sénat le 22 janvier 1998, le précédent

De heer De Croo vraagt waar dat verlies van 23 miljard Belgische frank in de rijksbegroting kan worden teruggevonden.

Raadsheer De Fays geeft aan dat deze operaties een toename van de rijksschuld met 23 miljard Belgische frank, maar verspreid over de ganse periode 1989-2002, voor gevolg hebben gehad.

Hij verwijst in dit verband naar het derde verslag (punt 3.6, blz. 19-20). Er is geen weerslag op het netto te financieren saldo voor 1999.

De minister van Financiën geeft aan dat in de stand van rijksschuld op 31 december 1998 een bedrag van 15,990 miljard Belgische frank onder die rubriek werd opgenomen. Thans vermeldt deze rubriek een bedrag van 14 miljard Belgische frank.

De heer Olaerts stelt vast dat er in het verslag (op blz. 26) sprake is van een « *success fee* » van 77 miljoen Belgische frank enerzijds en van 102 miljoen Belgische frank aan erelonen en andere door de Schatkist betaalde kosten, anderzijds. Hoeveel bedragen de totale kosten van zowel de arbitrage- als de optieverrichtingen tijdens de periode van 1989 tot nu ?

Raadsheer De Fays geeft aan dat het Rekenhof controle uitoefent op alle aspecten van deze verrichtingen met inbegrip van de reserves (de zogenaamde « *up fronts* »).

Tijdens deze controle werden geen anomalieën vastgesteld.

Het Rekenhof heeft geen weet van andere kosten dan die vermeld in punt 5.3 van zijn verslag (77 en 102 miljoen Belgische frank).

De heer Olaerts vraagt wat het Rekenhof in zijn verslag precies bedoelt met :

- het verbeteren van de administratieve organisatie (blz. 10);

(...)

- het eisen van een aangepaste boeking (*ibidem*).

Raadsheer De Fays geeft aan dat onder het verbeteren van de administratieve organisatie wordt verstaan : een verbetering van de organisatie in verband met de analyse van de risico's, het besluitvormingsproces, de rapportering en de interne controle.

Nadat het Rekenhof in oktober 1993 van deze operaties op de hoogte werd gesteld, heeft het aanbevelingen gedaan aan de Schatkist teneinde haar administratieve organisatie in de toekomst op de bovenvermelde punten te verbeteren.

Hij verwijst in dit verband ook naar hoofdstuk 6 van het verslag.

De eis voor een aangepaste boeking slaat op de boeking van de reserves binnen de begrotingscomptabiliteit. De eerste hieromtrent door de Schatkist geformuleerde voorstellen werden door het Rekenhof onvoldoende geacht. Op 31 december 1996 heeft de (toenmalige) minister van Financiën een nieuw voorstel geformuleerd, dat door het Rekenhof werd aanvaard (cf. de vorige verslagen van het Hof).

De heer De Croo citeert uit een antwoord dat de vorige minister van Financiën op 22 januari 1998 in

ministre des Finances a signalé qu'au 31 décembre 1997, la perte sur les flux de capitaux, qui a été comptabilisée de manière transparente, s'élevait à 15,9 milliards de francs belges. M. De Croo en infère que, depuis, une perte de 8 milliards de francs belges s'y est encore ajoutée.

M. De Fays fait observer que ce montant a été ramené aujourd'hui à 13,977 milliards de francs belges. Si l'on y ajoute les 10 milliards de réserves, on arrive à 23 milliards de francs belges.

La réponse fournie par l'ancien ministre des Finances n'était donc que partielle.

M. Olaerts demande si l'on dispose de comptes annuels (légaux) du Trésor pour les années 1989-1998.

S'exprimant au nom de la Cour des comptes, M. Trosch répond que la législation actuelle relative à la comptabilité de l'État ne prévoit aucun instrument qui puisse être comparé aux comptes annuels (imposés par la loi) d'une entreprise privée.

Il y a toutefois le compte annuel de l'État (dont la Cour des comptes publie, depuis 1990, une préfiguration limitée aux crédits budgétaires à l'intention de la Chambre des représentants), qui fournit un aperçu :

- de l'imputation des crédits budgétaires;
- des opérations de trésorerie et
- des variations du patrimoine de l'État.

Cela fait déjà plusieurs années que l'on tente d'élaborer un plan comptable normalisé pour l'État.

M. Olaerts constate que l'État impose aux communes et aux entreprises des obligations auxquelles lui-même ne se plie pas.

M. De Croo réitère trois questions auxquelles le ministre n'a pas encore répondu :

1. D'autres pays ont-ils réalisé des opérations analogues ?
2. À combien s'élevait la créance initiale que le Trésor détenait sur la contrepartie ?
3. Ce genre d'opérations risquées étaient-elles soumises, entre 1989 et 1993, à des restrictions imposées par des organes de contrôle prudentiel (par exemple, des réviseurs d'entreprises) en ce qui concerne les organismes financiers privés (y compris les compagnies d'assurances) ?

Le ministre fait observer qu'aucun autre pays n'admet officiellement avoir réalisé de telles opérations. On peut pourtant affirmer sans crainte de se tromper que certains pays du nord de l'Europe en ont réalisé.

La créance initiale que le Trésor détenait sur la contrepartie s'élevait à 369 millions de dollars américains.

Ce montant englobait également le gain réalisé sur les options (226 millions de dollars américains).

La perte s'élevait donc à $369 - 226 = 143$ millions de dollars américains, dont on a récupéré, ainsi qu'il a déjà été souligné, 115 millions de dollars américains grâce à la transaction avec la contrepartie.

de Senaat heeft verstrekt. « Op 31 december 1997 bedroeg het risicoverlies op de kapitaalstromen, dat op een transparante manier is geboekt 15,9 miljard Belgische frank ». De heer De Croo leidt daaruit af dat er sindsdien nog 8 miljard Belgische frank aan verlies is bijgekomen.

De heer De Fays geeft aan dat dit bedrag thans tot 13,977 miljard Belgische frank is teruggelopen. Samen met de 10 miljard Belgische frank reserves geeft dat 23 miljard Belgische frank.

Het ging dus slechts om een gedeeltelijk antwoord van de vorige minister van Financiën.

De heer Olaerts vraagt of er voor de jaren 1989-1998 een (wettelijke) jaarrekening van de Schatkist beschikbaar is.

Namens het Rekenhof antwoordt de heer Trosch dat de huidige wetgeving op de rijkscomptabiliteit niet voorziet in enig instrument dat met de (wettelijk verplichte) jaarrekening van een private onderneming kan worden vergeleken.

Wel is er de algemene rekening van de Staat (waarvan het Rekenhof sinds 1990 jaarlijks ten behoeve van de Kamer van volksvertegenwoordigers een tot de begrotingskredieten beperkte voorafbeelding publiceert), waarin een overzicht wordt gegeven van :

- de aanrekening der begrotingskredieten;
- de thesaurieverrichtingen; en
- de bewegingen van het vermogen van de Staat.

Er wordt sinds jaren gewerkt aan een genormaliseerd boekhoudplan voor de Staat.

De heer Olaerts stelt vast dat de Staat aan de gemeenten en aan de bedrijven verplichtingen oplegt die hij zelf niet nakomt.

De heer De Croo herhaalt drie vragen waarop hij van de minister nog geen antwoord kreeg :

1. Hebben ook andere landen vergelijkbare operaties doorgevoerd ?
2. Hoeveel bedroeg de initiële vordering van de Schatkist tegen de tegenpartij ?
3. Bestonden er in de periode 1989-1993, wat de private financiële ondernemingen (met inbegrip van de verzekeringsmaatschappijen) betreft, door prudentiële controleorganen (bijvoorbeeld bedrijfsrevisoren) opgelegde beperkingen voor dergelijke risicovolle operaties ?

De minister geeft aan dat geen enkel ander land officieel het bestaan van dergelijke verrichtingen toegeeft. Toch kan met zekerheid worden gesteld dat dit voor bepaalde noordelijke Europese landen het geval is geweest.

De initiële vordering van de Staat tegen de tegenpartij bedroeg 369 miljoen US-dollar.

Dit bedrag omvatte ook de winst die op de opties werd gerealiseerd (226 miljoen US-dollar).

Het verlies bedroeg dus : $369 - 226 = 143$ miljoen US-dollar, waarvan, zoals gezegd, 115 miljoen US-dollar via de transactie met de tegenpartij werd gecupereerd.

Jusqu'en 1996, il n'y avait pas, dans les banques et les institutions financières privées, de règles spécifiques relatives à l'imputation des opérations de swap.

Il s'agissait en effet d'opérations de contingences, c'est-à-dire d'opérations sans sortie de fonds, contrairement aux opérations de prêts qui impliquent une sortie de fonds et un risque de modification des taux d'intérêts.

Jusqu'en 1996, les montants en question (par exemple, le principal des emprunts échangés) n'ont pas été incorporés dans les bilans des banques, mais bien dans les « positions de contingences à risques ».

De même, des provisions pleinement adaptées n'ont pas été constituées à cet effet. Ce n'est qu'en 1996 que les choses ont changé, sous la pression de la Banque des règlements internationaux (BRI).

Depuis, les risques liés à ces opérations sont pris en compte pour déterminer le niveau des fonds propres dont doivent disposer les banques.

Le risque induit par cet échange de montants (par exemple, l'échange d'un certain montant en marks contre des dollars américains) est exprimé en pourcentage du premier montant.

M. De Croo renvoie à l'avis n° 152 de la commission des normes comptables de mars 1991.

L'application de cet avis a été contrôlée, selon lui, par la Commission bancaire et financière.

Manifestement, ce principe ne s'applique pas à l'État belge.

*
* *

Le ministre précise qu'au total, les swaps d'arbitrages portaient sur un montant de 85 milliards de francs belges (c'est-à-dire 0,9 % de la dette publique totale).

M. De Croo relève dans le rapport de l'assemblée générale de la Cour des comptes du 27 avril 1994 que « le rapporteur a tenu à attirer l'attention sur l'importance des montants en jeu (plus de la moitié de la dette consolidée en devises, soit 350 à 400 milliards de francs belges de capitaux, a fait l'objet de swaps; plusieurs dizaines de milliards de francs belges de capitaux ont été engagés en swaps d'arbitrages) ainsi que sur les gains et les risques encourus (pour la période comprise entre 1990 et 2002, les primes de risque versées à l'État représenteront plus de 14 milliards de francs belges, tandis que l'État a reçu jusqu'ici pour 19 milliards de francs belges d'*up-fronts*; il se pourrait, en revanche, que le Trésor perde, d'ici 2002, plusieurs dizaines de milliards de francs belges, et ce, en fonction de l'évolution des marchés. ».

Le ministre réplique que seulement 85 milliards de francs belges concernaient des swaps d'arbitrages.

Tot in 1996 bestonden er in de private banken en financiële instellingen geen specifieke regels voor de aanrekening van swapverrichtingen.

Het betrof immers « contingentverrichtingen », dat wil zeggen verrichtingen zonder geldbeweging, in tegenstelling tot leningsverrichtingen waar er wel een geldbeweging is en een risico op wijziging van de rentetarieven.

De desbetreffende bedragen (bijvoorbeeld de hoofdsommen van de geruilde leningen) werden tot in 1996 niet opgenomen in de balansen van de banken. Zij werden wel opgenomen in de « contingent-risicoposities ».

Er werden ook geen vol aangepaste provisies voor aangelegd. Pas in 1996 kwam daar onder druk van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) verandering in.

Voortaan werden ook de aan deze operaties verbonden risico's meegerekend voor het bepalen van de vereiste eigen middelen van de banken.

Het risico dat door dergelijke uitwisseling van bedragen (bijvoorbeeld het uitwisselen van een bepaald bedrag in DM tegen US-dollars) ontstaat wordt dan uitgedrukt in een percentage van het eerste bedrag.

De heer De Croo verwijst naar het advies n° 152 van de commissie voor de Boekhoudkundige Normen van maart 1991.

Volgens hem werd de toepassing van dit advies gecontroleerd door de commissie voor het Bank- en Financieezaken.

Blijkbaar geldt dit echter niet voor de Belgische Staat.

*
* *

De minister geeft aan dat met de *arbitrageswaps* in totaal een bedrag van 85 miljard Belgische frank (dat wil zeggen 0,9 % van de totale overheidsschuld) was gemoeid.

De heer De Croo citeert uit het verslag van algemene vergadering van het Rekenhof van 27 april 1994 : « De rapporteur wenst in dat verband te wijzen op het belang van de sommen die op het spel staan (meer dan de helft van de geconsolideerde rijks-schuld in deviezen, dat wil zeggen 350 tot 400 miljard Belgische frank, is gewapt; er is voor verschillende tientallen miljarden Belgische frank kapitaal in arbitrageswaps vastgelegd) alsook op de winsten en de gelopen risico's (van 1990 tot 2002 zullen de aan de Staat gestorte risicopremies meer dan 14 miljard Belgische frank vertegenwoordigen, terwijl de Staat tot nu toe voor 19 miljard Belgische frank « *up front* » ontvangen heeft); de Schatkist zal van nu tot het jaar 2002 daarentegen naar gelang van de evolutie van de markt misschien verschillende tientallen miljarden Belgische frank verliezen. ».

De minister repliceert dat slechts 85 miljard Belgische frank betrekking heeft op arbitrageswaps.

Les opérations d'options représentaient 850 millions de dollars américains, plus 2,1 milliards de francs belges en dollars canadiens.

M. De Croo demande si la Cour des comptes a examiné qui, au sein de l'administration de la Trésorerie, était responsable des pertes subies par le Trésor lors des opérations relatives aux swaps.

Le conseiller De Fays répond par la négative. La Cour des comptes n'a un tel pouvoir que vis-à-vis des comptables.

M. Reynders demande comment le versement des montants nets provenant de la transaction avec la contrepartie sera intégré dans la comptabilité publique.

M. Trosch renvoie au point 3.6 du rapport de la Cour des comptes. Un montant de 2,1 milliards de francs belges a été versé au Trésor le 4 février 1999. Ce montant représente le solde (après déduction du *success fee*) de l'indemnité versée par la contrepartie.

Il sera repris dans le compte général pour 1999.

M. Reynders souligne qu'il s'agit d'un raccourci budgétaire. Une fois de plus, on enfreint les règles qui régissent la comptabilité de l'État !

M. Trosch en convient. Outre le *success fee* de 77 millions de francs belges, qui a immédiatement été déduit, un montant de 102 millions de francs belges représentant les frais judiciaires a encore été payé séparément.

M. De Croo confirme ce montant, qui correspond aux chiffres qui lui ont été communiqués par le président de la Cour des comptes par lettre du 20 février 1998 (référence Kab.K.3747).

Cette lettre indiquait également le nom des experts et des bureaux consultés.

En guise de conclusion, il résume comme suit la réponse du ministre :

1. Le montant maximum des swaps d'arbitrages représente 85 milliards de francs belges.

2. Le montant maximum utilisé pour les options — montant qui recouvre une partie des 85 milliards de francs belges visés ci-avant — représente 79 milliards de francs belges.

3. La perte totale subie par l'État dans ces deux opérations représente 23 milliards de francs belges.

Le ministre confirme ces derniers chiffres.

Le rapporteur,

H. SCHOETERS

Le président,

D. PIETERS

De optieverrichtingen bedroegen 850 miljoen US-dollar, plus 2,1 miljard Belgische frank in Canadese dollar.

De heer De Croo vraagt of het Rekenhof heeft onderzocht wie binnen de administratie der Thesaurie verantwoordelijk was voor het door de Schatkist geboekte verlies bij de *swap*operaties.

Raadsheer De Fays antwoordt ontkennend. Het Rekenhof heeft dergelijke bijvoegdheid alleen ten overstaan van rekenplichtigen.

De heer Reynders vraagt hoe de storting van de nettobedragen, afkomstig van de transactie met de tegenpartij, in de openbare comptabiliteit zullen worden geïntegreerd.

De heer Trosch verwijst naar punt 3.6 van het verslag van het Rekenhof. Een bedrag van 2,1 miljard Belgische frank werd op 4 februari 1999 in de Schatkist gestort. Dit is het saldo (na aftrek van de « *success fee* ») van de door de tegenpartij betaalde vergoeding.

Het zal in de algemene rekening voor 1999 worden opgenomen.

De heer Reynders merkt op dat het om een budgettaire samentrekking gaat. Dit is de zoveelste inbreuk op de regels van de rijkscomptabiliteit !

De heer Trosch is het daarmee eens. Naast de onmiddellijk afgetrokken « *success fee* » van 77 miljoen Belgische frank werden wel nog 102 miljoen Belgische frank aan gerechtskosten afzonderlijk betaald.

De heer De Croo bevestigt dit bedrag. Het stemt overeen met de bedragen die hem door de voorzitter van het Rekenhof bij brief van 20 februari 1998 (kenmerk Kab.K.3747) werden medegedeeld.

In deze brief worden ook de namen van de geconsulteerde experten en kantoren vermeld.

Bij wijze van besluit vat hij het antwoord van de minister samen als volgt :

1. Het maximumbedrag van de arbitrageswaps bedraagt 85 miljard Belgische frank.

2. Het maximumbedrag dat in opties werd gebruikt — en dat een gedeelte van de bovenstaande 85 miljard Belgische frank omvat — bedraagt 79 miljard Belgische frank.

3. Het totale verlies dat de Staat op deze beide operaties heeft geboekt bedraagt 23 miljard Belgische frank.

De minister is het eens met deze cijfers.

De rapporteur,

H. SCHOETERS

De voorzitter,

D. PIETERS