

INHOUD

Bericht aan de aandeelhouders

KERNCIJFERS BOEKJAAR 2010

1.	Algemene evolutie	02
1	Beheersorganen	04
2	Economische en beurscontext	08
3	Activiteiten van de Gemeentelijke Holding NV	18
	<i>Overzicht</i>	18
	<i>De balans/De resultaten</i>	20
	<i>Investeringsen</i>	22
1.	Financiële sector	23
2.	Sector van de ondernemingen van openbaar nut en van de hernieuwbare energie	29
3.	De vastgoed- en infrastructuursector	31
2.	Beheersverslag	34
1	Financieel verslag	36
2	Beheer van de risico's	40
3	Financiële resultaten	44
	<i>Balans</i>	44
	<i>Resultatenrekening</i>	46
	<i>Waarderingsregels</i>	47
	<i>Toelichting</i>	50
	<i>Verslag van de commissaris</i>	56
3.	Praktische gegevens	58

1



Algemene evolutie

1.	Beheersorganen	04
2.	Economische en beurscontext	08
3.	Activiteiten van de Gemeentelijke Holding NV	18

1 BEHEERSORGANEN

CORPORATE GOVERNANCE

RAAD VAN BESTUUR

Samenstelling

De jaarvergadering van de aandeelhouders van 26 mei 2010 heeft, op voordracht van de raad van bestuur, beslist om de heer Jacques Gobert, burgemeester van La Louvière, te benoemen als bestuurder voor de periode van zes jaar, dat een einde neemt na afloop van de algemene vergadering van 2016.

De algemene vergadering besliste eveneens, op voordracht van de raad van bestuur, om de heer Jean-Claude Nihoul, burgemeester te Fernelmont, te herbenoemen als bestuurder voor een mandaat van zes jaar dat een einde neemt na afloop van de algemene vergadering van 2016.

De algemene vergadering heeft tijdens diezelfde vergadering beslist om de heer Claude Parmentier, burgemeester van Wanze te benoemen als bestuurder voor de resterende duur van het mandaat van de heer Richard Biefnot, ontslagnemend bestuurder, mandaat dat een einde neemt na afloop van de algemene jaarvergadering van 2013.

De jaarvergadering besliste om de vennootschap PricewaterhouseCoopers, vertegenwoordigd door de heren Robert Peirce en Gregory Joos, te benoemen als commissaris voor de duur van drie jaar, en dit mandaat zal dus een einde nemen na afloop van de jaarvergadering van 2013. De bezoldiging wordt vastgesteld op € 20.000 per jaar, exclusief BTW.

Activiteiten

De raad van bestuur kwam in 2010 acht maal bijeen. De gemiddelde aanwezigheid bedraagt 70%.

De bezorgdheid van de Holding blijft de vrijwaring van de activa van de Holding. Bijzondere aandacht ging natuurlijk uit naar de participatie in Dexia, die ondanks behoorlijke resultaten in de loop van het jaar zijn beurskoers niet omhoog zag gaan. Na het verschijnen van de kwartaalresultaten van Dexia

NV werden deze in de raad van bestuur zeer grondig besproken en voorzien van de nodige commentaar.

Aan de raad werden tijdens een ganse dag, de overige participaties van de Holding voorgesteld.

Ook heeft de raad van bestuur zijn goedkeuring gegeven aan het verderzetten van het globaal financieel beleid. Het is uiteraard zo dat ingevolge de voortdurende crisis en de blijvende gevolgen van de deelname van de Gemeentelijke Holding aan de kapitaalverhoging van Dexia, de raad beslist heeft ook in 2010 de initiatieven met betrekking tot nieuwe investeringen drastisch te beperken.

De raad van bestuur heeft uiteraard bijzonder veel aandacht besteed aan de blijvende gevolgen van de financiële crisis voor de Holding.

De raad van bestuur heeft zich ook van zijn opdracht gekweten op het gebied van de werking van de Holding zelf. Budgetcontrole, opvolging van de rekeningen en de beleggingen, het organiseren van de algemene vergadering en het goedkeuren van het jaarverslag maakten daar deel van uit. Statutair heeft de raad van bestuur op 30 maart 2011 kwijting verleend aan de dagelijks bestuurder voor zijn mandaat in 2010 en het verslag van het auditcomité formeel goedgekeurd.

De comités van de raad van bestuur, met name het strategisch comité, het auditcomité en het benoemings- en bezoldigingscomité hebben vergaderd overeenkomstig de bepalingen van de statuten en het huishoudelijk reglement.

Het strategisch comité dat de raad van bestuur adviseert inzake alle belangrijke te nemen beslissingen kwam dit jaar zes maal bijeen.



Van links naar rechts: Jean-Paul Lavigne, Claude Parmentier, Hugo Van Driessche, Jean Vandecasteele, Michaël Van Vlasselaer, Tony Van Parys, Dominique Drion, Jacques Gobert, Jef Gabriëls, Olivier Dubois, Marie-Hélène Crombé-Berton, Carlos Bourgeois, Jaak Gabriëls, Anne-Sylvie Mouzon, Philip Heylen, Xavier De Cuyper, Johan Sauwens, Pierre-Yves Jeholet, Francis Vermeiren, Alfred Evers, Hendrik Daems, Jean-Claude Nihoul, Geert Bervoets, Willy Demeyer

RAAD VAN BESTUUR (samenstelling op 28/02/2011)

Voorzitter

Francis Vermeiren

Burgemeester van Zaventem
> 25 mei 2011

Ondervoorzitster

Anne-Sylvie Mouzon

Gemeenteraadslid van
Sint-Joost-ten-Node
> 30 mei 2012

Bestuurders

Geert Bervoets

Gemeenteraadslid van Mechelen
> 28 mei 2014

Claude Parmentier

Burgemeester van Wanze
> 29 mei 2013

Jacques Gobert

Burgemeester van La Louvière
> 25 mei 2016

Marie-Hélène Crombé-Berton

Gemeenteraadslid van Doornik
> 29 mei 2013

Hendrik Daems

Gemeenteraadslid van Herent
> 30 mei 2012

Johan Sauwens

Burgemeester van Bilzen
> 28 mei 2014

Willy Demeyer

Burgemeester van Luik
> 25 mei 2011

Dominique Drion

Conseiller provincial à Luik
> 28 mei 2014

Alfred Evers

Ereburgemeester van Eupen
> 25 mei 2011

Jaak Gabriëls

Burgemeester van Bree
> 25 mei 2011

Jef Gabriëls

Ereburgemeester van Genk
> 28 mei 2014

Pierre-Yves Jeholet

Gemeenteraadslid van Herve
> 25 mei 2011

Jean-Claude Nihoul

Burgemeester van Fernelmont
> 25 mei 2016

Philip Heylen

Schepen van Antwerpen
> 27 mei 2015

Jean Vandecasteele

Burgemeester van Oostende
> 29 mei 2013

Tony Van Parys

Gemeenteraadslid van Gent
> 25 mei 2011

REGERINGS-COMMISSARISSSEN

Xavier De Cuyper

Vertegenwoordiger van de minister
van financiën

Jean-Paul Lavigne

Vertegenwoordiger van de minister van
binnenlandse zaken

AFGEVAARDIGDEN VAN DE GEWESTREGERINGEN

Olivier Dubois,

vanaf 24 maart 2010
Waals Gewest

Hugo Van Driessche

Vlaams Gewest

Michaël Van Vlasselaer

Brussels Hoofdstedelijk Gewest

DAGELIJKS BESTUUR

Carlos Bourgeois

Dagelijks bestuurder

COMMISSARISSEN



*PricewaterhouseCoopers

*Bedrijfsrevisor, vertegenwoordigd door Robert Peirce en Gregory Joos
> 29 mei 2013*

COMITE VAN TOEZICHT



Voorzitter Rony Cuyt

Gemeenteraadslid van Bornem



Guido De Padt

Schepen van Geraardsbergen



Béatrice Monseu

Schepen van Thuin



Ondervoorzitter André Bouchat

Burgemeester van Marche-en-Famenne



Brigitta Grosemans

Gemeenteraadslid van Hasselt



Jean-Luc Meurice

Schepen van Geldenaken



Yves de Jonghe d'Ardoye

Schepen van Elsene



Bestendig afgevaardigde Luxemburg



Trees Pieters

Gewezen gemeenteraadslid van Tielt

BIJZONDERE COMITES BINNEN DE RAAD VAN BESTUUR

STRATEGISCH COMITE

Samenstelling:

Voorzitter

Francis Vermeiren

Leden

Geert Bervoets

Alfred Evers

Anne-Sylvie Mouzon

Jean-Claude Nihoul

Tony Van Parys

BENOEMINGS- EN BEZOLDIGINGSCOMITE

Samenstelling:

Voorzitter

Marie-Hélène Crombé-Berton

Leden

Willy Demeyer

Jaak Gabriëls

Jef Gabriëls

AUDITCOMITE

Samenstelling:

Voorzitter

Philip Heylen

Leden

Jacques Gobert

Claude Parmentier

Jean Vandecasteele

Het auditcomité heeft kennis genomen van het positioneel verslag van de interne auditeur over 2010 en heeft het programma voor 2011 goedgekeurd en zijn bevindingen overgemaakt aan de raad van bestuur.

COMITE VAN TOEZICHT

Het comité van toezicht heeft in 2010 zijn taak volbracht in overeenstemming met wat de statuten en het huishoudelijk reglement voorschrijven.

De raad van bestuur heeft in zijn vergadering van 22 september 2010 de heer Guido De Padt, schepen te Geraardsbergen, die zijn mandaat als lid van het comité van toezicht had neergelegd voor het beoefenen van het ambt van minister, onverenigbaar met dat van lid van het comité, opnieuw aangesteld als lid van het comité.

Tijdens de vergaderingen van het comité werden telkens de stand van de rekeningen en van de beleggingen van de Gemeentelijke Holding onderzocht. Het comité van toezicht werd ook geïnformeerd over de belangrijke beslissingen genomen door de raad van bestuur.

In overeenstemming met de bepalingen van de statuten en het huishoudelijk reglement brengt het comité van toezicht verslag uit van zijn activiteiten aan het auditcomité.

2 ECONOMISCHE EN BEURSCONTEXT

BEURZEN: 2010 EEN MOEILIJK JAAR

Het jaar 2010 was een moeilijk beursjaar. Het contrast met 2009 was groot omdat de beurzen vanaf de lente een grillig en volatiel verloop kenden als gevolg van het uitbreken van de Europese schulden crisis en de remmende invloed die ervan uitging voor het economische herstel. Ook snel oplopende grondstofprijzen zijn in principe nefast voor de economische groei, voor de toekomstige inflatie en rentestand en dus uiteindelijk voor de beurs. De tekenen van vertraging van de economische groei in de Verenigde Staten betekenden midden 2010 een moeilijker moment voor de beurzen. Maar uiteindelijk zou over geheel 2010 de DJ Industrials er met 11,0% op vooruitgaan, terwijl de S&P 500 12,8% hoger ging en de Nasdaq 16,9%. Doordat de Europese ondernemingen meer rechtstreeks beïnvloed werden door de moeilijke economische situatie in verschillende Europese landen, lag de beursperformance er lager. De meeste Europese beurzen sloten het jaar af met een bescheiden positieve return van 3 à 5%. Frankfurt daarentegen was uitstekend op dreef (+16,1%) en kon zo wedijveren met de Amerikaanse beurzen. De Eurostoxx50 presteerde ondermaats (-5,8%) omwille van de CAC40 (-3,4%) en natuurlijk de zeer slechte score voor de Zuid-Europese beurzen die 10 tot 35% verloren. De Bel 20 en de AEX in Amsterdam klom-

men beide met 2,7% en voor de FTSE100 was dit 4,9%. Op mondiaal vlak viel de mooie opmars van zg. grondstoffenlanden op, naast de merkwaardige 16% daling van de Chinese beurs. Bij de sectoren waren de banken de negatieve uitschieters, gezien de zowat 40% indexdaling.

Ondanks de onrust op de markten voor overheidsobligaties, bleven de indexen van de impliciete volatiliteit van de beurskoersen, die de verwachte volatiliteit meten en de risicoaversie van de beleggers weerspiegelen, duidelijk onder het peil dat werd opgetekend na het faillissement van Lehman Brothers, hoewel de volatiliteit in Europa groter was dan in de Verenigde Staten.

Naast de negatieve factoren waren er ook positieve die de beurzen ondersteunden. Er was de voortzetting van het soepel monetair beleid door de centrale banken, alsook van de injectie van liquiditeiten ten voordele van de financiële instellingen, die nog volop in herstructurering zijn na de crisis van 2008. Ook werden de aandelenmarkten ondersteund door een aanzienlijke verbetering van de rentabiliteit van de ondernemingen. Opvallend voor 2010 was ook de hernieuwde fusie- en overnameactiviteit.

BEURSEXEN EVOLUTIE (MET BEGIN 2009 ALS BASIS 100) (01/2009-12/2010)



MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT

In elk geval wezen de waarderingsindicatoren op een context die niet duur kon genoemd worden. De koers/winst-verhouding was in de loop van 2009 opgelopen van 11,7 naar 22 in de Verenigde Staten en van 7,7 naar 19,6 in de eurozone. In de loop van 2010 echter daalde deze verhouding in de Verenigde Staten terug naar 16 tegen het midden van het jaar en in de eurozone naar 13,8 tegen het einde van het jaar. Ook lag het dividendrendement in vele gevallen hoger dan het obligatierendement.

Hoewel institutionele en particuliere beleggers nog altijd drempelvrees hadden ten aanzien van aandelen, zou de aantrekkingskracht van de beurzen toch geleidelijk toenemen in de loop van 2010.

De opleving van de wereldeconomie, die medio 2009 op gang kwam dankzij budgettaire herstelmaatregelen en een sterk accommoderend monetair beleid, zette zich in 2010 voort. Het mondiale bbp, dat in 2009 nog gekrompen was met -0,6%, trok zich vooral op aan de stevige expansie in de opkomende landen en nam in 2010 met 5% toe. Het hervatte zodoende de krachtige groei van vóór het uitbreken van de financiële crisis. In de geavanceerde economieën daarentegen, verliep het herstel zeer geleidelijk en ongelijkmatig, en bereikte de economische bedrijvigheid niet meer de vaart van voorheen. In de loop van het jaar vertraagde de wereldwijde opleving.

VERENIGDE STATEN: MATIGE GROEI NAAR AMERIKAANSE NORMEN

In de Verenigde Staten zette het herstel van de economische bedrijvigheid, dat in de loop van 2009 begon, zich in 2010 voort dankzij de opleving van de binnenlandse vraag, die nog voor een deel werd ondersteund door het beleid van de Amerikaanse centrale bank en van de federale overheid. Over het geheel van het jaar kwam de groei op 2,8% uit.

De groei van het bbp op kwartaalbasis vertraagde van 1,2% eind 2009 tot gemiddeld 0,5% in het tweede en derde kwartaal van 2010. Die vertraging was toe te schrijven aan de geringere bijdrage van de voorraadwijziging, aan de sterk negatieve bijdrage van de netto-uitvoer (zijnde het verschil tussen de export en de import) en aan de inkrimping van de investeringen in woongebouwen.

De consumptieve bestedingen van de huishoudens lieten, na twee jaar van daling, een stijging met slechts 1,7% optekenen, onder meer omdat het reëel beschikbare inkomen van de huishoudens slechts in zeer beperkte mate groeide. De situatie op de arbeidsmarkt bleef immers uitermate somber, met een werkloosheidsgraad die in de loop van het jaar zeer weinig daalde. De particuliere consumptie werd

ook afgeremd door de verdere inspanningen van de Amerikaanse huishoudens om hun netto-vermogen te herstellen: aan het einde van het derde kwartaal kwam het nog ongeveer 16% lager uit dan de in 2007 bereikte piek. De spaarquote van de particulieren beliep gemiddeld 5,7%, wat beduidend hoger was dan vóór de crisis en nauwelijks lager dan in 2009. Voor het vijfde jaar op rij schroefden de particulieren hun investeringen terug; in 2010 bedroeg de daling 2,6%. De lichte opleving die zich in de loop van 2009 had afgetekend onder invloed van verschillende overheidsinitiatieven, stakte toen de meeste van die maatregelen in het voorjaar van 2010 werden opgeheven, terwijl het grote aantal te koop aangeboden of in beslag genomen woningen, alsook de omzichtige houding van de financiële instellingen inzake hypothecaire kredietverlening de vastgoedmarkt bleven drukken.

Dankzij betere economische vooruitzichten, gunstiger financieringsvoorwaarden en aanzienlijke winsten, werden de bedrijfsinvesteringen, na de uitgesproken daling in 2009, opnieuw dynamisch en stegen ze met nagenoeg 6%. Tegelijkertijd begonnen de Amerikaanse vennootschappen in de loop van 2010 hun voorraden opnieuw in een snel tempo aan te vullen, wat op zijn beurt een belangrijke bijdrage leverde tot de groei.

Anders dan in de drie voorgaande jaren, droeg de netto-uitvoer niet bij tot de groei, aangezien de invoer sterker toenam dan de uitvoer. Bovendien ging de ruilvoet er voornamelijk vanwege de hogere grondstoffenprijzen op achteruit, waardoor het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans, dat vanaf 2007 een verbetering had laten optekenen, opnieuw opliep van 2,7% tot 3,4% van het bbp.

Het begrotingstekort van de gezamenlijke Amerikaanse overheid is enigszins geslonken doordat een gedeelte van de naar aanleiding van de crisis gegeven begrotingsstimuli uitdoofde en de ontvangsten dankzij het herstel omvangrijker werden. Het deficit daalde zodoende van 11,3% van het bbp tot 10,5%. In de loop van het jaar werd de federale overheid er door het haperende herstel weliswaar toe genoopt enkele nieuwe expansieve beleidsmaatregelen te nemen, maar de omvang ervan bleef in 2010 beperkt. De bruto-overheidsschuld liep derhalve verder op van 84,4% van het bbp tot 92,8%.

EUROZONE: DUITSLAND ALS LOCOMOTIEF

De economische opleving in de eurozone was vrij algemeen in 2010. Het bbp nam met 1,7% toe, terwijl het in 2009 nog met 4,1% was afgenomen. Het herstel van de bedrijvigheid werd in belangrijke mate gedragen door de uitvoer. De expansie van de uitvoer werd ondersteund door het herstel van de mondiale economie en de internationale handel, vooral in de landen waar de uitvoer tijdens de crisis klappen had gekregen. Het was in Duitsland dat deze exportmotor een van de sterkste was. Wordt ook de groei van de invoer in aanmerking genomen, dan droeg de netto-uitvoer van goederen en diensten in 2010 voor gemiddeld 0,8 procentpunt bij tot de groei.

De totale binnenlandse vraag droeg in 2010 voor 0,9 procentpunt bij tot de groei van de eurozone. Het grootste gedeelte daarvan – namelijk 0,6 procentpunt – was evenwel toe te schrijven aan de voorraadwijziging.

Nadat de particuliere consumptie in 2009 met iets meer dan 1% was gekrompen, groeide zij zeer matig in 2010, namelijk met 0,6%. De futloosheid van de particuliere consumptie moet worden gezien tegen de achtergrond van de nog steeds ongunstige situatie op de arbeidsmarkt. Over het geheel genomen, nam de werkgelegenheid in de eurozone verder af met 0,5%, terwijl de werkloosheid opliep tot 10% van de beroepsbevolking. Dit neemt niet weg dat het tijdens het jaar geleden banenverlies heel wat minder groot was dan in 2009, toen de werkgelegenheid nog met 1,8% was teruggelopen. Het verloop van de werkgelegenheid in de eurozone was in 2010 vrij uiteenlopend tussen de lidstaten. Zo werden banen gecreëerd in onder meer Duitsland, Frankrijk en België. Omgekeerd gingen nog steeds banen verloren in een aantal andere economieën, onder meer in Spanje, Griekenland en Ierland.

Behalve door het verloop van de werkgelegenheid en door de matige toename van de gezinsinkomens die daarmee gepaard ging, kan de zwakke groei van de particuliere consumptie ook worden verklaard door het feit dat de huishoudens hun spaarquote, in vergelijking met het niveau vóór de crisis, op een hoog peil handhaafden.

De bruto-investeringen in vaste activa liepen verder terug, met 1%, weliswaar een veel minder uitge-

sproken afname dan tijdens het voorgaande jaar. De zwakte van de investeringen was voor een groot deel toe te schrijven aan de activiteit in de woningbouw. De investeringen in woongebouwen liepen gemiddeld genomen nog met 3,6% terug. Over het geheel genomen, vertoonden de woningprijzen in de eurozone tekenen van stabilisering, hoewel in sommige landen, met name in Ierland en Spanje, nog steeds scherpe prijsdalingen werden opgetekend.

De bedrijfsinvesteringen, daarentegen, lieten in 2010 een lichte groei met 0,7% optekenen. De verbetering in de loop van het jaar stemde overeen met het groeiende vertrouwen van de bedrijfsleiders in de bedrijfstakken industrie en dienstverlening. Ze strookte tevens met de onafgebroken toename van de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid sedert het derde kwartaal van 2009 en met de verbetering van de winstgevendheid van de ondernemingen in de eurozone.

In 2009 lieten de overheidsinvesteringen in de eurozone nog een forse groei optekenen tegen de achtergrond van de infrastructuurwerken die door verscheidene landen werden uitgevoerd in het kader van de Europese herstelplannen. Als gevolg van het verstrijken van deze plannen en het begin van de sanering van de overheidsfinanciën in een aantal landen, liepen de overheidsinvesteringen in 2010 met gemiddeld 3,4% terug.

De ernstige verslechtering van de overheidsfinanciën in 2008-2009 in de eurozone was een gevolg van de financiële crisis en de economische recessie. Het overheidstekort van de eurozone als geheel liep op van 0,6% van het bbp in 2007 tot 6,3% in 2009 en stabiliseerde zich op dat niveau in 2010. De schuld-ratio van de overheid bleef in 2010 stijgen, namelijk van 79,2% van het bbp in 2009 tot 84,2%, een veel trager stijgingstempo dan het jaar voordien, toen een toename met 9,4 procentpunt van het bbp werd opgetekend. Deze vertraging vloeide uitsluitend voort uit het verloop van het nominale bbp, dat opnieuw ging groeien, en uit het feit dat de schuld in 2009 was aangedikt door een aanzienlijk volume herkapitalisatietransacties van de financiële sector.

De inflatie in de eurozone, afgemeten aan de verandering van de geharmoniseerde consumptieprijs-index (HICP), steeg van 0,3% in 2009 tot 1,6%. De

inflatie die in juli 2009 -0,6% bedroeg – het laagste peil sinds de start van de monetaire unie –, trok vanaf de tweede helft van 2009 en in de loop van 2010 opnieuw geleidelijk aan en beliep in december 2,2%. Vooral de energiecomponent en de levensmiddelen-grondstoffen dreven de inflatie op. De onderliggende inflatietendens, dat wil zeggen de verandering van de HICP zonder levensmiddelen en energiedragers, beliep gemiddeld 1%, tegen 1,4% in 2009. Die daling weerspiegelde een zeer matige binnenlandse inflatoire druk in de eurozone, waar de productiecapaciteit aanzienlijk onderbenut bleef.

BELGIË: IETS BETER DAN HET GEMIDDELDE VAN DE EUROZONE

Net als in de eurozone zette het medio 2009 in België begonnen economische herstel zich voort en verstevigde het tijdens het jaar 2010. In totaal nam het bbp, na een daling met 2,7% in 2009, in reële termen met gemiddeld 2% toe over het jaar 2010 als geheel. Deze resultaten zijn dus iets beter dan het gemiddelde voor de eurozone.

De binnenlandse werkgelegenheid gaf blijk van een opmerkelijk weerstandsvermogen tijdens de recessie, met een daling die beperkt bleef tot 0,4% in 2009, en een relatief snel herstel onmiddellijk na de crisis, aangezien ze in 2010 reeds met 0,6% is gestegen. Om te reageren op de verzwakking van de bedrijvigheid hadden de ondernemingen immers grotendeels de voorkeur gegeven aan vormen van interne flexibiliteit, onder meer door minder overuren te laten maken en een ruimer beroep te doen op tijdelijke werkloosheid en tijdskrediet. Hoewel de werkgelegenheid opnieuw steeg, nam de werkloosheid in 2010 verder toe. De toename met 14.000 personen tot 565.000 personen, was echter minder dan een derde van de omvang van die in het voorgaande jaar. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad steeg met 0,4 procentpunt, tot 8,4% van de beroepsbevolking.

De Belgische exporteurs hebben volop profijt getrokken van het medio 2009 ingezette herstel van de wereldhandel. De opleving van de uitvoer, die in de eerste helft van 2010 enigszins in de hand werd gewerkt door de depreciatie van de euro, was tot het midden van het jaar bijzonder krachtig.

Na een volumevermindering met 11,4% op jaarbasis in 2009, herstelde de uitvoer zich in 2010 met

gemiddeld 10%. In 2010 nam de invoer op jaarbasis, met 7,7%, echter aanzienlijk minder sterk toe dan de uitvoer als gevolg van de minder dynamische binnenlandse vraag en vooral van de nieuwe voorraadinkrimping. Over het geheel van het jaar heeft de netto-uitvoer van goederen en diensten in totaal, met 1,9 procentpunt, in zeer ruime mate bijgedragen tot de volumegroei van het bbp. Volgens de gegevens van de betalingsbalans is het overschot op de handelsbalans voor de goederen en diensten opgelopen van 4 miljard euro in 2009 tot 5,7 miljard euro in 2010. Deze positieve ontwikkeling droeg bij tot het herstel van het saldo op de lopende rekening, waarvan het overschot is gestegen van 2,9 miljard euro in 2009 tot 5,2 miljard euro in 2010, zijnde 1,5% van het bbp in 2010.

De voorraadafbouw door de ondernemingen, die in 2009 de bedrijvigheid bijzonder sterk had gedrukt, is in 2010 vertraagd. Al met al was de bijdrage van de voorraadwijziging tot de jaar-op-jaar groei van het bbp naar volume in 2010 opnieuw negatief, naar rata van -0,5 procentpunt, tegen -1 procentpunt in 2009.

De overheidsconsumptie is in 2010 opnieuw toegenomen met 1,1%, maar de overheidsinvesteringen, daarentegen, zijn ietwat teruggelopen.

De huishoudens, die hun consumptieve bestedingen eind 2008 en begin 2009 drastisch hadden afgeremd, voerden hun consumptie weer op vanaf het midden van dat jaar, zij het in een matig tempo. In 2010 hield die toename aan, zodat de consumptieve bestedingen van de particulieren gemiddeld met 1,4% in reële termen aangroeiën, na een daling met 0,2% in 2009. De relatief goede resultaten van de consumptieve bestedingen van de particulieren kwamen tot stand ondanks een stagnatie van hun beschikbaar inkomen in reële termen in 2010.

Daarentegen liepen de bedrijfsinvesteringen tijdens 2010 verder terug, zij het veel minder sterk dan in 2009: ze daalden met 1,2%, terwijl ze in 2009 met 7,5% waren afgenomen. De zeer geleidelijke verbetering van de investeringen past in het kader van een opmerkelijk herstel van de bezettingsgraad van het productievermogen van de ondernemingen, dat opklom van het historische dieptepunt van 70,1% in april 2009 tot 80% in het laatste kwartaal van 2010, een resultaat in de buurt van het gemiddelde van de afgelopen drie decennia.

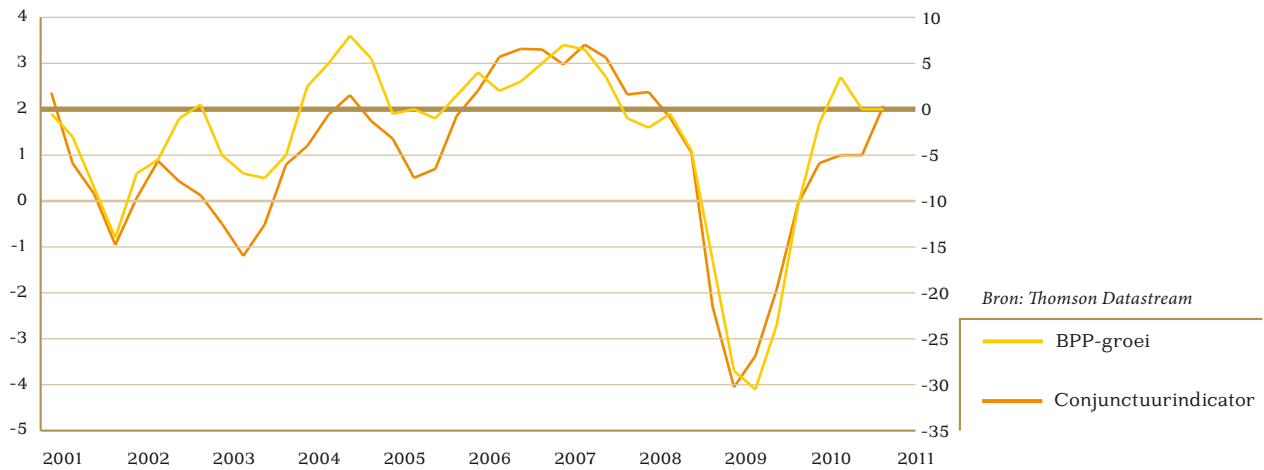
Ten slotte bleef de woningbouw in 2010 zeer zwak, doordat de investeringen van de huishoudens in woningen nog iets meer krompen dan in het voorgaande jaar, namelijk met 3,5%, tegen 3%.

De inflatie is in de loop van 2010 versneld tot gemiddeld 2,3%, terwijl ze onbestaand was in 2009. Afgemeten aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), is de inflatie in België gestegen van 0% in november 2009 naar 3,4% in december 2010, heel wat meer dan in de eurozone of in de drie belangrijkste buurlanden. Deze versnelling was volledig toe te schrijven aan de nieuwe prijsstijging voor energiedragers en levensmiddelen, die sterk hebben gereageerd op de stijging van de grondstoffenprijzen. Het groeitempo van de gezondheidsindex is tijdens 2010 fors versneld. Terwijl het in het laatste kwartaal van 2009 licht negatief geweest was, kwam het vanaf juni 2010 voortdurend uit boven 2% en aan het einde van het verslagjaar bedroeg het zelfs 2,6%. Gemiddeld beliep de stijging over 2010 1,7%.

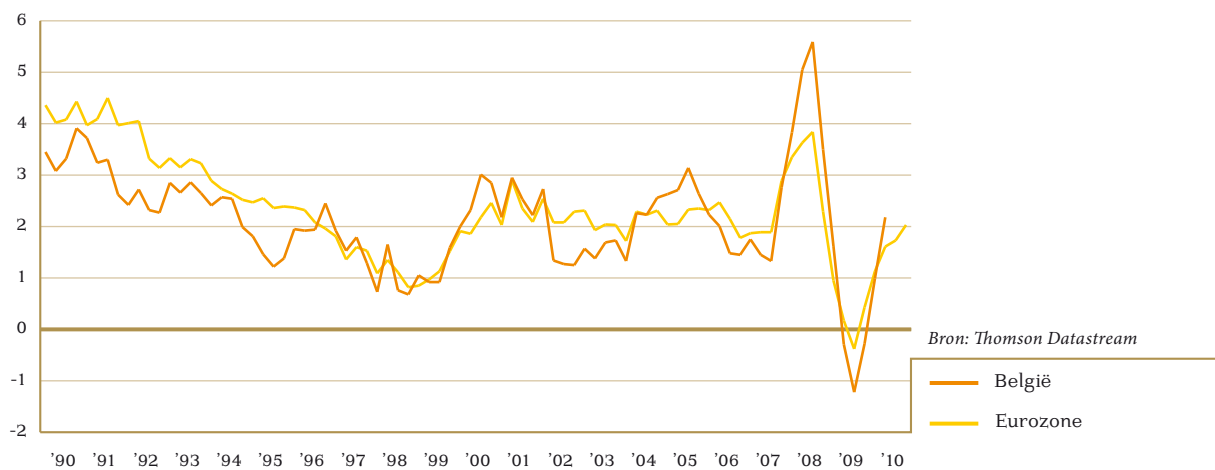
België is een van de landen van de eurozone waar het begrotingstekort tijdens 2010 werd gereduceerd, namelijk van -6% van het bbp in 2009 tot -4,6% van het bbp in 2010. Het tekort van de federale overheid liep terug van -4,2% tot -3,3% van het bbp, dankzij een inkrimping van het primaire tekort en de rentelasten. Bij de sociale zekerheid daalde het tekort van -0,8% van het bbp in 2009 tot -0,2% in 2010. De gemeenschappen en gewesten sloten 2010 af met een tekort van -0,8% van het bbp. Dat is een stabiel peil ten opzichte van 2009. De lokale overheid, ten slotte, is de enige deelsector die zijn tekort in 2010 nog licht zag toenemen, tot -0,4% van het bbp, omdat de ontvangsten sterker terugliepen dan de uitgaven.

Van 1993 tot 2007 was de geconsolideerde bruto-schuld van de overheid onafgebroken teruggelopen, van 134,1% tot 84,2% van het bbp. Als gevolg van de overheidsinterventies in verschillende financiële instellingen, was de schuldquote eind 2008 opnieuw gestegen tot 89,6%. Het verder oplopende tekort en de daling van het bbp hadden de toename van de schuldgraad in 2009 versterkt, zodat deze laatste was uitgekomen op 96,2% van het bbp. In 2010 zette de stijging zich door, zij het minder krachtig dan in 2009. Eind 2010 bedroeg de schuldgraad van de overheid 97,5% van het bbp.

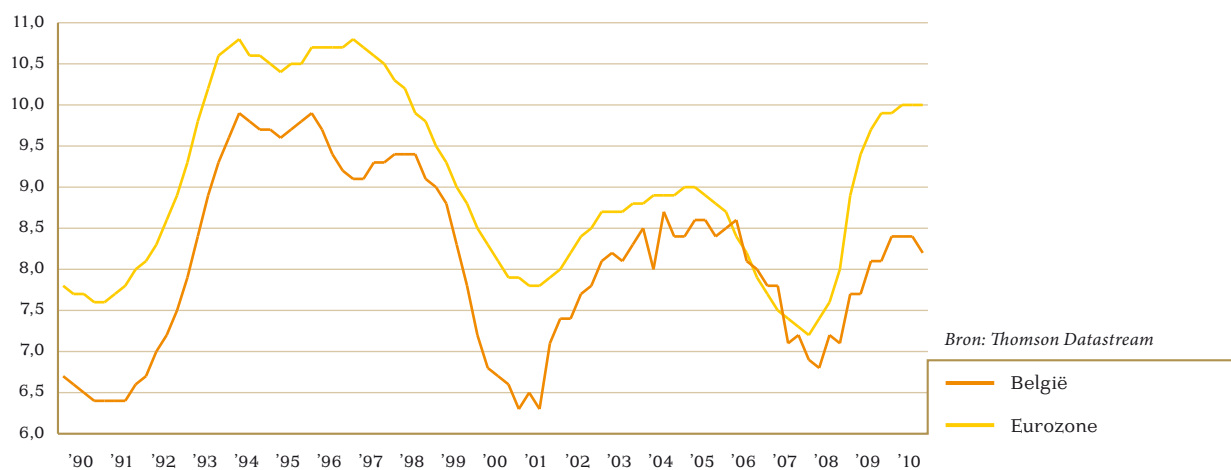
EVOLUTIE VAN DE GROEI VAN HET BBP (% GROEI OP 1 JAAR) EN VAN DE CONJUNCTUURBAROMETER VAN DE NBB (2001-2010)



EVOLUTIE VAN DE INFLATIE IN BELGIË EN IN DE EUROZONE (% OP 1 JAAR) (1990-2010)



EVOLUTIE VAN DE WERKLOOSHEIDSGRAAD IN BELGIË EN IN DE EUROZONE (IN % BEROEPSBEVOLKING) (1990-2010)



RENTEMARKTEN

Vanaf de zomer zorgden tegenvallende groeicijfers, onzekere vooruitzichten en een lage inflatie er voor dat de Federal Reserve haar monetair beleid verder diende te versoepelen. Gedurende de rest van het jaar bleef het streeftarief voor de federal funds binnen de sedert eind 2008 ingestelde renteband tussen 0% en 0,25%, en het Federal Open Market Committee van de Federal Reserve (FOMC) drukte meermaals de intentie uit dat tarief op een laag peil te houden zolang de economische omstandigheden dat rechtvaardigen.

Het referentiepunt voor de langetermijnrente in de Verenigde Staten is het rendement op de overheidsobligatie met een looptijd van tien jaar. Dit lag op 3,92% bij de aanvang van 2010. Na een piek van 4,0% begin april, was deze rente dalend gericht om begin oktober een bodem te bereiken van 2,46%. Verschillende redenen verklaren deze evolutie: de lage inflatie, het matige economische herstel, de krachtige vraag naar activa met een gering risico en vooral het anticiperen op het renteverlagend effect van het aankoopprogramma van de Federal Reserve.

Maar in oktober trad er een keerpunt in dat de langetermijnrente terug deed stijgen naar meer normale niveaus. De nieuwe stijging van de grondstofprijzen en landbouwproducten heeft hier zeker een rol gespeeld. Het rendement op de tienjarige overheidsobligatie zou 2010 afsluiten op 3,36%.

In de eurozone had de ECB wegens de wereldwijde economische en financiële crisis, in verschillende stappen de centrale beleidsrente verlaagd van 4,25% in oktober 2008 tot 1% in mei 2009. Maar verder waren ook uitzonderlijke niet-conventionele maatregelen genomen op het vlak van de liquiditeitsverstrekking. De centrale beleidsrente werd derhalve het hele jaar door op 1% gehandhaafd.

De geleidelijke verbetering van de situatie op de interbancaire markt werd begin mei onderbroken door hoog oplopende spanningen op de markt voor overheidspapier in verschillende landen van de eurozone. De bezorgdheid over de Griekse overheidsfinanciën dijde uit naar de meest kwetsbare landen van de eurozone, die in uiteenlopende mate een hoge schuldgraad van de overheid, chronische tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans en structurele problemen inzake het concurrentiever-

mogen combineerden. Dit was het geval voor Portugal, Spanje en, in mindere mate, Italië. Verder was er nog Ierland met een bijzonder kwetsbaar bankstelsel dat een gevaar kon vormen voor de begrotings-situatie. Begin mei 2010 was het renteverskil van de tienjarige overheidsobligaties tegenover de Duitse Bund opgelopen tot 155 basispunten (bp) voor Italië, 167 bp voor Spanje, 311 bp voor Ierland, 359 bp voor Portugal en 952 voor Griekenland.

De Europese autoriteiten en het IMF reageerden door Griekenland voorwaardelijke financiële bijstand te verlenen. De financiering van dat noodplan stoelde op bilaterale leningen die werden verstrekt door de andere landen van de eurozone, voor een bedrag van 80 miljard euro (verdeeld volgens dezelfde verdeelsleutel als die voor het kapitaal van de ECB), en door het IMF, voor 30 miljard euro.

Deze beslissing zorgde slechts voor een kortstondige adempauze op de financiële markten, zodat de Ecofin-Raad in mei 2010 besloot voor een periode van drie jaar twee financiële stabilisatiemechanismen in het leven te roepen. Het eerste mechanisme – het Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) – is bestemd voor alle landen van de EU en de financiering ervan berust op de uitgifte van leningen door de EC voor een bedrag van €60 miljard.

Het tweede mechanisme – de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS) – is belast met de uitgifte van leningen voor een maximumbedrag van €440 miljard, die zijn gewaarborgd door de lidstaten van de eurozone in verhouding tot hun aandeel in het kapitaal van de ECB. Dit mechanisme is uitsluitend bestemd voor de lidstaten van de eurozone. Daarenboven is het IMF nauw betrokken bij deze twee mechanismen, met een extra inbreng van €250 miljard.

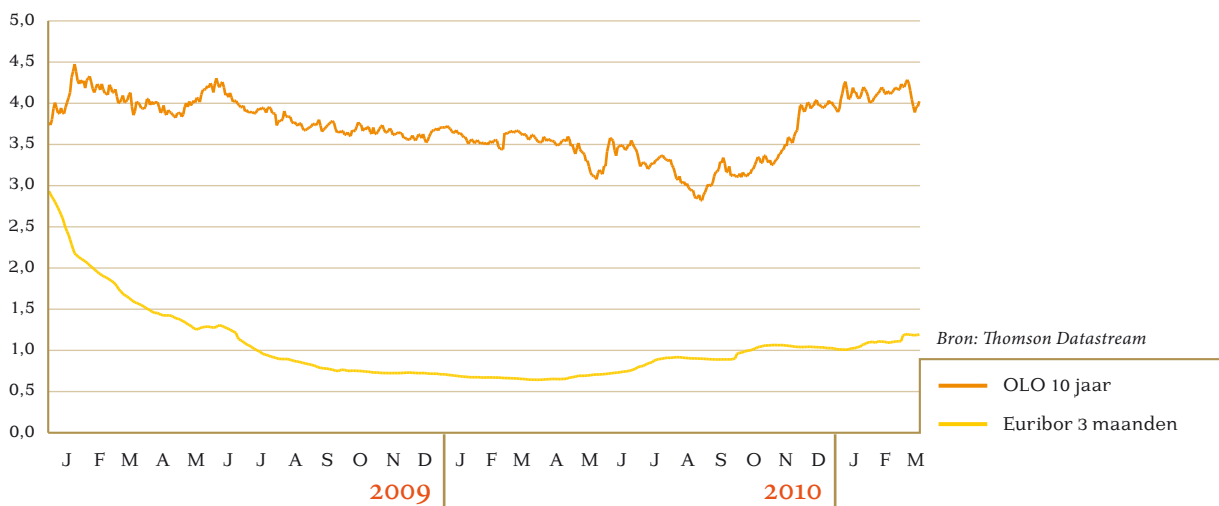
De Europese Raad besloot in oktober de EFFS te bestendigen door het Verdrag van Lissabon in die zin te amenderen. Daarnaast bekrachtigde de Eurogroep in november het principe volgens hetwelk de EFFS in 2013 zou worden omgevormd tot een Europees stabiliteitsmechanisme (ESM), met regels die vergelijkbaar zijn met die van het IMF om private houders van de overheidsschuld eventueel te betrekken in geval van herschikking.

De aankondiging van de mogelijke betrokkenheid van de private sector zorgde ervoor dat de renteverschillen ten opzichte van de Duitse Bund voor landen met een kwetsbare financiële gezondheid opnieuw groter werden. Bij het afsluiten van 2010 bereikte de rentespread tegenover de Duitse Bund 181 bp voor Italië, 255 bp voor Spanje, 379 bp voor Portugal, 579 bp voor Ierland en 952 bp voor Griekenland. Deze toename zette de Ierse regering ertoe aan in november 2010 internationale steun te aanvaarden. Die steun bestond uit een financieel pakket van 85 miljard euro. De voorwaarden voor het verlenen van deze kredieten hadden betrekking op een her-

kapitalisatie van het Ierse bankstelsel, op structurele hervormingen en op de invoering van aanvullende begrotingsbesparingen.

Ten slotte hechtte de Europese Raad in december 2010 zijn goedkeuring aan de tekst van een beperkte verdragswijziging met betrekking tot de oprichting van het ESM als toekomstig permanent mechanisme tot vrijwaring van de financiële stabiliteit van de eurozone in zijn geheel, ter vervanging van niet alleen de EFFS maar ook het EFSM, die beide blijven bestaan tot juni 2013.

EVOLUTIE VAN DE RENTEVOETEN: OLO 10 JAAR EN EURIBOR 3 MAAND (IN %) 01/2009-12/2010



ECONOMISCHE VOORUITZICHTEN VOOR 2011

EUROZONE: IETS LAGERE GROEI

Ondersteund door omvangrijke monetaire en budgettaire steunmaatregelen herstelde de wereldconomie zich vorig jaar sterker dan verwacht van de recessie van 2009. Niettemin koelde de economische groei in de eurozone in de tweede jaarhelft af, o.m. door het uitdoven van een aantal steunmaatregelen, door een groeivertraging van de wereldhandel en door maatregelen van diverse eurolidstaten ter beperking van hun overheidstekorten. Die factoren zullen ook in 2011-2012 wegen op de bbp-groei van de eurozone, maar die groei wordt wel breder doordat de binnenlandse vraag aantrekt. Tegen die achtergrond zou volgens de Europese Commissie (EC) de economische groei in de eurozone gematigd blijven en licht vertragen van 1,7% in 2010 tot 1,6% in 2011. In 2012 zou de groei terug wat hoger liggen, namelijk 1,8%. De eurolanden leveren evenwel zeer uiteenlopende groeiprestaties. Terwijl Duitsland merkkelijk sneller zou groeien dan het gemiddelde van de eurozone, met gunstige effecten op zijn buurlanden (waaronder België), zou de bbp-groei in een aantal andere landen zwak blijven.

De begrotingstekorten blijven afnemen en voor de eurozone als geheel lopen die terug van -6,3% in 2010 naar -4,6% in 2011 en -3,9% in 2012. Toch zou de verhouding van de uitstaande overheidsschuld tegenover het bbp verder blijven oplopen van gemiddeld 84,1% in 2010 tot 86,5% in 2011 en 87,8% in 2012.

De Europese schulden crisis, die tot nog toe vooral Griekenland en Ierland trof, is duidelijk nog niet achter de rug. Een uitbreiding van de crisis in de eurozone vormt een belangrijk risico voor deze vooruitzichten, aangezien dat zou kunnen leiden tot een vertrouwenscrisis, die gepaard gaat met rentestijgingen en vermogensverliezen voor de financiële sector en de gezinnen.

BELGIË: GROEI BLIJFT IETS BETER DAN GEMIDDELDE, MAAR INFLATIE IS POTENTIEEL PROBLEEM

In de loop van 2011 trekt de uitvoergroei opnieuw aan, maar verstevigt ook de groei van de binnenlandse vraag, vooral onder impuls van de investeringen. De bbp-groei trekt daardoor geleidelijk aan van 0,5% in het eerste kwartaal van 2011 tot 0,6% in het vierde kwartaal van 2011. Op jaarbasis wordt de bbp-groei voor 2011 op 2% geraamd door het Planbureau.

De Belgische uitvoer nam vanaf midden 2009 fors toe dankzij de internationale conjunctuurherneming. De uitvoergroei verloor evenwel aan dynamiek in de tweede helft van 2010, maar zou in de loop van dit jaar licht hernemen in het zog van de buitenlandse afzetmarkten. Geholpen door een gunstig startpunt, is de jaargroei van de uitvoer aanzienlijk hoger in 2010 (9,8%) dan in 2011 (4,7%). De Belgische uitvoer zou trager blijven groeien dan de buitenlandse afzetmarkten; het trendmatige verlies aan marktaandelen wordt dus bestendig.

In 2011 blijft de indexering achter op de versnellende inflatie.

In 2011 zou de koopkracht in dezelfde mate toenemen als het aantal gewerkte uren (1,1%). Door het toegenomen vertrouwen en een verbeterde vermogenspositie zouden particulieren evenwel een kleiner deel van hun beschikbaar inkomen sparen dan in 2009 (16,6% in 2010 en 16,2% in 2011), waardoor de particuliere consumptie in 2010 met 1,4% en in 2011 met 1,6% toeneemt.

Na de daling van de investeringen in woongebouwen in 2010 volgt een schuchter herstel met 1,0% in 2011.

Rekening houdend met een al bij al gematigde groei van de economische activiteit in de loop van 2011 en met een industriële capaciteitsbezettingsgraad die pas in het derde kwartaal van 2010 zijn langetermijngemiddelde bereikte, zou de jaargroei van de bedrijfsinvesteringen slechts 3% bedragen in 2011.

De volumegroei van de overheidsconsumptie zou beperkt blijven tot 1,3% in 2011. De overheidsinvesteringen daarentegen zouden, na een stabilisering in 2010, toenemen met 17,2% in 2011, als gevolg van de investeringen van de lokale besturen in de aanloop naar de gemeente- en provincieraadsverkiezingen van 2012, behalve indien de hogere overheden ze zouden beperken.

Door de herneming van de economische activiteit neemt ook de invoer toe, zij het in geringere mate dan de uitvoer. Het overschot van de lopende verrichtingen met het buitenland steeg daardoor in 2010 tot 1,2% van het bbp, maar zou in 2011 ietwat afnemen tot 0,9% van het bbp als gevolg van de gestegen olieprijsen.

Op jaarbasis worden gemiddeld 37 600 banen gecreëerd in 2011. De groei van het aantal arbeidsplaatsen (0,6% in 2010 en 0,8% in 2011) blijft evenwel beperkter dan die van het aantal gewerkte uren (resp. 1% en 1,1%). De werkgelegenheidsgraad, die in 2009 en 2010 was teruggevallen tot 63,4%, zou dit jaar herneemen tot 63,7%. Gegeven de evolutie van de beroepsbevolking, zou het aantal werklozen dit jaar met ongeveer 4 600 afnemen. Daardoor stabiliseert de geharmoniseerde werkloosheidsgraad zich op 8,4%.

De onderliggende inflatie zou in de loop van 2011 verder oplopen naarmate de recente toename van de grondstoffenprijzen doorsijpelt in de prijzen van andere goederen en diensten. De gezondheidsindex, die niet beïnvloed wordt door het prijsverloop van benzine en diesel, trekt aan van 1,7% in 2010 tot 2,8% in 2011. Gemiddeld zou de totale inflatie oplopen van 2,2% in 2010 tot 3,3% in 2011 als gevolg van de toename van de grondstoffenprijzen tijdens de afgelopen maanden.

EVOLUTIE VAN DE WISSELKOERS EUR/USD (01/2009-03/2011)



3 ACTIVITEITEN VAN DE GEMEENTELIJKE HOLDING NV

OVERZICHT

De werking van de Gemeentelijke Holding bleef in 2010 functie van de ontwikkelingen van de financiële en economische crisis die uitbrak in september 2008.

2009 was gekenmerkt door een herneming voor de financiële ondernemingen. De gunstige tendens werd evenwel in vraag gesteld in 2010 door enerzijds in het openbaar gevoerde discussies met betrekking tot de stress testen van de banken en de nieuwe Basel III normen voor de eigen middelen van de banken, en anderzijds betreffende de crisis van de 'soevereine' schulden. Zoals men kon verwachten, hebben de debatten over de stress testen de zenuwachtigheid van de markten fel aangewakkerd en derhalve ook de volatiliteit van de beurskoersen. Ofwel waren de stress testen zeer – te – streng bij zoverre dat ze irreëel werden en gaven dan zeer slechte potentiële resultaten voor de banken, ofwel werden ze als onvoldoende 'stresserend' beschouwd en werden de besluiten ervan niet geloofwaardig gevonden. De belofte om de resultaten wereldkundig te maken heeft niet tot de sereniteit van het debat bijgedragen. De facto waren er uiteindelijk weinig banken waarvoor de stress testen een tekort aan eigen middelen aangaven onder 'stress'-omstandigheden. Zelfs als de uiteindelijke vrijmaking van de resultaten in juli aanleiding gaf tot een beperkte stijging van de beurskoersen van de financiële instellingen, dan nog was het slechts een tijdelijke rust.

De nieuwe Basel III normen hebben in het bijzonder betrekking op de ratio van de eigen middelen. Ze waren en zijn nu nog trouwens, nog niet allemaal definitief vastgelegd. Desondanks interpreteerden een aantal 'observatoren' in de markten ze ten aanzien van de bestaande toestand van de financiële instellingen, wat soms aanleiding gaf tot aanbevelingen voor sterke koersverlagingen, terwijl de nieuwe normen slechts in 2014 van kracht worden met belangrijke overgangperiodes, wat aan de financiële instellingen de tijd geeft om zich voor te bereiden.

Deze debatten waren uiteindelijk niet gunstig voor de beurskoersen van Dexia, terwijl de evolutie van de groep in 2010 in alle opzichten positief was: de core business heeft zich gunstig ontwikkeld, ondanks de beperkingen die opgelegd zijn door het herstructureringsplan van de Europese Commissie. De andere elementen van het plan werden trouwens goed opgevolgd, zodat Dexia op eind 2010 voorlag op het vooraf afgesproken schema.

Als het gedeeltelijk onbegrip van de regulatoire benaderingen reeds de koers van het aandeel Dexia enigszins heeft verstoord, dan hebben de crisis van de soevereine schuld en de onzekerheid die er het gevolg van is de financiële wereld zwaar verstoord en derhalve ook de groep Dexia, voor wie het financieren van de openbare besturen de eerste opdracht is. Deze crisis kende haar hoogtepunt in november en december 2010. De beurskoersen van de financiële instellingen daalden heel de maand december lang, wat kwalijke gevolgen had voor de Gemeentelijke Holding. Zo diende de Gemeentelijke Holding latente minderwaarden te boeken op zijn thesauriebeleggingen. Ter herinnering, dit betreft niet de strategische investeringen, die op grond van hun langetermijnperspectief hun boekwaarde niet zien verminderen. Deze evolutie, die zowel onverwacht als ongunstig is voor de resultaten van de Gemeentelijke Holding, stelt de positie van de Gemeentelijke Holding ten aanzien van Dexia niet in vraag. We kunnen dus de tekst van het verslag van vorig jaar overnemen: *"Als belangrijkste uitgangspunt geldt dat de Gemeentelijke Holding altijd achter Dexia gestaan heeft zoals de groep nu is. De Holding heeft er uiteraard alle belang bij dat de reële waarde van Dexia opnieuw tot uiting komt in de beurskoersen. De Holding blijft ook volledig achter de bank van de Belgische lokale besturen staan. De bedoeling ten aanzien van de aandeelhouders van de Gemeentelijke Holding is dus dubbel: enerzijds het vermogensbestanddeel Dexia vrijwaren voor de toekomst, anderzijds de dienstverlenende instelling Dexia Bank ten dienste van de Belgische lokale besturen houden."*

Wanneer de toestand opnieuw serener zal zijn, zullen de aandeelhouders van de Gemeentelijke Holding zich eveneens dienen uit te spreken over het behoud van deze twee benaderingen.

In de tussentijd hebben de raad van bestuur en de medewerkers van de Holding al het nodige gedaan om de activa van de Holding te vrijwaren.

Zo werd de participatie in Dexia uiteraard van nabij gevolgd. In tegenstelling met het jaar 2009 kende Dexia in 2010 een dividend toe voor het boekjaar 2009. Het was echter een dividend gestort onder de vorm van bonusaandelen, wat een bijzonder beheer vereiste opdat dit dividend zo veel mogelijk inkomsten zou tot stand brengen zodat de Holding eveneens een dividend zou kunnen uitkeren in 2010. De evolutie van de beurskoersen in 2010 heeft de zaken niet vereenvoudigd. Sommige activa hebben zich echter goed gehouden in 2010 en enkele konden zelf te gelde gemaakt worden met een meerwaarde.

De raad van bestuur behoudt dezelfde principiële benadering in verband met de boekwaarde van de participatie van de Gemeentelijke Holding in Dexia. Hij voelt zich gesterkt in deze houding door onder andere de resultaten van Dexia in 2010 en door de groei van de waarde van het netto actief van Dexia.

Twee elementen hebben de bijzondere aandacht van het beheer van de Gemeentelijke Holding gekregen.

Eenzijds hebben de lage koersen van de genoteerde activa van de Gemeentelijke Holding en in het bijzonder van het aandeel Dexia – het aandeel sloot op 31.12.2010 af op €2,6 – het behoud verantwoord van het beroep op de waarborg van de Gewesten, zij het beperkt tot €125 miljoen, voor bepaalde bankkredieten van de Holding. Dit is gunstig vergeleken met vorig jaar toen de waarborg zelfs €800 miljoen bereikte. Deze gunstige evolutie is zonder meer het gevolg van de kapitaalverhoging door de aandeel-

houders van de Gemeentelijke Holding ingeschreven in december 2009.

Anderzijds werd de liquiditeit het gehele jaar door op een bevredigend niveau gehouden. De kortetermijnschuld kon stelselmatig hernieuwd worden.

Evenals in 2009 heeft de diversificatie van de activa waartoe de Gemeentelijke Holding was overgegaan bijgedragen tot de stabiliteit van de Holding en van zijn inkomsten. De diversificatieverrichtingen, die onderbroken werden in 2009, met uitzondering van de vroeger aangegane verbintenissen, bleven in 2010 eveneens bevroren daar de middelen van de Gemeentelijke Holding het niet toelieten substantiële nieuwe verbintenissen aan te gaan.

Het jaarverslag staat er evenwel op de aandeelhouders op de hoogte te houden van de evolutie van de belangrijkste activa.

In 2010 verging het de grote meerderheid van de diversificatieactiva vrij goed. Zelfs als de beurskoersen van bepaalde activa kan gedaald zijn in 2010, wat aanleiding gaf tot enkele latente minderwaarden, dan nog bleven deze activa bevredigende rente of dividenden betalen en zijn de perspectieven gunstig. Deze activa hebben in 2010 €35,7 miljoen aan inkomsten gegenereerd. Alles bij elkaar is het risico beperkt en is het rendement goed.

Het is dus duidelijk dat deze strategie haar pertinentie blijft bewijzen.

Overigens heeft de liquiditeitstoestand van de Holding het niet mogelijk gemaakt nieuwe investeringen te verrichten in 2010. In wezen heeft de Holding in 2010 bestaande verbintenissen gerespecteerd, zoals in de infrastructuurfondsen en eveneens tegenover bepaalde partnerships in hernieuwbare energie. Verder heeft de raad van bestuur het nuttig geoordeeld de positie van de Gemeentelijke Holding in Montea

te ondersteunen door gedeeltelijk de kapitaalverhoging in deze bevak te volgen (€ 3,77 miljoen).

Het totaal bedrag van deze investeringen beloopt € 13,6 miljoen, waarvan € 4,5 miljoen voor de infrastructuurfondsen en € 4,3 miljoen voor hernieuwbare energie. 2011 zou niet verschillend moeten zijn wat dat betreft.

DE BALANS

De balans kende geen grote wijzigingen in 2010. Het totaal van de activa is licht gedaald van € 3,05 miljard op eind 2009 tot € 2,95 miljard op eind 2010. De financiële vastleggingen namen met € 21 miljoen toe en de vlottende activa daalden met € 117 miljoen.

De belangrijkste post in de activa blijft nog steeds de participatie in Dexia. Ze is, net zoals vorig jaar gewaardeerd aan € 8,26 per aandeel buiten de trading portefeuille. Dit is hoger dan de beurskoers, maar lager dan de netto actiefwaarde per aandeel Dexia in Belgian GAAP. Bovendien betreft het een strategische participatie op lange termijn, waarvan de raad van bestuur oordeelt dat ze aan haar historische kostprijs kan geboekt blijven. Zo is het beleid inzake waardering van de activa van vorig jaar behouden.

In de hernieuwbare energie werden de bestaande contracten uitgevoerd en de bestaande relaties behouden, zoals met Enfinity, Invictus en Air Energy. In 2010 werden de verbintenissen in infrastructuurfondsen waarin de Gemeentelijke Holding deelneemt gerespecteerd en derhalve steeg de waarde van de participatie in elk van deze fondsen in functie van de opgeroepen bedragen. In totaal is op eind 2010 voor € 28,9 miljoen geïnvesteerd in deze fondsen.

In de post vlottende activa werden bepaalde ervan, zoals de portefeuille obligaties voor € 34 miljoen in

vorderingen op meer dan één jaar geboekt, veeleer dan in thesauriebeleggingen zoals voorheen het geval was. In de vorderingen op meer dan één jaar bereiken de investeringen in de hernieuwbare energie € 27,5 miljoen op eind 2010, te vergelijken met € 27,8 miljoen op eind 2009. Hierbij dient rekening gehouden te worden met het feit dat voor € 2,9 miljoen aandeelhoudersleningen aan Enfinity in 2010 werden omgezet in kapitaal. De thesauriebeleggingen bereiken € 229,8 miljoen, hetzij € 194,6 miljoen minder en de beschikbare middelen namen toe met € 39 miljoen.

Het passief van de balans veranderde evenmin in 2010. Het verschil in de eigen middelen is te wijten aan de vermindering van de overgedragen winst en aan de daling van het te betalen dividend.

Het geheel van de schulden daalt met € 61,9 miljoen. De langetermijnschulden verminderen met € 95 miljoen. De schulden op ten hoogste één jaar nemen toe met € 26,7 miljoen, in het bijzonder het bedrag van de schulden die binnen het jaar vervallen, dat van € 54,2 miljoen stijgt tot € 120 miljoen. De financiële schulden tenslotte dalen met € 18,8 miljoen, van € 385 miljoen tot € 366,1 miljoen.

DE RESULTATEN

De algemene kosten, € 3,3 miljoen, zijn opnieuw lager dan het voorgaande jaar (€ 3,5 miljoen). In 2010 heeft de Gemeentelijke Holding € 52 miljoen dividenden ontvangen van Dexia, maar onder de vorm van bonusaandelen. In het kader van een afwijking van de boekhoudkundige normen toegestaan door het Ministerie van Economische Zaken, was de Holding, om deze bonusaandelen in de resultaten te mogen opnemen, verplicht ze binnen het boekjaar waarin ze verkregen waren, te gelde te maken. De evolutie van de beurskoers van Dexia in 2010 sinds

de maand juni heeft het niet mogelijk gemaakt ze zonder verlies te verkopen. De financiële evolutie in die periode liet nochtans een gunstig resultaat voorzien in 2010, zodat het boeken van een verlies op de verkoop van de bonusaandelen verantwoord was, teneinde de uitkering door de Holding van een dividend aan zijn aandeelhouders mogelijk te vrijwaren. Uiteindelijk werd op deze verrichting een verlies van € 10,1 miljoen geboekt.

Dankzij de diversificatie heeft de Gemeentelijke Holding evenwel € 35,7 miljoen inkomsten kunnen boeken uit de verschillende participaties en beleggingen.

De financiële opbrengsten bereikten in 2010 aldus € 87,7 miljoen, hetzij een toename met € 55,5 miljoen ten opzichte van het jaar 2009. De gebeurtenissen op de financiële markten in 2010 en de beperkte middelen van de Holding hebben het actief beheer van de portefeuilles van de Gemeentelijke Holding gevoelig beperkt, wat zich, net zoals vorig jaar, vertaalt in lage inkomsten van optiepremies, beheersmandaten en tradingverrichtingen.

Op eind 2010 bestonden de financiële lasten hoofdzakelijk uit twee delen: de betaling van de rente over de schuld en de boeking van latente minderwaarden op de vlottende activa. De financiële lasten namen aldus toe met € 46,5 miljoen.

De rente over de schuld daalde van € 67,2 miljoen op eind 2009 tot € 59,9 miljoen op eind 2010. Deze daling is het gevolg van een daling van de kortetermijnrente in 2010 en van de lange termijn schuld.

De belangrijke stijging van de financiële lasten is voornamelijk te wijten aan de latente (niet gerealiseerde) minderwaarden en aan de gerealiseerde minderwaarden die dienden geboekt te worden ten-

gevolge van de daling van de beurskoersen in december 2010. Zoals reeds gemeld werd de Holding er toe gebracht een verlies van € 10,1 miljoen te boeken op de verkoop van zijn bonusaandelen. Maar daarboven dienden latente minwaarden geboekt voor € 26,1 miljoen (€ 22 miljoen LOCOM, € 4,1 miljoen waardeverminderingen).

Overigens daalden de financiële lasten eveneens tengevolge van de daling van het bedrag van de waarborgpremies betaald aan de Gewesten, die terugliepen van € 12,8 miljoen tot € 1,9 miljoen.

Dit komt er op neer dat zonder de latente minwaarden de Gemeentelijke Holding een winst zou geboekt hebben van € 8,5 miljoen.

Het resultaat voor belasting is dus een verlies van € 17,5 miljoen, terwijl het eindresultaat een verlies is van € 17,6 miljoen, te vergelijken met het verlies van € 3,2 miljoen vorig jaar.

Wanneer men dit verlies aftrekt van de overgedragen winsten van het vorige boekjaar (€ 43,7 miljoen), verkrijgt men het te bestemmen resultaat voor het boekjaar 2010, hetzij € 26,1 miljoen.

De raad van bestuur stelt voor een bedrag van – geraamd – € 17,5 miljoen te verdelen bij wijze van preferent dividend A en een bedrag van € 8,6 miljoen van het A dividend en het preferent dividend B naar het volgend boekjaar over te dragen.

IINVESTERINGEN

Ter herinnering, de Gemeentelijke Holding heeft sinds enkel jaren een strategie van diversificatie van zijn activa opgezet.

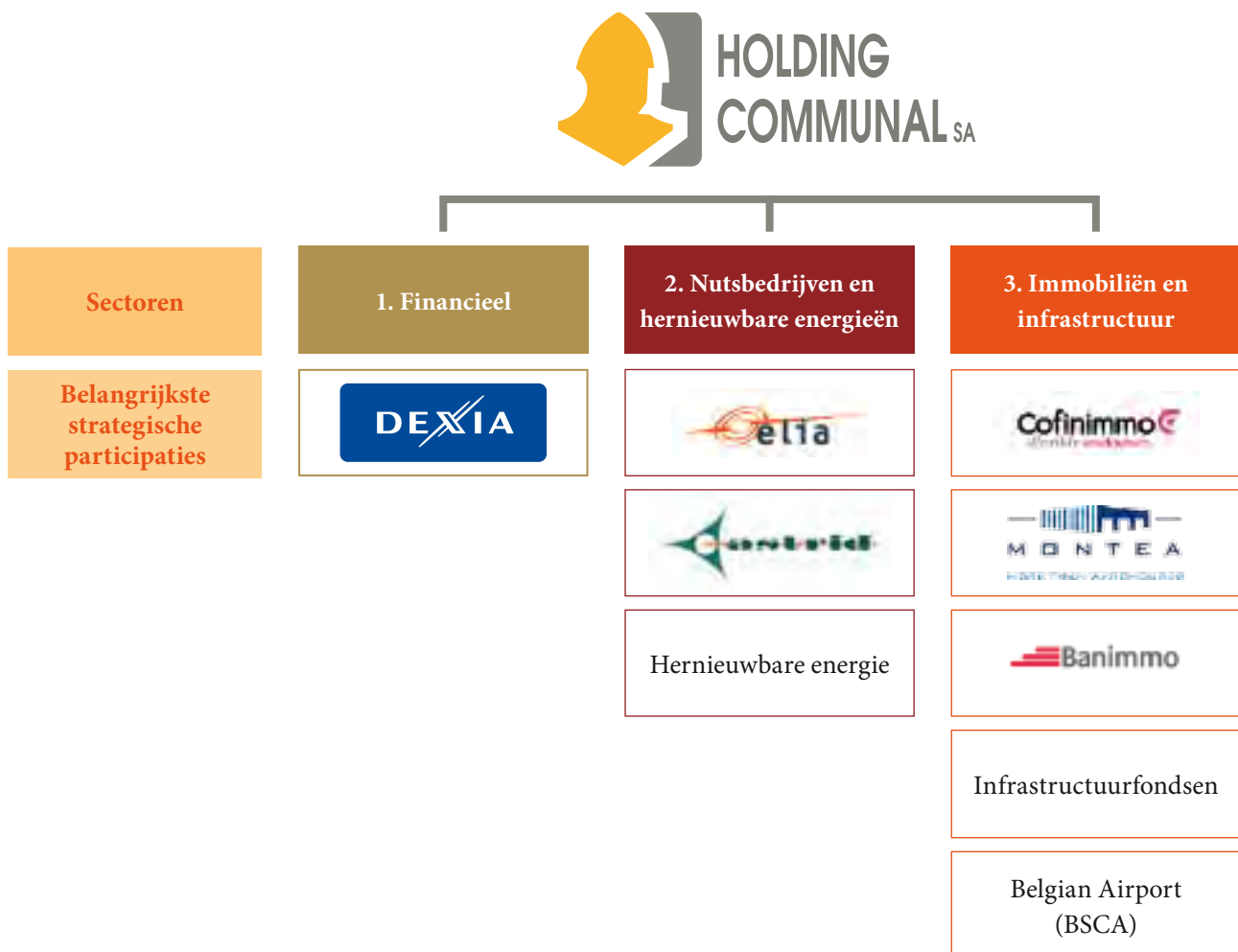
Deze strategie was bedoeld om de afhankelijkheid, en dus ook het risico, van de Holding op zijn belangrijkste participatie Dexia zoveel mogelijk te beperken door investeringen te doen in domeinen die dicht bij zijn aandeelhouders staan. De recente evoluties hebben – helaas – aangetoond hoe noodzakelijk deze strategie wel was, die eveneens de spreiding van de inkomsten en van de diverse bronnen

van rendabiliteit beoogde met het oog op de uitkering van dividenden aan de aandeelhouders van de Gemeentelijke Holding.

De Gemeentelijke Holding heeft drie belangrijke investeringssectoren vastgelegd:

1. de financiële sector;
2. de sector van de nutsbedrijven en van de hernieuwbare energie;
3. de vastgoed- en infrastructuursectoren.

DIVERSIFICATIESTRATEGIE VAN DE GEMEENTELIJKE HOLDING (31/12/2010)



1. DE FINANCIËLE SECTOR

Deze investeringssector is de natuurlijke historische sector voor de Gemeentelijke Holding, aangezien de gemeenten participeerden in het toenmalige Gemeentekrediet, en nu in Dexia, wat de basis vormt voor de oprichting van de Holding.

Met 14,14% van het kapitaal en de stemrechten in Dexia op 31 december 2009 is de Holding de belangrijkste Belgische referentieaandeelhouder van de groep Dexia, die gespecialiseerd is in de financiering van de lokale besturen en de overheden in het algemeen.

Het strategisch karakter van Dexia voor de Gemeentelijke Holding werd bevestigd door de deelname aan elke kapitaalverhoging, hoewel de participatie niet altijd in verhouding stond met het aanhoudingspercentage: opeenvolgend € 100 miljoen in 2000, € 266 miljoen in de loop van 2006 en € 500 miljoen in oktober 2008.

Op 30 september 2009 werd de participatie van de Holding in Dexia nog eens versterkt door de kapitaalverhoging door inbreng van de Dexi-certificaten. De aandeelhouders van de Holding hebben toen 28.606.380 Dexia-aandelen ingebracht. Wel is het zo dat de Holding al over de stemrechten van deze aandelen beschikte door het systeem van certificering, maar niet over de economische rechten.

Naast Dexia beschikt de Gemeentelijke Holding nog over een bescheiden portefeuille van Europese financiële waarden. Op 31 december 2010, vertegenwoordigde deze portefeuille een boekwaarde van € 13 miljoen.

DEXIA

In 2010 zijn de koersen van de Europese financiële waarden over het algemeen erg volatiel gebleken. Deze index die de 600 belangrijkste financiële waarden omvat (Stoxx Banks) heeft globaal genomen een negatieve performance opgetekend van -11,5%.

Dexia werd door de markt streng afgestraft voor zijn blootstelling aan de soevereine risico's door zijn portefeuille aan staatsobligaties. De koers van Dexia heeft dus lang ondergepresteerd mede omwille van de soevereine crisissen in Griekenland en Ierland.

Merk op dat het aandeel Dexia een lichte verbetering gekend heeft in januari 2011 met onder andere de aankondiging van een financieringsovereenkomst met de Banque de la Poste in Frankrijk. Vanaf eind februari 2011 werd de koers van Dexia weer onder druk gezet, zoals de sector in het algemeen, door de vrees van soevereine schulden en de resultaten van de nieuwe stress test.

DEXIA VERSUS STOXX 600 BANKS (VAN 02.01.2010 TOT 02.03.2011)



Kenmerken van de resultaten van Dexia 2010

Markante feiten

Nettoresultaat groepsaandeel van € 723 miljoen in 2010

- **Bevestiging van de duurzame commerciële dynamiek:** ontwikkeling van de activiteit op schema met vooropgestelde doelstellingen;
- **Stevige bijdrage van de commerciële metiers:** het resultaat vóór belastingen (zonder meerwaarden bij verkoop van activa) steeg met 18% tegenover 2009;
- **Forse daling van de kosten van risico** ondanks een stijging van de kosten van risico met € 196 miljoen voor de Financial Products portefeuille in het 4^{de} kwartaal 2010 tegenover het 3^{de} kwartaal 2010.

Versnelde uitvoering van het hervormingsplan in 2010

- **Aanzienlijke verbetering van het liquiditeitsprofiel:** sinds oktober 2008 werd de liquiditeitskloof op korte termijn verminderd met € 141 miljard;

- Sinds 2008 werd voor € 52,4 miljard aan activa verkocht en bleven de kosten onder controle dankzij een geoptimaliseerde verkoopstrategie;
- Zoals verwacht zorgde de hervorming voor lagere opbrengsten uit de afdelingen Thesaurie en Legacy.

De Tier 1-ratio van 13,1% en de Core Tier 1-ratio van 12,1% bevestigen de financiële slagkracht

- Organische groei van Tier 1-kapitaal ten belope van 60 basispunten in 2010;
- De reglementaire solvabiliteitsratio is beschermd tegen elke verdere aanleg van voorzieningen of verliezen op de Financial Products portefeuille.

Dividend 2010 onder de vorm van bonus-aandelen tegen ongeveer € 0,15 per aandeel.

Resultaten voor het boekjaar 2010

GECONSOLIDEERDE RESULTATEN DEXIA

(IN MILJOEN EUR)	TOTAAL 2009	1 ^{STE} TRIM 2010	2 ^{DE} TRIM 2010	3 ^{DE} TRIM 2010	4 ^{DE} TRIM 2010	TOTAAL 2010
Opbrengsten	6 163	1 490	1 372	1 234	1 214	5 310
Kosten	(3 607)	(884)	(875)	(973)	(972)	(3 703)
Brutobedrijfsresultaat	2 556	607	497	261	242	1 607
Kosten van risico	(1 096)	(265)	(126)	(49)	(201)	(641)
Waardeverminderingen	(57)	(16)	(135)	3	107	(42)
Resultaat voor belastingen	1 403	325	236	215	148	924
Belastingen	(314)	(90)	30	3	(70)	(127)
Nettoresultaat	1 090	235	266	218	78	797
Minderheidsbelangen	79	20	17	15	22	74
NETTORESULTAAT GROEPSAANDEEL	1 010	216	249	202	56	723

Resultaten van de groep Dexia voor 2010: een nettowinst van € 723 miljoen

Met € 5 310 miljoen werden de opbrengsten voor 2010 gekenmerkt door de versnelde uitvoering van het transformatieplan van de Groep en in het bijzonder door de versterking van zijn financiële structuur. De forse daling van de liquiditeitskloof en het actieve programma voor de inkrimping van de balans van de Groep, conform de doelstellingen van Dexia, kwam tot uiting in een terugval met € 528 miljoen van de thesaurieopbrengsten in vergelijking met het recordresultaat van 2009, en in een verlies van € 283 miljoen op

de marges van de activa in afbouw. Hoewel ze onder controle zijn gebleven, hebben de kosten verbonden aan de verkoop van activa eveneens een weerslag op de opbrengsten, met een verlies van € 212 miljoen op een totaal van € 27,2 miljard aan verkochte activa.

De grotere bijdrage van de commerciële metiers en de positieve effecten van de waardering van de trading-portefeuille van de Legacy Division hebben die impact niet volledig gecompenseerd. Bijgevolg daalden de opbrengsten met 14% in 2010. Zonder FSA Insurance (dat vanaf het 2^{de} kwartaal 2009 niet langer werd geconsolideerd) bedroeg de daling 9% in vergelijking met 2009.

De **kosten** beliepen in totaal € 3 703 miljoen (+2,7% ten opzichte van 2009). In het kader van zijn herstructureringsplan boekte Dexia in 2010 voor € 145 miljoen aan voorzieningen voor herstructureringskosten, tegenover € 89 miljoen in 2009. Zonder deze herstructureringskosten en een terugnemering van bonussen, bleven de kosten stabiel. In 2010 werd de kostenbasis ook beïnvloed door kosten verbonden aan de uitbreiding van het kantorennet in Turkije (50 nieuwe kantoren in 2010). De exploitatiecoëfficiënt kwam voor 2010 uit op 69,7%.

In 2010 beliep het **brutobedrijfsresultaat** € 1 607 miljoen, tegen € 2 577 miljoen in 2009.

De **kosten van risico** daalden fors in vergelijking met 2009 (-41%) tot € 641 miljoen. Zonder FSA Insurance namen de kosten van risico af met € 183 miljoen, als gevolg van uiteenlopende factoren. Aan de ene kant kon de Groep voordeel halen uit een daling van de kosten van risico van het metier Retail and Commercial Banking (€ -104 miljoen in 2010), vooral als gevolg van de snelle verbetering van het kredietklimaat in Turkije, aan terugnemeringen voor € 195 miljoen van voorzieningen voor Public and Wholesale Banking, die ook wijzen op een verbetering van het economische klimaat, en aan terugnemeringen voor € 191 miljoen van collectieve voorzieningen op ABS en achtergestelde schulden die geboekt werden in de obligatieportefeuille in afbouw na de verkoop van activa.

Aan de andere kant werd 2010 gekenmerkt door hogere voorzieningen (+ € 328 miljoen ten opzichte van eind 2009) op de Financial Products portefeuille, in het bijzonder in het 4^{de} kwartaal, gelet op de slechtere vooruitzichten op de RMBS-markt in de Verenigde Staten.

Daardoor kwam het resultaat vóór belastingen uit op € 924 miljoen, tegen € 1 403 miljoen in 2009.

De belastingen beliepen € 127 miljoen en de effectieve belastingvoet kwam uit op 14%, wat voornamelijk kan worden verklaard door eenmalige positieve elementen ten belope van € 143 miljoen: voor 51 miljoen USD (€ 39 miljoen) aan belastingterugbetalingen in de Verenigde Staten, voor € 78 miljoen aan terugnemeringen van uitgestelde belastingen (activa) of belastingvoorzieningen en belastingeffecten die verband houden met de sluiting van buitenlandse entiteiten.

De winst per aandeel komt voor 2010 uit op € 0,39.

2010: versnelde uitvoering van het transformatieplan

Met succes slaagde men er in, in de loop van 2010, het hervormingsplan versneld uit te voeren, wat leidde tot een fikse daling van de financieringsbehoeften van de Groep op korte termijn en een verdere consolidatie van zijn financiële structuur, ondanks het onrustige economische klimaat.

De Groep plooide verder terug op zijn voornaamste activiteiten en historische markten, wat tot uiting kwam in diverse verkooptransacties:

- de verkoop van de gewone aandelen in **Assured Guaranty** in het 1^{ste} kwartaal 2010;
- de verkoop van **SPE** en **Dexia Epargne Pension** (DEP) in het 2^{de} kwartaal 2010
- en van **AdInfo** in het 3^{de} kwartaal 2010
- in het 4^{de} kwartaal 2010 kwam Dexia ook tot een overeenkomst met Penta Investments, een Centraal-Europese investeringsgroep, over de verkoop van zijn belang van 88,71% in **Dexia banka Slovensko**.

Ten slotte werd in het 4^{de} kwartaal 2010 de verkoop op gang gebracht van DenizEmeklilik, de verzekeringsdochter van DenizBank in Turkije en kwamen er al niet-bindende aankoopbiedingen binnen.

Op grond van de overeenkomst met de Europese Commissie zegde Dexia eveneens toe in de verkoop van zijn belang van 70% in Dexia Crediop (Italië) vóór 31 oktober 2012 en van zijn belang van 60% in Dexia Sabadell (Spanje) vóór 31 december 2013.

De inkrimping van de balans blijft een hoge prioriteit en Dexia heeft het verkooptempo in 2010 gevoelig opgevoerd. In totaal werden in 2010 voor € 27,2 miljard aan obligaties en leningen verkocht met een beperkt gemiddeld verlies van 0,78% (impact van € 213 miljoen op de resultatenrekening). Dankzij zijn gespecialiseerde teams die gecentraliseerd op het verkoopprogramma werken, werd sinds oktober 2008 voor in totaal € 52,4 miljard aan activa verkocht tegen een gemiddeld verlies van 0,89% op het nominale bedrag via een geoptimaliseerde verkoopstrategie.

In combinatie met de correcte uitvoering van het herfinancieringsprogramma op lange termijn, de beperking van de toekenning van nieuwe leningen aan de openbare sector en de groei van de retaildeposito's stelde het verkoopprogramma van activa de Groep in staat haar liquiditeitspositie verder te verbeteren. De liquiditeitskloof op korte termijn van de Groep

werd met een indrukwekkende € 141 miljard teruggeschroefd in vergelijking met de piek van oktober 2008. De daling bedroeg € 48 miljard in 2010.

De Groep haalde sinds eind 2008 in totaal voor € 86,3 miljard aan funding op middellange en lange termijn op. In 2010 werd voor € 44,4 miljard opgehaald. Het fundingprogramma op lange termijn voor 2011 ging ook vlot van start met uitgiften ten belope van meer dan € 4 miljard op 17 februari 2011. Bovendien kwam de succesvolle ontplooiing van de commerciële strategie van de Groep tot uiting in de toename van de deposito's met € 16,6 miljard sinds eind 2008, wat het aandeel van de stabiele financieringen van de Groep verhoogde.

Dexia is eind juni 2010 definitief uit het systeem van de staatswaarborgen voor de nieuwe uitgiften gestapt, vier maanden voor de officiële vervaldatum van 30 oktober 2010. Op 31 december 2010 zijn de uitstaande gewaarborgde bedragen op korte termijn (geldmarkt) nihil. De uitstaande gewaarborgde schuld op halflange termijn (€ 44,4 miljard op 31 december 2010) zal in 2014 volledig worden afgeschreven, waarvan ongeveer

40% in 2011. In dit kader betaalde Dexia aan de Belgische en de Franse staat premies, verbonden aan de waarborgen op schuld ten belope van € 490 miljoen in 2010 (tegen € 552 miljoen in 2009).

Bovendien versnelde Dexia de afbouw van de leningen die het opneemt bij de centrale banken. Eind december 2010 is het uitstaande bedrag aan funding via de centrale banken gedaald met € 97 miljard tegenover oktober 2008, toen een piek genoteerd werd van € 122 miljard. In februari 2011 bedroegen de leningen bij de centrale banken € 18 miljard, het niveau van vóór de crisis.

Ten slotte beschikt de Groep ook nog altijd over een veilige buffer van voor de centrale banken in aanmerking komende effecten. Eind december 2010 beliepen deze effecten € 108 miljard (waarvan € 42 miljard niet gebruikt als onderpand). Als onderdeel van zijn hervormingsplan zegde Dexia eveneens toe om zijn kosten tussen eind 2008 en eind 2011 terug te dringen met € 600 miljoen. Met een totaal van € 416 miljoen kostenverminderingen verwezenlijk op eind 2010, is Dexia op goede weg om de verbintenis na te leven.

GECONSOLIDEERDE RESULTATEN DEXIA 2010

(in miljoen EUR)	Retail Banking	Public and Wholesale Banking	Asset Management & Services	Group Center	Legacy division	TOTAAL DEXIA
Opbrengsten	2 842	1 007	1 021	36	395	5 310
Kosten	(1 935)	(521)	(704)	(425)	(119)	(3 703)
Brutobedrijfsresultaat	917	486	317	(389)	276	1 607
Kosten van risico	(208)	67	(7)	(2)	(490)	(641)
Waardeverminderingen	0	(9)	(1)	(30)	(1)	(42)
Resultaat voor belastingen	709	544	308	(421)	(216)	924

Retail Banking

De uitbouw van de retailmarkten staat centraal in het commerciële strategische plan van Dexia en de Groep is in 2010 voornamelijk scherp blijven focussen op de uitbreiding van haar klantenbestand en op een betere klantenservice. Tegen een achtergrond van een geleidelijk economisch herstel, heeft Dexia voortgewerkt aan de uitbouw van zijn 'Nieuw Distributiemodel' in België, terwijl het tegelijkertijd zijn marktaandeel inzake private banking in Luxemburg verder heeft versterkt. In Turkije profiteerde DenizBank van de snelle economische groei, die mede werd gedragen door een forse binnenlandse vraag, de toenemende buitenlandse handel en een algemeen betere bancaire penetratie.

Dat positieve commerciële momentum kwam tot uiting in een stevige groei van de kredieten en deposito's. De totale kredieten aan klanten groeiden aan met € 5 miljard (waarvan € 3 miljard aan businesskredieten en € 1,7 miljard aan hypothecaire kredieten) tot € 56 miljard op het einde van het jaar.

De deposito-inzameling liet een forse groei van 8% optekenen (+ € 6,2 miljard tot € 87,7 miljard) tegenover 2009, waarvan 40% afkomstig uit Turkije.

- In **België** was 2010 een belangrijke mijlpaal voor de invoering van het nieuwe distributiemodel, dat een onderdeel vormt van de investeringen ter ondersteuning van de commerciële ambities

van Dexia. Tegen eind 2010 waren 304 kantoren gerenoveerd en het nieuwe model werd aangepast aan de specifieke noden van het cliënteel dat gesteund is op gespecialiseerde account managers. Globaal genomen resulteerde dit in een toename van klantentegoeden met 4% tot €93,4 miljard en liet de kredieten een groei optekenen met €1,8 miljard (+6%), mede dankzij de businesskredieten en de hypothecaire kredieten. Op de spaarboekjes werd voor €3,4 miljard aan middelen ingezameld (tot in totaal €32 miljard eind 2010), dat is een stijging met 12% in vergelijking met vorig jaar en met 39% op twee jaar tijd.

- In **Luxemburg** consolideerde de bank verder haar plaatselijke activiteiten en zag ze haar marktaandeel als hoofdbankier van de particulieren toenemen van 13% in 2009 tot 14% in 2010. De rekrutering van vermogensbeheerders en de diversificatie van het aanbod aan de zogenaamde 'affluent' en 'private' klanten leidde tot een succesvolle herpositionering van private banking. Die strategie werd bevestigd door een toename van de mandaten met 5% tot 24% in 2010. Al de segmenten samen namen de vermogens toe met een jaargemiddelde van 3% tot €31 miljard, mede dankzij een sterke toename bij de levensverzekeringen (+34% voor de levensverzekeringsreserves). De kredieten lieten eind 2010 een stijging optekenen van 2% tot €9 miljard.
- In **Turkije** zette DenizBank zijn snelle expansie voort, geheel volgens de vooropgestelde doelstellingen. Het opende 50 nieuwe retail- en kmo-kantoren in 2010, wat het totaal tegen het einde van het jaar op 500 binnenlandse kantoren bracht en het installeerde 346 extra bankautomaten. Dankzij de uitbouw van zijn klantenactiviteiten kon de bank 425 000 nieuwe retail- en businessklanten binnenhalen in 2010 (+11% in vergelijking met 2009) en de samenwerking met de Turkse Post die in november 2010 zijn beslag kreeg, zorgde voor een extra potentieel van 3 miljoen nieuwe klanten. Met een toename van 34% tot 19,7 miljard TRY (of €9,6 miljard) oversteeg de deposito-inzameling de gemiddelde sectorgroei van 20%. Als gevolg van het dynamische karakter van de Turkse economie lieten de uitstaande kredieten een fikse stijging optekenen met 28% tot 23,8 miljard TRY (of €11,6 miljard). De verhouding kredieten/deposito's van DenizBank stabiliseerde eind 2010 dan ook rond 120% na een forse daling van 146% tot 126% tussen 2008 en 2009.

Public and Wholesale Banking

Sinds 2008 heeft Public and Wholesale Banking zijn activiteiten drastisch teruggeplooid op zijn kernmarkten en -activiteiten, waarbij het leningen en financiële diensten verleende aan de openbare en de sociale sector in België, Frankrijk, Spanje en Italië, alsook aan corporate klanten in België. Op het vlak van de projectfinanciering ontwikkelde het, met een ruimere geografische scope, zijn knowhow inzake publiek-private samenwerking en in de sectoren energie en milieu.

Globaal genomen namen de langetermijnverbintenissen in 2010 lichtjes af, tot €228,2 miljard, met een stabilisatie op de historische markten en een daling met 4% in andere geografische regio's.

Inzake Public Banking heeft de meer selectieve benadering van Dexia geleid tot €7,7 miljard aan nieuwe langetermijnverbintenissen in 2010 (tegenover €9,5 miljard in 2009). De nieuwe leningen waren in hoofdzaak afkomstig uit Frankrijk en België, waarbij de positie van Dexia als een ervaren en selectieve specialist beter werd erkend, en in mindere mate uit Spanje. De marges waren bevredigend op alle markten: de gemiddelde marge op de Franse en Belgische markten nam toe met 76% in vergelijking met 2009.

Inzake Project Finance leverde Dexia in 2010 eens te meer het bewijs van de kwaliteit van zijn activiteit. Zijn erkende knowhow in de domeinen infrastructuur, vervoer en groene energie werden bevestigd door een groot aantal nieuwe mandaten als lead arranger.

In 2010 bedroegen de nieuwe verbintenissen op het vlak van Project Finance €1,4 miljard, op een totaal uitstaand bedrag van €27,9 miljard, d.i. +4% in vergelijking met 2009, conform de uitgesproken nadruk op de syndicering en de activarotatie.

Op het vlak van Corporate Banking werden voor €1,2 miljard aan nieuwe verbintenissen afgesloten op een selectieve en een winstgevende basis.

De deposito-inzameling nam in 2010 toe met 8%, wat wijst op de nadruk die Public and Wholesale Banking legt op de verbetering van de liquiditeit. Die groei werd onder meer gedragen door een dynamische inzameling in Frankrijk en Duitsland.

In 2010 profiteerde het metier van een gunstige trend bij de commerciële marges, toegenomen commissies uit de activiteit Project Finance en een verbetering van het economisch klimaat waardoor de kosten van risico

afnamen. Deze positieve elementen compenseerden evenwel niet de kost van een verbetering van de fundingmix van het metier, dat berust op langlopendere en stabielere werkmiddelen. Het resultaat vóór belastingen daalde bijgevolg met 3% ten opzichte van 2009, tot €544 miljoen.

De opbrengsten daalden met 18%, vooral als gevolg van de hogere fundingkosten (€290 miljoen) die de meerwaarden ten belope van €83 miljoen en de marges ruimschoots overtroffen.

De kosten waren goed onder controle, en daalden met 3% in 2010 in vergelijking met 2009, vooral als gevolg van de implementatie van het hervormingsplan.

De kosten van risico keerden terug naar de traditioneel lage niveaus van het metier nadat tijdens de tweede jaarhelft van 2009 hogere voorzieningen werden aangelegd voor project finance. Door de verbetering van het economische klimaat daalden de kosten van risico met €195 miljoen ten opzichte van 2009.

Asset Management and Services

Asset Management and Services omvat drie activiteiten van Dexia: Asset Management, Investor Services en Verzekeringen.

Het resultaat vóór belastingen van Asset Management and Services bedroeg €308 miljoen, d.i. tweemaal hoger dan in 2009, mede dankzij de goede prestatie van Verzekeringen en Investor Services. Het segment Verzekeringen droeg in 2010 voor 60% bij aan het resultaat vóór belastingen van het metier, terwijl Asset Management and Investor Services daar elk een aandeel van 20% in hadden.

Groepscenter

Het Groepscenter omvat de activiteit Thesaurie, ALM en het segment Central Assets.

In 2010 laat het Groepscenter een verlies vóór belastingen optekenen van €421 miljoen, tegenover een verlies van €222 miljoen in 2009. In vergelijking met 2009 zijn de opbrengsten gedaald met €147 miljoen tot €36 miljoen, wat in hoofdzaak kan worden verklaard door een terugval van de thesaurie-opbrengsten met €155 miljoen ten opzichte van de recordresultaten van 2009, als gevolg van de verbetering van de liquiditeitskloof van de Groep en het minder gunstige marktklimaat. De herstructureringskosten, die vooral werden geboekt tijdens de tweede jaarhelft van 2010, hadden een negatieve invloed op de kosten (€+27 miljoen

tegenover 2009). De kosten van risico en de overige waardeverminderingen kwamen uit op €33 miljoen in 2010, een daling met €25 miljoen in vergelijking met 2009, dat gunstig beïnvloed werd door terugnemingen van voorzieningen.

Legacy Portfolio Management Division

De Legacy Portfolio Management Division (LPM Division) omvat de bijdragen van de obligatieportefeuilles in afbouw van de Groep (inclusief de Financial Products portefeuille) en van de PWB-verbintenissen in afbouw.

De meerwaarden op de verkoop van Crédit du Nord (€153 miljoen, dat werd geboekt in het 4^{de} kwartaal 2009) en op de verkoop van het belang in Assured Guaranty (€153 miljoen, dat werd geboekt in het 1^{ste} kwartaal 2010) waren beiden toegewezen aan de Legacy Division.

In 2010 tekende de LPM Division een verlies vóór belastingen op van €216 miljoen, tegenover een winst van €376 miljoen (inclusief FSA Insurance) en €305 miljoen (exclusief FSA Insurance) in 2009.

In 2010 gaf de LPM Division een positief resultaat te zien over het eerste trimester en verliezen over de laatste drie trimesters. Die evolutie kan onder meer worden verklaard door een daling van de opbrengsten, tot €414 miljoen (exclusief FSA Insurance) in 2010 ten opzichte van 2009, onder meer door de daling van €373 miljoen van de thesaurie-opbrengsten die aan de afdeling waren toegewezen conform de verbetering van de liquiditeitskloof, maar ook door de lagere nettomarges op de PWB-verbintenissen in afbouw (- €121 miljoen) en op de obligatieportefeuille in afbouw (- €162 miljoen). De kosten van risico zijn genomen met €121 miljoen (exclusief FSA Insurance) en omvatten een terugneming met €184 miljoen aan collectieve voorzieningen op de ABS en de achtergestelde schuld opgenomen in de obligatieportefeuille in afbouw, en een verhoging met €328 miljoen aan voorzieningen op de Financial Products-portefeuille.

Dividend 2010

Zoals in 2009 heeft de raad van bestuur op 23 februari 2011 beslist aan de algemene vergadering der aandeelhouders van 11 mei 2011 een dividend voor te leggen voor het boekjaar 2010 onder de vorm van bonusaandelen voor een waarde van ongeveer €280 miljoen (hetzij ongeveer €0,15 per aandeel).

CONCLUSIES EN PERSPECTIEVEN

Jean-Luc Dehaene, voorzitter van de raad van bestuur, verklaarde: *“Tijdens de voorbije twee jaar heeft Dexia grote veranderingen ondergaan, die moeten leiden naar een versterking van zijn financiële basis, de uitbreiding van zijn klantenactiviteiten en een hervorming van zijn operationeel model. Zoals geregeld wordt aangehaald, zijn 2010 en 2011 overgangsjaren naar een hernieuwde financiële en commerciële focus. In een aanhoudend gemengd marktklimaat was 2010 een jaar van versneld doorgevoerde hervormingen, dat werd gekenmerkt door belangrijke verwezenlijkingen van de Groep dankzij de opmerkelijke mobilisatie van alle leden van het personeel en het management. We bereikten een belangrijke mijlpaal door volledig af te zien van de staatswaarborg voor onze funding en de ontplooiing van ons commercieel plan ligt op schema. Daarom heb ik het volste vertrouwen in het vermogen van de Groep om haar doelstellingen voor 2014 te halen, zoals ze op 12 oktober 2010 werden bekendgemaakt, wat ten goede zal komen aan alle stakeholders.”*

De heer Pierre Mariani, gedelegeerd bestuurder en voorzitter van het directiecomité, verklaarde: *“De versnelde uitvoering van de financiële herstructurering en de strategische ontwikkeling van onze commerciële activiteiten en markten vormden onze twee topprioriteiten in 2010, zoals wij in 2008 hadden aangekondigd in ons verstrekkende hervormingsplan en zoals wij ook hebben bevestigd tijdens onze Investor Day in oktober 2010. In dat verband beantwoordt het nettoresultaat over 2010 van € 723 miljoen aan onze verwachtingen, met aan de ene kant een stevige bijdrage aan de groei van onze commerciële metiers met 18%, en aan de andere kant een daling van de financiële opbrengsten in het kader van de hernieuwde commerciële focus van de Groep en een fikse verbetering van haar liquiditeitsprofiel, die werden bijgestuurd in de richting van langetermijnfunding in combinatie met de snelle verkoop van activa. De financiële slagkracht van de Groep wordt bevestigd met een Tier 1-ratio van 13,1%, waardoor Dexia in staat zal zijn het hoofd te bieden aan de gang zijnde reglementaire wijzigingen. Zoals was toegezegd, zal de implementatie van de hervorming ook in 2011 op de agenda staan.”*

2. SECTOR VAN DE ONDERNEMINGEN VAN OPENBAAR NUT EN VAN DE HERNIEUWBARE ENERGIE

De sector van de ondernemingen van openbaar nut maakt deelt uit van de strategische diversificatieprioriteiten zoals door de Gemeentelijke Holding vooropgesteld. Onder ondernemingen van openbaar nut verstaat men de ondernemingen die aan de gemeenschap diensten verlenen zoals de productie, de levering en het transport van energie, de inzameling van afval of het beheer van infrastructuurconcessies. Door zijn aard situeert deze sector zich nabij de lokale overheden, geeft een goed inzicht in de cash-flows en heeft bijgevolg a priori een beperkt risico.

Een eerste strategische investering in deze sector werd door de Gemeentelijke Holding gerealiseerd in 1998 met de participatie in het kapitaal van A.S.T.R.I.D. NV, de onderneming die werd belast met de ontwikkeling en het beheer van de radiocommunicatie-infrastructuur van de hulp- en veiligheidsdiensten. Deze investering werd in 2002 – via de holding Publi-T – gevolgd door het nemen van een participatie in Elia, eigenaar en beheerder van het Belgisch elektriciteitstransportnetwerk.

Naast deze twee belangrijke participaties heeft de Gemeentelijke Holding via een specifieke Bevek geïnvesteerd in een portefeuille van Europese ondernemingen van openbaar nut die beursgenoteerd zijn.

Zich bewust van het maatschappelijk belang van de hernieuwbare energie, heeft de Gemeentelijke Holding gedurende de laatste paar jaar in het kader van zijn diversificatiepolitiek ook in dit domein zijn investeringen ontwikkeld. Ook al zijn deze nog bescheiden in verhouding tot het balanstotaal van de Holding, nl. € 40 miljoen, toch zijn deze betekenisvol voor de betrokken projecten en werden ze in hoofdzaak gerealiseerd in Belgische projecten.

De Holding heeft participaties genomen in de eigen middelen of in de quasi eigen middelen van maatschappijen met activa van productie van hernieuwbare energie: windmolenparken, warmtekrachtkoppeling vanaf de biomassa en fotovoltatische parken. De Holding heeft zo geïnvesteerd in Electrawinds (warmtekrachtkoppeling vanaf de biomassa, wind-

molenparken en zonnepanelen), in Enfinity 1 (zonnepanelen), in verschillende filialen van Air Energy (windmolenparken), in Invictus GOS, Invictus Mechelen en Invictus Aalst (zonnepanelen) en in Publisolar (installatie van zonnepanelen op openbare gebouwen in het Waals gewest). Bovendien heeft de Holding eveneens geïnvesteerd in het fonds Degroof Renewable Energy Fund (warmtekrachtkoppeling op basis van biomassa, installaties van hydro-elektriciteit en windmolenparken).

Per 31 december 2010 heeft de Gemeentelijke Holding een totaal bedrag van ongeveer € 200 miljoen geïnvesteerd in de sector van ondernemingen van openbaar nut en van hernieuwbare energie.

Hierna volgt een korte beschrijving van de belangrijkste investeringen van strategische aard van die sector.



De Gemeentelijke Holding heeft 25%+1 van de stemrechten in Publi-T die op haar beurt 45,37% aanhoudt in Elia.

Resultaten 2010

Elia heeft in 2010 een nettowinst gerealiseerd van € 123,2 miljoen, een stijging met 47% tegenover 2009. De forse stijging is voornamelijk het gevolg van consolidatie van de activiteiten van 50 Hertz Transmission, gekocht in 2010. Het nettoresultaat per aandeel, rekening houdend met deze acquisitie en de kapitaalverhoging, bedraagt € 2,26 tegen € 1,75 in 2009, wat een stijging betekent van 29%.

Het voorgesteld dividend bedraagt € 1,40 bruto per aandeel, zijnde een brutorendement van 9% op basis van de koers van het aandeel Elia op 31 december 2010.

Markante feiten

Acquisitie van het Duitse TNB 50 Hertz Transmission

In mei 2010 hebben Elia en IFM, één van de belangrijkste beheerders van investeringen in infrastructuurfondsen op wereldvlak, Van Vattenfall Europe het Duitse transportnetwerk 50 Hertz Transmission overgenomen. Dit netwerk strekt zich voornamelijk uit op het grondgebied van het 'toenmalige' Oost-Duitsland.

Ingevolge deze overname hebben Elia en IFM een aandeel van respectievelijk 60% en 40%. Om basis van een aandeelhoudersovereenkomst tussen IFM en Elia werd deze overname beschouwd als een joint venture. De groep, die nu tot de top 5 van de TNB in Europa behoort, verzekert het beheer van het netwerk dat elektriciteit bevoorraadt aan meer dan 29 miljoen mensen in België en in Duitsland. Het doel is toegang te verlenen tot een veelheid van energiesoorten, ruimer en groener, met een constante verbetering van de veiligheid van het netwerk, in het belang van de verbruiker.

Deze overname werd gefinancierd door middel van een kapitaalverhoging van € 293,3 miljoen.

Wijziging van het aandeelhouderschap

Na de verkoop van een eerste deel van zijn participatie aan Publi-T in maart 2010 heeft Electrabel/GDF-Suez op 18 mei 2010 het saldo van zijn participatie verkocht aan institutionele investeerders, wat de free float van de aandelen Elia brengt op 52,10%.

Publi-T bezit nu 45,37% van het kapitaal van Elia. De financiering van de overname van het aandeel Electrabel GDF-Suez en de deelname aan de kapitaalverhoging van Elia gebeurde deels via een kapitaalverhoging (€ 100 miljoen) en deels via schuld.

Herneming van het elektriciteitsverbruik

Het verbruik in België is gestegen met 5,8%, gaande van 81,7TWh in 2009, naar 86,6TWh in 2010, voornamelijk het gevolg van de economische heropleving. Het globaal elektriciteitsverbruik situeert zich ongeveer op het peil van voor de crisis.

In 2010 werd 63TWh gehaald van het Duitse netwerk 50herz, hetzij een stijging van 7% vergeleken met het jaar voordien.

Investeringen

In België werden de investeringen voor 2010 initieel geschat op € 146,6 miljoen. Rekening houdend met de sterk verminderde volumes sinds einde 2008 werden de investeringsplannen naar beneden herzien, wat geleid heeft tot een bedrag van € 113,9 miljoen in 2010, voornamelijk om hoogspanningscabines te versterken en om hoogspanningsleidingen te plaatsen.

Elia bestudeert momenteel nog andere belangrijke projecten: de ontwikkeling van een 380kV-verbinding naar de Belgische kust om de offshorewindmolens (2.000MW) in de Noordzee te verbinden, een even-

tuele verbinding naar Groot-Brittannië te maken, de versterking van de verbindingen in de haven van Antwerpen om de levering te kunnen verzekeren in dit gebied, en uiteindelijk een netverbinding tussen België en Duitsland.

Om te beantwoorden aan de noden van de gebruikers van het netwerk 50Hertz Transmission werd in 2010 € 179,2 miljoen geïnvesteerd.

Integratie van Belpex in APX-ENDEX

In 2010 werd de Belgische elektriciteitsbeurs geïntegreerd in APX-ENDEX, die nu al operator van de spot elektriciteitsmarkt is voor Nederland en Groot-Brittannië. Deze transactie die betekent een stap in de integratie van de Europese energiebeurzen, heeft Elia een meerwaarde van € 9,6 miljoen bijgebracht, waarvan 60% toekomt aan de aandeelhouders en 40% aan de tarieven. Elia heeft een participatie van 20% in APX-ENDEX genomen en blijft dus aanwezig in deze activiteit.

3. DE VASTGOED- EN INFRASTRUCTUURSECTOREN

Sedert 2005 maken de immobiliën- en infrastructuursectoren deel uit van de strategische diversificatieprioriteiten zoals bepaald door de Gemeentelijke Holding. Deze twee sectoren hebben als specificiteit, in het algemeen, een behoefte te hebben aan belangrijke kapitalen en lenen zich tot investeringen op lange termijn tegen een gecontroleerd risico. Bovendien zijn deze investeringen, rekening houdend met het openbaar karakter ervan, volledig in de lijn van de investeringen voor de Gemeentelijke Holding.

Tot op heden heeft de Holding, gegeven zijn beperkte middelen en de schaalvoordelen, de keuze gemaakt voor een indirecte investering in deze twee sectoren, vnl. in Belgische beavaks en in infrastructuurfondsen die actief zijn in de Benelux en in West-Europa.

Immobiliënsector

Op 31 december 2010 had de Gemeentelijke Holding voor een totaal bedrag van meer dan € 100 miljoen geïnvesteerd in de immobiliënsector, vnl. in Belgische beavaks. Cofinimmo vertegenwoordigt veruit de grootste van deze investeringen.

Hierna volgt een korte beschrijving van de belangrijkste investeringen van strategische aard van die sector.



De Gemeentelijke Holding is voor 39% aandeelhouder van de A.S.T.R.I.D. NV, beheerder van mobiele telecommunicatie bestemd voor al de hulp- en veiligheidsdiensten in België.

Dit is het tweede opeenvolgend jaar dat A.S.T.R.I.D. een positief resultaat neerzet. De nettowinst van het boekjaar 2010 bedraagt € 2,3 miljoen hetzij 64% meer dan in 2009 (€ 1,4 miljoen).

Het aantal aan het A.S.T.R.I.D.-netwerk verbonden gebruikers klom met 9% dit jaar en bereikt aldus 49.000 abonnementen einde 2010. Al de politiediensten en bijna alle brandweerkorpsen zijn aangesloten op het A.S.T.R.I.D.-netwerk. De inwerkingstelling van nieuwe 112-centrales sinds 2009 (2 provincies zijn reeds uitgerust) zal verder gaan in 2010 en 2011.



Met een kapitalisatie van € 1,33 miljard op 31 december 2010 is Cofinimmo de belangrijkste Belgische bevak. Op 31 december 2010 beschikt zij over een portefeuille gebouwen met een waarde van € 3,04 miljard. Cofinimmo heeft als strategie zich te ontwikkelen in drie activiteitssectoren: kantoren, publiek private samenwerkingen (PPS) en specifieke samenwerkingen met ondernemingen (rusthuizen, portefeuille cafés Inbev).

De portefeuille kantoren, vnl. in Brussel gesitueerd, vertegenwoordigt 55,6% van de investeringen van Cofinimmo. Bijna de helft van deze portefeuille is verhuurd aan Belgische en Europese overheden.

De courante nettoresultaten groepsaandeel buiten de impact IAS39 bedraagt € 119 miljoen voor het boekjaar 2010, wat een vermeerdering betekent van 13,9% vergeleken met 2009. Per aandeel is dit een resultaat van € 8,02, te vergelijken met € 7,47 van vorig jaar, hetzij een stijging met 7,4%. Het aantal aandelen waarop deze jaarwinst slaat verhoogt met 6,1% door de ver-

koop op de beurs van thesaurieaandelen voor een bedrag van €69 miljoen en een inbreng in natura voor een bedrag van €11 miljoen.

Het courante nettoresultaat laat aan de raad van bestuur toe om aan de algemene vergadering de uitkering van een ongewijzigd bruto dividend van €6,50 per gewoon aandeel over het boekjaar 2010 voor te stellen (betaalbaar in 2011), wat in de lijn ligt van de verwachtingen. Dit komt overeen met een pay-out van 81% van de voormelde winst. Dit dividend vertegenwoordigt voor de Holding een gemiddeld brutorendement op de investering van 5%.

Sinds 2005 heeft Cofinimmo geleidelijk aan zijn expositie op de bureausector verminderd tot 55,6% van zijn patrimonium vandaag tegen quasi 100% vijf jaar geleden. Cofinimmo wenst dit deel 'bureaus' nog te verminderen, weliswaar met behoud van een belangrijk aandeel en know-how in deze materie waarin ze marktleider zijn in België. De bezettingsgraad van zijn kantoorgebouwen ligt bij de 93%, alle andere gebouwen hebben een bezettingsgraad van 100%.

De wetgeving op de Bevak werd gewijzigd door het Koninklijk Besluit van 7 december 2010, omwille van de voorstellen geformuleerd in 2007. De nieuwe bepalingen bieden meer flexibiliteit voor de toegang tot de kapitaalmarkt. Zij laat eveneens toe filialen van openbare Bevaks (beursgenoteerd) bij de Commissie voor Bank en Assurantiewezen het statuut van institutionele Bevak te bekomen, die een fiscaal gunstig regime hebben aangepast aan het prudentieel kader. Pubstone SA zal eerstendaags als institutionele Bevak erkend worden.

Op basis van de huidige veronderstellingen en voor zover er zich geen belangrijke onverwachte zaken voordoen heeft Cofinimmo zich als objectief gesteld een dividend voor gewone aandelen uit te keren voor het boekjaar 2010 (betaalbaar in 2012) gelijk aan het dividend van 2010, hetzij €6,50 bruto per aandeel.



Montea is een Bevak die zich profileert als een 'Pure Player' voor wat investeringen in logistiek en semi-industriële panden betreft in België en Frankrijk. Eind 2010 had Montea een portefeuille van €233,45 miljoen (juiste waarde), voor een totale oppervlakte van meer

dan 380.000 m², en een ontwikkelingspotentieel van bijna 70.000 m².

Ter herinnering, in 2008 heeft de Gemeentelijke Holding een participatie verworven van 12,57% in de Bevak. De Gemeentelijke Holding heeft geoordeeld dat Montea een financieel aantrekkelijke opportuniteit was. De activiteiten van Montea in de logistieke sector liggen in het hart van de economische ontwikkeling en zijn bijgevolg prioritair voor de lokale besturen. Op dit ogenblik worden verdere synergieën tussen Montea en de andere strategische participaties van de Gemeentelijke Holding ontwikkeld via onder andere het plaatsen van zonnepanelen op de Montea gebouwen.

In juli 2010 heeft de Gemeentelijke Holding deelgenomen aan de kapitaalverhoging van Montea voor een bedrag van €3,8 miljoen (koers €19,5/aandeel). De participatie in het kapitaal van Montea bedraagt nu 11,43% tegen 12,57% voor deze kapitaalverhoging.

In 2010 heeft Montea een netto uitkeerbaar resultaat van €8,5 miljoen gerealiseerd en zal het een dividend uitkeren van €1,84 per aandeel, wat een gemiddeld brutodividendrendement van 6,85% betekent voor de Holding.



Banimmo is een vastgoedvennootschap gespecialiseerd in de herpositionering van onroerende goederen, d.w.z. de technische en commerciële herkwalificatie van ondergewaardeerde of verwaarloosde onroerende goederen. Zij richt zich naar drie geografische markten: België (de belangrijkste markt met 70% van de investeringen), Frankrijk en Luxemburg. Banimmo is genoteerd op de beurs van Brussel.

In 2010 heeft Banimmo een nettoresultaat van €5,2 miljoen gerealiseerd en zal een dividend van €0,35 per aandeel uitkeren, wat een gemiddeld brutodividendrendement van 1,7% betekent ten aanzien van de aanschaffingswaarde van de Gemeentelijke Holding.

Infrastructuursector

Per 31.12.2010 heeft de Gemeentelijke Holding investeringen in investeringsfondsen ten belope van een totaal van €34,3 miljoen tegen €25,6 miljoen op 31.12.2009. Deze investeringen gebeurden in het kader van investeringsverbintenissen, voornamelijk in 2007 in infrastructuurfondsen aangegaan, voor een totaal bedrag van €70 miljoen. Dit bedrag is niet bedoeld om in één maal geïnvesteerd te worden, maar over een periode tussen drie en vijf jaar. Gegeven de huidige marktomstandigheden zijn de investeringen door de infrastructuurfondsen momenteel in het algemeen vertraagd.

Hierna volgt een korte beschrijving van de belangrijkste investeringen van strategische aard van die sector.

Fonds DG Infra+

DG Infra+ is een fonds dat eind 2007 door Dexia en door de G.I.M.V. werd opgericht. Samen met de S.R.I.W., Arco en Ethias maakt de Gemeentelijke Holding deel uit van de belangrijkste initiële onderschrijvers van dit fonds, met als doel te investeren in infrastructuur die gelegen is Europa en vnl. in de Benelux. De Gemeentelijke Holding heeft een engagement genomen voor een investeringstotaal van €20 miljoen.

De eerste investeringen gebeurden in een Bioversneller en participaties in twee bedrijven, namelijk Electrawinds (hernieuwbare energie) en Shipit (terminal voor zeetransport). Nieuwe investeringen zijn gepland, o.a. in de Antwerpse traminfrastructuur via een PPS-structuur.

Eind 2010 was in totaal een bedrag van €4,75 miljoen geïnvesteerd door de Gemeentelijk Holding (onveranderd in vergelijking met 31.12.2009) in het fonds (voor de waardeverminderingen).

SEIEF-Fonds

Het SEIEF-fonds werd opgericht in 2006 en is gespecialiseerd in kapitaal- en quasi-kapitaalinvesteringen in PPS (publiek private samenwerking)-projecten in Zuid-Europa. Het is goed geplaatst om te beantwoorden aan de behoeften inzake middelgrote infrastructuurprojecten. Dexia en de Europese Investeringsbank (EIB) zijn de belangrijkste sponsors van dit fonds. De Gemeentelijke Holding is één der belangrijkste fondsinvesteerders (op gelijk niveau van de belangrijkste sponsors) met een engagement van €25 miljoen.

Vandaag de dag realiseerde dit fonds voornamelijk investeringen in de Spaanse spoorweg- en metro-infrastructuur en in Frankrijk in de fotovoltatische sector en in gevangenissen. Eind 2010 was in totaal een bedrag van €10,6 miljoen geïnvesteerd in het fonds (tegen €9,2 miljoen einde 2009).

NIBC European Infrastructure Fund I CV

NIBC is een investeringsfonds dat een zeer breed spectrum van investeringen beoogt: *“gezondheid, onderwijs, overheidsgebouwen, sociale infrastructuurwegen en transportinfrastructuur, afvalbehandeling, hernieuwbare energie, en inrichtingen voor de behandeling, opslag en distributie van olie en gas.”*

De Gemeentelijke Holding heeft een engagement genomen voor een bedrag van €17 miljoen, hetzij $\pm 5\%$ van het totaal van het fonds. Eind 2010 was daarvoor in totaal een bedrag van €15,1 miljoen geïnvesteerd in het fonds (tegen €12,4 miljoen einde 2009). Gezien de sterke daling van de pond sinds de datum van investering heeft de Holding eind 2010 een latente minwaarde geacteerd van ongeveer 20% van deze investering.

Belgian Airports – BSCA (beheerder van de luchthaven van Charleroi)

Einde 2009 heeft de Gemeentelijke Holding, samen met SAVE (beheerder van de luchthaven in Venetië), als industriële partner, deelgenomen aan de gedeeltelijke privatisering van de luchthaven van Charleroi.

Hiervoor heeft Belgian Airports, waarvan Gemeentelijke Holding en SAVE aandeelhouder zijn respectievelijk met 35% en 65%, een aandeel van 2,65% genomen in BSCA voor een bedrag van €11,4 miljoen (waarvan €4 miljoen voor rekening van de Gemeentelijke Holding). Belgian Airports beschikt eveneens over een optie om 49% van BSCA te verwerven indien bepaalde performanceparameters bereikt zijn.

Deze investering kadert perfect in de strategie van de Holding om deel te nemen in de ontwikkeling van maatschappijen die volledig instaan voor de economische ontwikkeling van een gewest.

In 2010 kende de luchthaven van Charleroi een indrukwekkende groei met meer dan vijf miljoen passagiers en versterkt aldus zijn plaats als tweede nationale luchthaven.

2



Beheersverslag

1.	Financieel verslag	36
2.	Beheer van de risico's	40
3.	Financiële resultaten	44
1	Balans	44
2	Resultatenrekening	46
3	Waarderingsregels	47
4	Toelichting	50
5	Verslag van de commissaris	56

1 FINANCIËEL VERSLAG

De hiernavolgende commentaren hebben betrekking op de maatschappelijke jaarrekening (d.w.z. niet geconsolideerd) van de Gemeentelijke Holding NV voor het boekjaar 2010.

BALANS

Het balanstotaal op 31 december 2010 bedraagt – na bestemming van de winst – € 2 954,06 miljoen en het nettoresultaat bedraagt € -17,56 miljoen. Het eigen vermogen beloopt € 1 221,54 miljoen, wat overeenstemt met een eigen vermogen per aandeel van € 38,45.

ACTIVA

Materiële vaste activa

Het aangekochte (bureel)materieel en inrichting heeft een brutoboekwaarde van € 463 595 en wordt afgeschreven over vier jaar (nettoboekwaarde € 86 452).

In 2008 heeft de Gemeentelijke Holding verbouwingen aangevat voor de renovatie van zijn nieuwe vestiging voor een waarde van € 5 718 195 en dit wordt afgeschreven over een periode van drieëndertig jaar (nettoboekwaarde € 4 900 273)

Financiële vaste activa

Ten opzichte van 31 december 2009 neemt de post 'Financiële vaste activa' toe met € 21,5 miljoen. Deze beweging wordt verklaard door de stijging van de participatie in Dexia NV ten belope van € 10,6 miljoen, de deelneming in de kapitaalsverhoging in Montea (€ 3,8 miljoen), door de omzetting van aandeelhoudersleningen in kapitaal bij Enfinity (€ 3,4 miljoen), het infrastructuurfonds NIBC (€ 2,9 miljoen) en Degroef Green Fund (€ 2,1 miljoen).

De Gemeentelijke Holding NV houdt momenteel 261 119 294¹ aandelen Dexia in portefeuille, wat overeenstemt met een totale waarde van € 2 137 076 581² (boekwaarde).

¹ Met inbegrip van de 5.411.863 Dexia NV aandelen van de 'trading portefeuille' (zie Geldbelegging).

² Inbegrip strips.

De Gemeentelijke Holding NV houdt op 31 december 2010 in totaal 14,14% van Dexia NV aan.

De participatie in Publi-T CVBA blijft ongewijzigd op 19,93%³, voor een bedrag van € 63,9 miljoen.

De participatie in A.S.T.R.I.D. NV blijft ongewijzigd op 39%. Deze deelname is voor 100% volstort en beloopt € 56,1 miljoen.

Wat de participatie in A.S.T.R.I.D. NV betreft is de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding NV van mening dat het niet nodig is om waardeverminderingen op de participatie dd. 31 december 2010 te boeken.

Er dient op gewezen dat bij aandeelhoudersovereenkomst met de andere referentieaandeelhouder, te weten de Federale Investeringsmaatschappij NV, is overeengekomen dat de Gemeentelijke Holding NV, behoudens specifiek omschreven omstandigheden, zich tijdens de eerste vijftien jaren vanaf het bestaan van de maatschappij A.S.T.R.I.D. NV niet zal terugtrekken en tevens geen dividenden zal innen van deze participatie. Op deze wijze wordt de kostprijs van het project voor de gebruikers ervan gedrukt. Vermits het een langetermijnparticipatie betreft waarvan de intrinsieke waarde op heden niet het voorwerp uitmaakt van een blijvende minwaarde, heeft de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding NV beslist dat er geen reden is om de aanschaffingswaarde waartegen ze in de balans is opgenomen, te wijzigen.

Op 31 december 2010 bezit de Gemeentelijke Holding eveneens effecten 'Tier 1' en 'Tier 2' uitgegeven door Dexia en Ethias, voor een boekwaarde van € 130,1 miljoen. Deze effecten zijn gewaardeerd op basis van hetzelfde model als dat vorig jaar.

³ 25%+1 aandeel in stemrecht

Vorderingen op meer dan één jaar

De vordering op Dexia Bank België NV ten belope van €9,5 miljoen blijft onveranderd omwille van de overeenkomst waarbij Dexia Bank België NV slechts zijn schuld zal inlossen vanaf het ogenblik dat de Gemeentelijke Holding NV effectief belasting zal betalen. Dit zal pas gebeuren wanneer het totaal bedrag aan fiscale verliezen volledig gecompenseerd is met latere belastbare winsten (zie eveneens rubriek 'Voorzieningen en uitgestelde belastingen'). In vergelijking met het boekjaar 2009, stijgen de vorderingen op meer dan één jaar met €35,02 miljoen tot €91,21 miljoen ten gevolge van een rubriekverplaatsing van obligaties van de thesauriebeleggingen naar de vorderingen op meer dan één jaar.

Vorderingen op ten hoogste één jaar

Het betreft hoofdzakelijk terug te vorderen roerende voorheffing van 2009 ten belope van €1,1 miljoen van 2010 ten belope van €1,2 miljoen en de terugbetaling van de vorderingen die binnen ten hoogste één jaar vervallen voor een waarde van €3,9 miljoen.

Geldbeleggingen

Op 31 december 2010 beschikt de Gemeentelijke Holding NV over beleggingen op een termijn van meer dan één jaar voor een bedrag van €229,84 miljoen, grotendeels bestaande uit financiële producten (tier 1) en vastgoed- en utiliteitsaandelen enerzijds en anderzijds uit beleggingen op korte termijn voor een bedrag van €18,6 miljoen, grotendeels samengesteld uit de tradingportefeuille Dexia-aandelen en een termijnbelegging van €10 miljoen.

Liquide middelen

Op 31 december 2010 bedragen de onmiddellijk beschikbare tegoeden op zichtrekening €40,4 miljoen.

PASSIVA

Eigen vermogen

Het eigen vermogen van de Gemeentelijke Holding NV bedraagt op 31 december 2010, na winstverdeling, €1 221,54 miljoen. De vermindering met €34,4 miljoen is hoofdzakelijk het gevolg van het verlies van het boekjaar van €17,6 miljoen en een bedrag van €17,5 miljoen als toegekend dividend.

Kapitaal

Het geplaatst kapitaal op 31 december 2010 bedraagt €592,3 miljoen.

Reserves

Bij de oprichting van de Gemeentelijke Holding NV werden activa en passiva van het voormalige Gemeentekrediet van België NV naar de nieuwe Dexia Bank België NV overgeheveld. Het eigen vermogen werd behouden, en dus ook de post 'Belastingvrije reserves'. Hieruit volgt dat de afname van deze post gebeurt al naargelang de afschrijving van de activa van Dexia Bank België NV waarop deze reserves betrekking hebben.

Voorzieningen en uitgestelde belastingen

De meerwaarde op activa van het voormalige Gemeentekrediet van België NV wordt door de Fiscale Administratie beschouwd als zijnde belastbaar in hoofde van de Gemeentelijke Holding NV, waardoor de post 'Uitgestelde belastingen' gecreëerd werd. De evolutie van deze post hangt samen met de post 'Belastingvrije reserves'.

Omdat de huidige Dexia Bank België NV de werkelijke schuldenaar is van deze belastingen (oorspronkelijk totaalbedrag €9,5 miljoen) staat op het actief dan ook een vordering op Dexia Bank België NV vermeld (zie 'Vorderingen op meer dan één jaar').

Schulden op meer dan één jaar

De financiering van de deelname in de kapitaalsverhoging van Publi-T CVBA gebeurde door middel van een lening op twintig jaar ten belope van €53,5 miljoen. In 2005 werden nieuwe leningen voor een totaal bedrag van €285 miljoen onderschreven voor de financiering van de investeringen en beleggingen in het kader van de diversificatie. In 2006, werd een deel van de leningen geherstructureerd en werden nieuwe leningen voor een bedrag van €410 miljoen afgesloten onder andere om de kapitaalsverhoging van Dexia NV in september 2006 te financieren.

De financiering van de deelname in de kapitaalverhoging van Dexia NV in 2008 gebeurde door middel van leningen op middellange termijn. In 2010 verviel een lening van €25 miljoen die voor een duur van vijf jaar verlengd werd.

Schulden op ten hoogste één jaar

Deze post omvat de te betalen facturen, emolumenten en bedrijfsvoorheffing van de bestuurders van de Gemeentelijke Holding NV, de voorzieningen voor vakantiegeld, en het bedrag van de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen. Tijdens het jaar 2010 heeft de Gemeentelijke Holding schulden bij verschillende financiële instellingen terugbetaald voor een bedrag van €54 miljoen.

Deze post omvat ook commercial paper en repo's samen voor een bedrag van €366,14 miljoen.

OVERLOPENDE REKENINGEN

Het betreft hier toe te rekenen kosten, meer bepaald intresten op de leningen op lange termijn en optiepremies op meer dan één jaar.

RESULTATENREKENING

De bedrijfskosten bedragen €3,3 miljoen (€3,5 miljoen in 2009).

De rubriek 'Opbrengsten uit financiële vaste activa' stijgt met €55,6 miljoen tot €87,8 miljoen, grotendeels door ontvangen dividend van Dexia NV in 2010 (geen dividenden Dexia NV uitgekeerd in 2009).

De opbrengsten uit vlottende activa stijgen met €0,7 miljoen tot €7 miljoen.

De rubriek 'Andere Financiële Opbrengsten' vermindert met €1,1 miljoen en bedraagt €1,9 miljoen.

De rubriek 'Financiële kosten van schulden' omvat de intrestlast op de leningen.

De rubriek 'Minderwaarden op financiële vaste activa' bedraagt €21,9 miljoen (tegenover een terugnemering van minderwaarden voor een bedrag van €29,5 miljoen in 2009) en stemt overeen met de op 31 december 2010 geboekte waardeaanpassingen.

Het te bestemmen verlies van het boekjaar 2010 beloopt - €17,56 miljoen.

Aan de algemene vergadering zal worden voorgesteld om een bedrag van €35,07 miljoen af te nemen van het overgedragen resultaat en een bedrag van €17,51 miljoen uit te keren aan de houder van de voorrechte aandelen A.

CONTINUÏTEIT

In overeenstemming met artikel 96,6° van het Wetboek van Venootschappen, bevestigt de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding de toepassing van de boekhoudkundige regels i.v.m. de continuïteit van de Gemeentelijke Holding op 31 december 2010. Deze bevestiging steunt bovendien op de overtuiging dat de huidige moeilijkheden met bepaalde activa van de Gemeentelijke Holding tijdelijk zijn en dat op middellange termijn de Gemeentelijke Holding opnieuw een behoorlijke rendabiliteit zal bereiken.

KOSTEN VAN ONDERZOEK EN ONTWIKKELING

Er zijn geen kosten van onderzoek en ontwikkeling.

FILIAAL

De Gemeentelijke Holding NV heeft geen filialen.

BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN NA HET EINDE VAN HET BOEKJAAR

Sinds het einde van het boekjaar, heeft geen enkele belangrijke gebeurtenis plaatsgehad.

2 BEHEER VAN DE RISICO'S

De Gemeentelijke Holding heeft procedures ingesteld inzake de opvolging van risico's inclusief in het bijzonder de limieten die tot doel hebben de blootstelling van de Gemeentelijke Holding aan de verschillende types van risico's te beperken.

De tekst die volgt bevat dezelfde inlichtingen als deze die opgenomen zijn in de jaarverslagen van de vorige jaren. Evenwel werden bepaalde bijkomende inlichtingen en preciseringen toegevoegd rekening houdend met de huidige financiële crisis.

WAARDERING VAN DE DEXIA-PARTICIPATIE

Het risico gelinkt aan het relatieve belang verbonden aan de strategische participatie in Dexia, wat zijn belangrijkste participatie blijft, is de belangrijkste blootstelling van de Holding. Deze participatie is vanzelfsprekend het voorwerp van een specifieke

analytische en permanente opvolging door de Holding. Bovendien heeft de Holding, zich bewust van deze risicoconcentratie, de bedoeling zijn diversificatie, ingezet in 2002, te behouden.

WAARDERING VAN DE DEXIA-PARTICIPATIE VOLGENS VERSCHILLENDE HYPOTHESES

PARAMETERS	WAARDE VAN HET AANDEEL(€)	WAARDE VAN DE PARTICIPATIE VAN DE GH (€ MILJOEN)
Aanschaffingswaarde Gemeentelijke Holding	8,26	2 127,2
Laatste kapitaalverhoging Dexia op 30/09/2008	9,90	2 549,3
Boekwaarde aandeel Dexia op 31/12/2010 geconsolideerde rekeningen IFRS buiten AFS-reserves*	10,41	2 680,7
Boekwaarde aandeel Dexia op 31/12/2010 geconsolideerde rekeningen IFRS met AFS-reserves*	4,85	1 248,9
Boekwaarde aandeel Dexia op 31/12/2010 statutaire rekeningen (Belgian GAAP)	10,31	2 654,9
Beurskoers aandeel Dexia op 31/12/2010	2,60	669,5
Gemiddelde beurskoers Dexia 4 ^{de} kwartaal 2010	3,05	785,4
Beurskoers aandeel Dexia op 14/03/2011	2,99	769,9
AANTAL DEXIA-AANDELEN AANGEHOUDEN EN BOEKHOUDKUNDIG VERWERKTE AANSCHAFFINGSWAARDE		257 507 431

* AFS-reserves = latente minderwaarde waarvan Dexia oordeelt dat deze nooit gerealiseerd zullen worden.
Men houdt geen rekening met deze AFS reserves voor de berekening van de gereglementeerde solvabiliteitsratio's.

Op 31.12.2010 bedroeg de gemiddelde aanschaffingswaarde van de strategische Dexia-participatie van de Gemeentelijke Holding €8,26 per aandeel Dexia.

sinds het begin van de crisis werd vastgesteld, gezorgd heeft voor een uitzonderlijke volatiliteit van de koersen.

Algemeen gesproken is de Gemeentelijke Holding van oordeel dat de beurskoers niet noodzakelijk representatief is voor de intrinsieke waarde van een strategische participatie die aangehouden wordt voor de lange termijn zoals Dexia; en des te meer daar de ontwrichting van de financiële markten die

Gezien het de bedoeling is van de Gemeentelijke Holding om de Dexia-participatie op lange termijn te behouden, is de boekwaarde van het Dexia-aandeel exclusief AFS-reserves (die latente minderwaarden vertegenwoordigen) een betere schatting van de waarde op lange termijn van het Dexia-aandeel (i.e.

€ 10,41 op 31.12.2010). Deze waarde is overigens de beste waardering van de geconsolideerde eigen middelen van Dexia volgens de Belgische boekhoudnormen en wordt bovendien gewoonlijk gebruikt voor de bepaling van de ratio's van de reglementaire eigen middelen. Bovendien toont het herclassificeren door Dexia op 30 september 2008 van €98 miljard activa 'AFS' (Available for Sale) en 'Trading' in 'Leningen en schuldvorderingen' de wil aan van de maatschappij om deze activa op lange termijn te behouden, en bijgevolg zullen de latente minderwaarden met betrekking tot deze activa wellicht niet gerealiseerd worden. Deze transfert bevestigt onze overtuiging

dat de boekwaarde van het aandeel Dexia, buiten AFS reserves, de beste waardering is van de langetermijnwaarde van Dexia. Wij schenken overigens ook bijzondere aandacht aan de AFS-reserves die in 2010 een negatief effect hebben ondervonden ten gevolge van de crisis op de soevereine schulden.

Derhalve, volgens de beste inschatting van de raad van bestuur, en onder voorbehoud van toekomstige exogene factoren, werd beslist in de rekeningen die afgesloten werden per 31.12.2010 de strategische participatie in Dexia op de aanschaffingswaarde van €8,26 per aandeel Dexia te behouden.

FINANCIERINGSBRONNEN VAN DE GEMEENTELIJKE HOLDING

De tabel die hieronder weergegeven wordt is een samenvatting van de financieringsbronnen van de Gemeentelijke Holding per 31 december 2010.

FINANCIERINGSBRONNEN VAN DE GEMEENTELIJKE HOLDING

PER 31/12/2010	UITSTAAND (€ MILJOEN)	GEMIDDELDE DUUR/VERVALDAG	GEMIDDELDE KOST
Bankschulden	1 309,0	5,1 jaar	4,35%
Commercial Paper	341,1	één tot zes maand	
Repo	25,0	3 maanden	
Gebruikte kredietlijnen	0,0	Bevestigd t.e.m. 30/06/2011 *	
Niet-gebruikte kredietlijnen	200,0	Bevestigd t.e.m 30/06/2011 *	
Liquiditeiten **	50,5		
Geldbeleggingen **	219,8		

* Gemeentelijke Holding beschikt over geen enkel element om aan te nemen dat de kredietlijnen niet zouden worden verlengd na 30 juni 2011.

** Een deel van de liquiditeiten en de geldbeleggingen is geblokkeerd wegens inpandgevingen voor de bankleningen.

Gezien de evolutie van de financiële crisis en de soevereine schulden heeft de Gemeentelijke Holding beslist de verlenging voor de waarborg van de Gewesten op bepaalde bankleningen tot 30 juni 2011 aan te vragen, maar voor een bedrag teruggebracht op € 125 miljoen.

Ter herinnering, door de evolutie van de beurskoers van bepaalde activa die als waarborg gegeven werden voor de bankleningen, met het Dexia-aandeel op de eerste plaats, heeft de Gemeentelijke Holding per 31 december 2008 een waarborg bekomen van de

gewesten op bepaalde bankleningen voor een bedrag van € 400 miljoen, tot 31 januari 2009. Deze waarborg werd vervolgens verlengd voor een eerste maal tot en met 31 maart 2009 en uitgebreid met een garantie van de federale overheid voor een bedrag van € 400 miljoen en dit tot 30 september 2009. Het bedrag van de garantie werd herleid tot € 500 miljoen voor het vierde kwartaal van 2009. In 2010 werd dit bedrag mede dankzij de kapitaalverhoging geleidelijk aan terug gebracht naar een waarborg van de Gewesten voor een bedrag van €125 miljoen op het einde van het jaar.

De raad van bestuur heeft de overtuiging dat de huidige activa van de Gemeentelijke Holding samen met de overheidswaARBorg zullen blijven tegemoet komen aan de eisen op het vlak van de borging van de bankschulden.

Daar het grootste deel van de nieuwe investeringen van de Gemeentelijke Holding gefinancierd wordt door schuld, is het beheer van het risico, verbonden aan de evolutie van de rentevoeten, belangrijk. De Gemeentelijke Holding heeft zodoende een ALM (Asset and Liability Management)-beheer opgezet dat er op gericht is zo goed mogelijk de rentevoeten en de maturiteit van de leningen af te stemmen op het verwachte rendement en de duur van het bijhouden van de activa. Per 31 december 2010 was de gemiddelde looptijd van de bankschulden 5,1 jaar en bedraagt de gemiddelde kost 4,35%.

Een deel van de schuld is aangegaan op korte termijn via een programma van uitgifte van 'commercial paper'. In dit kader beschikt de Holding over twee reserve kredietlijnen, waarvan één het risico dekt van niet hernieuwing van zijn uitgifteprogramma van 'commercial paper'. Het dient vermeld dat het programma 'commercial paper' van de Gemeentelijke Holding niet wordt aangetast door de financiële crisis.

Tenslotte beschikt de Holding over een aantal activa die zouden kunnen verkocht worden teneinde eventueel de thesaurie te versterken.

Op basis van redelijke hypothesen en rekening houdend met de verschillende scenario's die bestudeerd werden en van de elementen die hierboven aangehaald werden, verwacht de raad van bestuur dat de Gemeentelijke Holding over de nodige liquiditeiten en een voldoende solvabiliteit zal beschikken om vooralsnog zijn activiteiten te vrijwaren binnen een voorzienbare tijdspanne.

Overigens, in het verlengde van de hiervoor aangehaalde elementen en in overeenstemming met artikel 96,6¹ Wetboek Vennootschappen, bevestigt de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding de

¹ Artikel 96,6° van het Wetboek Vennootschappen verduidelijkt: "in geval uit de balans een overgedragen verlies blijkt of uit de resultatenrekening gedurende twee opeenvolgende boekjaren een verlies van het boekjaar blijkt, dan zijn de bestuurders gehouden een verantwoording van de toepassing van de waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit weer te geven."

toepassing van de boekhoudkundige regels i.v.m. de continuïteit van de Gemeentelijke Holding op 31.12.2010. Deze bevestiging steunt bovendien op de overtuiging dat de huidige moeilijkheden met bepaalde activa van de Gemeentelijke Holding tijdelijk zijn en dat op middellange termijn de Gemeentelijke Holding opnieuw een behoorlijke rentabiliteit zal bereiken.

FINANCIËLE VERRICHTINGEN

Sedert verschillende jaren en om de rentabiliteit van zijn strategische en financiële participaties te stimuleren en te optimaliseren, heeft de Gemeentelijke Holding een actief beheer ervan ingevoerd. De raad van bestuur heeft een geheel van limieten goedgekeurd die van toepassing zijn op alle soorten verrichtingen. Deze limieten houden verband met de schuldgraad van de Gemeentelijke Holding, met de in aandelen geïnvesteerde portefeuilles en met de afgeleide producten. Deze limieten worden jaarlijks herzien en worden aangevuld met interne procedures inzake beslissing en opvolging van de uitvoering van de verrichtingen. Elke individuele verrichting inzake financieel beheer is voorafgaandelijk het voorwerp van een analyse in een investeringscomité. Uiteindelijk worden de verrichtingen uiteraard uitgevoerd binnen de limieten van de handtekeningenbevoegdheid zoals bepaald door de raad van bestuur.

De Gemeentelijke Holding is direct op de beursmarkten actief (aankoop en verkoop van aandelen) maar gebruikt eveneens afgeleide producten (i.e. opties). In dit kader worden de opties gebruikt als modaliteit van aankoop en verkoop van aandelen in het kader van het beheer van zijn strategische participaties. Op die manier is de verkoop van CALL opties (optie verkoop) steeds gedekt door het bezit door de Gemeentelijke Holding van onderliggende effecten en is de potentiële verkoopprijs (aan 'strike') steeds hoger dan de aankoopprijs van de effecten in portefeuille. Op het niveau van de verkoop van PUT-opties (aankoopoptie), is de potentiële aankoopprijs (aan 'strike') steeds lager vastgelegd dan de dagkoers van het onderliggend aandeel en is deze aankoopprijs conform met de verwachte rentabiliteitscriteria van de Gemeentelijke Holding. Sinds de financiële crisis in 2008 is de holding beduidend minder actief in dit domein.

De tabel die hieronder weergegeven is, geeft een detail van de afgeleide instrumenten die bestaan per 31 december 2010.

VERRICHTING	ONDERLIGGEND	NOTIONEEL (€ MILJOEN)	MARKTWAARDE (€ MILJOEN)
PUT-opties	Dexia	99,9	(43,5)
CALL-opties	Dexia	313,4	(1)
PUT-opties	Andere	1,0	(0,3)
IRS	-	35,0	0,2

De gemiddelde aankoopkoers van Dexia zou marginaal kunnen evolueren omwille van afgeleide producten waarvoor de Gemeentelijke Holding verbin-tenissen op zich genomen heeft, waarvan de looptijd gespreid is over vijf jaar. Rekening houdend met het geheel van de mogelijke aankoopverplichtingen, vertegenwoordigt het onderliggende een maximum van 17,47 miljoen aandelen Dexia met een gemid-delde strike van €5,72 (waarvan 6,7% reeds aange-houden werd per 31 december 2010) over vijf jaar. Rekening houdend met het maximum aantal aan te kopen aandelen Dexia zou de gemiddelde aanschaf-fingskoers van een aandeel Dexia in de strategische portefeuille gaan van €8,26 op 31.12.2010 naar €8,1 op 31.12.2013.

Het kredietrisico verbonden aan investeringen in 'commercial paper', gedaan in het kader van het the-sauriebeheer, is tenslotte eveneens het voorwerp van een bijzondere aandacht in samenwerking met onze bankiers (periodieke verslagen van de tegenpartijen betreffende risicoanalyse).

INTERNE AUDIT

Sedert 2006 werd de interne auditfunctie toever-trouwd aan een externe gespecialiseerde onderne-ming. De interne auditfunctie betreft alle activiteiten van de Holding, zowel financiële als administratieve. In het bijzonder de controle betreffende volgende as-pecten:

- de administratieve organisatie en het interne controlesysteem;
- het beheer van de financiële en operationele risico's;
- de opsporing van zwakke punten en het voorstellen van verbeteringen.

De interne audit brengt periodiek verslag uit aan het auditcomité en aan het comité van toezicht.

Ter herinnering, de audit uitgevoerd in 2008 betrof voornamelijk procedures aangaande personeelsbe-heer en aankopen, de audit over 2009 legde zich toe op de administratieve organisatie, het systeem van controle van de interne thesauriecyclussen, het na-volgen van de procedures in het kader van de aan-kopen en de renovatie van de maatschappelijke zetel.

In 2010 heeft de audit buiten de gewone opvolgings-controles vooral de informaticasystemen onder-zocht. De audit heeft geen noemenswaardige proble-men aan het licht gebracht. Enkele verbeteringen die hoofdzakelijk verband houden met het vertrouwelijk karakter van de gegevens worden aangebracht.

3 FINANCIËLE RESULTATEN

BALANS

ACTIVA			
(in duizenden EUR)			
	31/12/08	31/12/09	31/12/10
VASTE ACTIVA	2 163 518	2 557 476	2 578 544
II. Immateriële vaste activa	0	0	0
III. Materiële vaste activa	4 771	5 366	4 987
A. Terreinen en gebouwen	4 630	5 227	4 900
C. Meubilair en rollend materieel	141	139	87
IV. Financiële vaste activa	2 158 747	2 552 110	2 573 557
B. Andere ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	2 158 747	2 552 110	2 573 557
1. Deelnemingen: Dexia	1 796 497	2 102 961	2 113 572
A.S.T.R.I.D.	56 073	56 073	56 073
Publi-T	63 981	63 981	63 981
Belgian Airports	0	35	35
Optimum Immo	1 750	1 750	2 725
Dexia Immorent	1 375	1 375	1 752
Publisolar	96	64	0
Cofinimmo	77 084	85 667	85 667
DG Infra+	3 400	4 750	4 423
Montea	13 535	13 535	17 305
Enfinity	1 663	3 493	6 960
Invictus Gos	255	255	255
Invictus Aalst	0	37	112
Invictus Mechelen	0	53	210
Degroof Green Fund	300	2 200	4 250
Andere aandelen en deelnemingen	13 357	13 357	13 357
SEIEF	7 661	9 223	10 611
NIBC	7 374	9 153	12 124
CHEYNE		50 000	50 000
Langetermijnobligaties quasi kapitaal	114 346	134 148	130 145
VLOTTENDE ACTIVA	488 275	492 876	375 521
V. Vorderingen op meer dan één jaar	40 663	56 198	91 222
B. Overige vorderingen	40 663	56 198	91 222
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar	46 470	2 254	6 191
B. Overige vorderingen	46 470	2 254	6 191
VIII. Geldbeleggingen	338 821	424 437	229 844
B. Overige beleggingen	338 821	424 437	229 844
IX. Liquide middelen	50 743	1 649	40 453
X. Overlopende rekeningen	11 578	8 338	7 811
TOTAAL VAN DE ACTIVA	2 651 793	3 050 352	2 954 065

PASSIVA			
(in duizenden EUR)			
	31/12/08	31/12/09	31/12/10
EIGEN VERMOGEN	813 662	1 255 958	1 221 543
I. Kapitaal	371 841	591 973	592 274
A. Geplaatst kapitaal	371 841	591 973	592 274
II. Uitgiftepremies	879	264 417	264 777
III. Herwaarderingsmeerwaarden	5 039	5 039	5 039
IV. Reserves	350 829	350 829	350 829
A. Wettelijke reserve	37 184	37 184	37 184
B. Onbeschikbare reserves	3 318	3 318	3 318
2. Andere	3 318	3 318	3 318
C. Belastingvrije reserves	172 893	172 893	172 893
D. Beschikbare reserves	137 434	137 434	137 434
V. Overgedragen winst	85 074	43 700	8 624
Resultaat boekjaar	0	0	0
VII. VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN	538	538	538
A. Voorzieningen voor risico's en kosten	0	0	0
2. Belastingen	0	0	0
B. Uitgestelde belastingen	538	538	538
SCHULDEN	1 837 593	1 793 856	1 731 984
VIII. Schulden op meer dan één jaar	1 314 809	1 283 500	1 188 500
A. Financiële schulden	1 314 809	1 283 500	1 188 500
2. Niet achtergestelde obligatieleningen	0	0	0
4. Kredietinstellingen	1 314 809	1 283 500	1 188 500
IX. Schulden op ten hoogste één jaar	488 628	477 749	504 438
A. Financiële schulden	51 310	54 225	120 000
B. Financiële schulden	436 926	384 980	366 147
1. Kredietinstellingen	127 000	0	0
2. Andere lening	309 926	384 980	366 147
C. Handelsschulden	244	201	653
1. Leveranciers	244	201	653
E. Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	148	123	122
1. Belastingen	39	13	16
2. Bezoldigingen en sociale lasten	109	110	106
F. Overige schulden	0	38 220	17 516
X. Overlopende rekeningen	34 156	32 607	39 046
TOTAAL VAN DE PASSIVA	2 651 793	3 050 352	2 954 065

BUITEN BALANS			
Gecertificeerde aandelen Dexia	94 267	0	0
IRS	86 666	66 666	35 000
Opties	437 889	270 794	414 338
Repo	15 000	38 980	25 000
Waarborgen Gewesten	400 000	500 000	125 000

RESULTATENREKENING

(in duizenden EUR)	31/12/08	31/12/09	31/12/10
I. BEDRIJFSOPBRENGSTEN EN BEDRIJFSKOSTEN	62	94	20
A. Omzet	20	39	54
D. Diverse andere bedrijfsopbrengsten	42	55	(34)
II. BEDRIJFSKOSTEN	(5 912)	(3 595)	(3 362)
B. Diensten en diverse goederen	4 711	2 384	2 275
C. Bezoldigingen, soc. lasten en pensioenen	660	711	630
D. Afschrijvingen	222	404	379
G. Andere bedrijfskosten	319	96	78
III. BEDRIJFSVERLIES	(5 850)	(3 501)	(3 342)
IV. FINANCIËLE OPBRENGSTEN	199 229	32 156	87 793
A. Opbrengsten uit financiële vaste activa	174 031	22 700	78 841
B. Opbrengsten uit vlottende activa	18 818	6 376	7 051
C. Andere financiële opbrengsten	6 380	3 080	1 901
V. FINANCIËLE KOSTEN	(178 194)	(51 420)	(97 952)
A. Kosten van schulden	56 851	67 165	59 803
B. Minderwaarden op vlottende activa	113 018	(29 462)	21 981
C. Andere financiële kosten	8 325	13 717	16 168
VI. WINST UIT DE GEWONE BEDRIJFSUITOEFENING, VOOR BELASTINGEN	15 185	(22 765)	(13 501)
VII. UITZONDERLIJKE OPBRENGSTEN	703	291	425
E. Andere uitzonderlijke opbrengsten	703	291	425
VIII. UITZONDERLIJKE KOSTEN	(29 279)	19 494	(4 462)
E. Andere uitzonderlijke kosten	29 279	(19 494)	4 462
IX. WINST VAN HET BOEKJAAR VOOR BELASTING	(13 391)	(2 980)	(17 538)
IX BIS A. ONTTREKKING AAN DE UITGESTELDE BELASTINGEN	3 369	0	0
X. BELASTING OP HET RESULTAAT	11 144	(174)	(22)
A. Belastingen	44	62	22
B. Regularisatie	(11 188)	112	0
XI. WINST VAN HET BOEKJAAR	1 122	(3 154)	(17 560)
XII. ONTTREKKING AAN DE BELASTINGVRIJE RESERVES	3 749	0	0
XIII. TE BESTEMMEN WINST VAN HET BOEKJAAR	4 871	(3 154)	(17 560)

VOORSTEL RESULTAATVERWERKING

(in duizenden EUR)	2008	2009	2010
A. TE BESTEMMEN WINSTSALDO	85 074	81 920	26 140
1. Te bestemmen winst van het boekjaar	4 871	(3 154)	(17 560)
2. Overgedragen winst van het vorig boekjaar	80 203	85 074	43 700
B. ONTTREKKING AAN HET EIGEN VERMOGEN	0	0	0
2. Aan de reserves	0	0	0
C. TOEVOEGING AAN HET EIGEN VERMOGEN	0	0	0
2. Aan de wettelijke reserve	0	0	0
3. Aan de overige reserves	0	0	0
D. OVER TE DRAGEN RESULTAAT	(85 074)	(43 700)	(8 624)
1. Over te dragen winst	85 074	43 700	8 624
F. UIT TE KEREN WINST	0	(38 220)	(17 516)
1. Vergoeding van het kapitaal	0	38 220	17 516

WAARDERINGSREGELS

1. ALGEMENE REGELS

Wetgeving

De waarderingsregels zijn opgesteld overeenkomstig het Koninklijk Besluit van 31 januari 2001 op de jaarrekening van de ondernemingen.

Waar de wetgeving een keuzemogelijkheid voorziet of een uitzondering toelaat, wordt de genomen optie of de toegepaste uitzondering uitdrukkelijk vermeld.

Omrekening van deviezen in EURO

De monetaire schulden, tegoeden, rechten en verplichtingen in deviezen uitgedrukt, worden omgerekend in euro tegen de gemiddelde indicatieve koers op balansdatum.

De niet-monetaire bestanddelen worden omgerekend in euro tegen de wisselkoers op de datum van de verrichting.

De opbrengsten en kosten in deviezen worden omgerekend in euro tegen de koers op de dag waarop de resultaten worden erkend.

2. SPECIFIEKE REGELS

BALANS

Activa

Oprichtingskosten (rubriek I)

De kosten van oprichting worden geactiveerd en voor 100% afgeschreven ten laste van het boekjaar waarop zij betrekking hebben.

Immateriële vaste activa (rubriek II)

De kosten van immateriële vaste activa worden geactiveerd en afgeschreven over een periode van drie jaar.

Materiële vaste activa (rubriek III)

De gebouwen worden afgeschreven over een periode van drieëndertig jaar.

De kosten van materiële vaste activa worden geactiveerd en afgeschreven over een periode van vier jaar.

Financiële vaste activa (rubriek IV)

De financiële vaste activa worden in de balans opgenomen tegen aanschaffingsprijs of inbrengwaarde. De bijkomende kosten van verwerving worden ten laste genomen van het boekjaar van aanschaffing.

Voor de aandelen en deelnemingen die onder deze post voorkomen, worden de waardeverminderingen geboekt indien een duurzame minwaarde of waardeverlies vastgesteld wordt. Deze waardeverminderingen blijken uit de toestand op lange termijn, de rendabiliteit en de vooruitzichten van de betrokken onderneming waarin deze aandelen en/of deelbewijzen worden aangehouden.

De aandelen en deelnemingen kunnen geherwaardeerd worden indien hun waarde, vastgesteld op grond van het nut voor de onderneming, op vaststaande en duurzame wijze uitstijgt boven hun boekwaarde.

Een portefeuille op lange termijn van aandelen van hybride kapitaal van financiële waarden die een strategisch karakter vertegenwoordigen, is opgenomen onder deze rubriek. Waardeverminderingen werden opgenomen op basis van hun waarde bepaald volgens een intern waarderingsmodel.

Voor de strategische afgeleide financiële instrumenten die werden afgesloten met als doel een versterking/verkoop van de strategische participatie, worden de volgende principes gehanteerd:

- de betaalde of geïnde bedragen worden als volgt boekhoudkundig verwerkt: hetzij in de over te dragen kosten, hetzij in over te dragen opbrengsten en worden in rekening gebracht, onder de rubriek 'gestorte premies' of 'ontvangen premies', pro rata temporis over de periode van het financieel afgeleide product indien deze laatste niet 'in the money' is. In het geval van instrumenten 'in the money', worden de geïnde bedragen niet in de resultatenrekening opgenomen maar overgedragen via een

regularisatierekening tot de vervaldag van het betreffend instrument. In geval van uitoefening van het instrument op de vervaldag, zullen de geïnde bedragen afgetrokken worden van de aankoopprijs van het onderliggende;

- de strategische afgeleide financiële instrumenten worden op het moment van het afsluiten van de rekeningen niet gewaardeerd aan hun marktwaarde. Het eventuele onderliggende dat aangekocht werd in het kader van deze instrumenten wordt boekhoudkundig verwerkt in financiële vaste activa en zal het voorwerp uitmaken van een waardevermindering indien nodig;
- inschrijving onder rechten en verplichtingen van de notionele bedragen.

Vorderingen op meer dan één jaar en op ten hoogste één jaar (rubrieken V en VII)

De vorderingen worden in de balans opgenomen tegen nominale waarde en maken het voorwerp uit van waardeverminderingen indien de betaling op de vervaldag onzeker is.

Geldbeleggingen en liquide middelen (rubrieken VIII en IX)

Kastegoeden worden voor hun nominale waarde in de balans vermeld op basis van de kasbescheiden die de situatie per afsluitingsdatum weergeven.

Het tegoed op rekeningen wordt gewaardeerd tegen nominale waarde.

Effecten worden geboekt tegen aanschaffingswaarde. De bijkomende kosten van verwerving worden ten laste genomen van het boekjaar van aanschaffing.

Op de balansdatum zijn de geldbeleggingen en liquide middelen het voorwerp van waardeverminderingen indien de realisatiewaarde lager ligt dan de boekwaarde (op basis van het principe LOCOM).

Er worden aanvullende waardeverminderingen geboekt op deze activa om rekening te houden hetzij met de evolutie van hun realisatie- of marktwaarde, hetzij met de risico's inherent aan de aard van de betrokken producten of van de gevoerde activiteit.

Een portefeuille op lange termijn van effecten die hybride kapitaal vertegenwoordigen van financiële waarden met een niet-strategisch karakter, is opgenomen onder deze rubriek. Waardeverminderingen werden opgenomen op basis van hun waarde bepaald volgens een intern waarderingssysteem, desgevallend, op basis van hun marktwaarde.

Voor de afgeleide financiële producten afgesloten met de bedoeling leningen in te dekken, zijn de volgende principes van toepassing:

- de betaalde of geïnde bedragen worden geboekt hetzij als 'over te dragen lasten' hetzij als 'over te dragen opbrengsten' en worden opgenomen in de resultatenrekening pro rata temporis gespreid over de volledige indekkingsperiode, onder de rubriek 'kosten van de schulden';
- de financiële producten waarvan de modaliteiten niet exact overeenstemmen met de in te dekken schuld worden gewaardeerd tegen de laagste waarde van de aankoopprijs of van de marktprijs;
- inschrijving onder rechten en verplichtingen van de notionele bedragen.

Inzake opties op aandelen dient vermeld dat de aan- en verkoopverbintenissen of rechten worden opgenomen in de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen. De betaalde premies worden geactiveerd en hierop wordt een waardevermindering toegepast indien op balansdatum hun realisatiewaarde lager is dan hun aanschaffingswaarde. Ontvangen premies worden in het resultaat genomen pro rata temporis in functie van de vervaldag van de optie en een voorziening wordt aangelegd op balansdatum voor het verliesrisico dat verbonden is aan de verbintenis. Voor de bepaling van het verliesrisico wordt rekening gehouden met de in de portefeuille aangehouden effecten en/of tegenovergestelde posities voortvloeiend uit gekochte opties. Op de aandelen aangehouden onder de rubriek geldbeleggingen worden geen waardeverminderingen aangelegd indien het risico is ingedekt door een optie op aandelen.

Passiva

Herwaarderingsmeerwaarden (rubriek III)

De deelnemingen en aandelen die deel uitmaken van de financiële vaste activa kunnen geherwaardeerd worden wanneer hun waarde, vastgesteld op grond van het nut voor de instelling, op vaststaande en duurzame wijze uitstijgt boven hun boekwaarde. Deze meerwaarden worden in deze rubriek behouden tot de realisatie van de betrokken activa of tot de incorporatie in het kapitaal.

Schulden op meer dan één jaar en op ten hoogste één jaar (rubrieken VIII en IX)

De schulden worden in de balans opgenomen tegen nominale waarde.

Voorzieningen voor risico's en kosten (rubriek VII)

Op de balansdatum van elk boekjaar onderzoekt de raad van bestuur, die zich hierover voorzichtig, oprecht en te goeder trouw uitsprekt, welke voorzieningen moeten worden aangelegd tot dekking van alle risico's of eventuele verliezen die in de loop van het boekjaar of van vorige boekjaren zijn ontstaan.

De voorzieningen in verband met de vorige boekjaren worden regelmatig herzien en in de resultaten opgenomen indien zij zonder voorwerp zijn geworden.

Posten buiten balanstelling

De posten buiten balanstelling worden vermeld voor de nominale waarde van de rechten en verplichtingen die in het contract voorkomen of, bij gebrek daaraan, voor hun geraamde waarde.

Resultatenrekening

Er moet rekening worden gehouden met de kosten en opbrengsten die betrekking hebben op het boekjaar of op voorgaande boekjaren, ongeacht de dag waarop deze kosten worden betaald of deze opbrengsten worden geïnd tenzij die inning onzeker is.

In 2010, in het kader van een afwijking op de boekhoudkundige normen verkregen door het Ministerie van Economische zaken, heeft de Gemeentelijke Holding de bonusaandelen ontvangen als dividend van Dexia, als thesauriebelegging geboekt (in trading portefeuille) en alzo kunnen boeken als resultaat. Deze afwijking bepaalt dat de bonusaandelen moeten verkocht worden binnen het boekjaar waarin ze ontvangen worden.

TOELICHTING BIJ DE BALANS VAN DE GEMEENTELIJKE HOLDING NV (in duizenden EUR)

STAAT VAN DE IMMATERIËLE VASTE ACTIVA (POST II VAN DE ACTIVA)

2. LICENTIES	
Aanschaffingswaarde per einde van het vorig boekjaar	547
Wijzigingen tijdens het boekjaar	0
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	547
Afschrijvingen per einde van het vorig boekjaar	547
Geboekte afschrijvingen tijdens het boekjaar	0
Afschrijvingen per einde van het boekjaar	547
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	0

STAAT VAN DE MATERIËLE VASTE ACTIVA (POST III VAN DE ACTIVA)

1. TERREINEN EN GEBOUWEN	
Aanschaffingswaarde per einde van het vorig boekjaar	5 718
Wijzigingen tijdens het boekjaar	0
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	5 718
Afschrijvingen per einde van het vorig boekjaar	491
Afschrijvingen tijdens het boekjaar	327
Afschrijvingen per einde van het boekjaar	818
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	4 900

3. MEUBILAIR EN ROLLEND MATERIEEL	
Aanschaffingswaarde per einde van het vorig boekjaar	464
Wijzigingen tijdens het boekjaar	0
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	464
Afschrijvingen per einde van het vorig boekjaar	325
Afschrijvingen geboekt tijdens het boekjaar	52
Afschrijvingen per einde van het boekjaar	377
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	87

STAAT VAN DE FINANCIËLE VASTE ACTIVA (POST IV VAN DE ACTIVA)

B) ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT EN ANDERE ONDERNEMINGEN	
Per einde van het vorige boekjaar	2 552 110
Aanschaffingen	25 566
Terugneming waardeverminderingen van het boekjaar	273
Waardeverminderingen van het boekjaar	(4 393)
Per einde van het boekjaar	2 573 557
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	2 573 557
In overeenstemming met de waarderingsregels en naar beste kennis van de raad van bestuur van de Gemeentelijke Holding wat de waarde op lange termijn betreft van de betrokken activa, werd beslist de volgende waardeverminderingen te boeken:	
Strategische portefeuille van effecten die hybride kapitaal vertegenwoordigen van financiële waarden (tier one of tier two)	(4 002)
Andere	(118)
TOTAAL	(4 120)

Er dient opgemerkt te worden dat de participaties in Dexia en in Cofinimmo aan hun aanschaffingswaarde aangehouden werden aangezien de raad van bestuur op basis van de beschikbare gegevens – met name de boekhoudkundige waarde – Belgian GAAP – en de rentabiliteitsperspectieven van de maatschappijen – van mening is dat het niet nodig is om over te gaan tot een waardevermindering op Dexia en Cofinimmo per 31 december 2010. Op 31 december 2010 bedraagt de gemiddelde aanschaffingswaarde van de aandelen Dexia en Cofinimmo respectievelijk €8,26 per aandeel Dexia en €131,8 per aandeel Cofinimmo.

DEELNEMINGEN EN MAATSCHAPPELIJKE RECHTEN IN ANDERE ONDERNEMINGEN

Hieronder worden de ondernemingen vermeld waarin de onderneming een deelneming bezit in de zin van het Koninklijk Besluit van 31 januari 2001 (opgenomen in de posten IV.A1. en IV.B1. van de activa), alsmede de andere ondernemingen waarin de onderneming maatschappelijke rechten bezit (opgenomen in de posten IV.C1. en VIII.B. van de activa) ten belope van ten minste 10% van het geplaatste kapitaal.

NAAM, VOLLEDIG ADRES VAN DE ZETEL, EN ZO HET EEN ONDERNEMING NAAR BELGISCH RECHT BETREFT, HET BTW- OF ONDERNEMINGSNUMMER	MAATSCHAPPELIJKE RECHTEN GEHOUDEN DOOR		GEGEVENS GEPUT UIT DE LAATST BESCHIKBARE JAARREKENING			
	RECHTSTREEKS	DOCHTER- ONDER- NEMINGEN	JAAR- REKENINGEN PER	MUNTEENHEID	EIGEN VERMOGEN	NETTO RESULTAAT
	AANTAL	%	(+) OF (-) (IN DUIZENDEN MUNTEENHEDEN)			
DEXIA SA Rogier Plein 11 1210 Brussel België BE 0.458.548.296 Gewone aandelen	261 119 294	13,84 ¹	31/12/2009	EUR	24 370 965	(93 815)
A.S.T.R.I.D. SA Regentlaan 54 1000 Brussel België BE 0.263.893.151 Gewone aandelen	2 262	39,00	31/12/2009	EUR	120 681	1 421
PUBLI-T SCRL Ravensteingalerij 4 Bus 2 1000 Brussel België BE 0.475.048.986 Gewone aandelen	237 582	19,93 ²	30/09/2010	EUR	269 565	27 600
Dexia Immorent SA Pachécolaan 44 1000 Brussel België BE 0.893.787.296 Gewone aandelen	275	27,50	31/12/2009	EUR	4 835	(107)
Publisolar SA Avenue Jean Monnet 2 1348 Louvain-la-Neuve België BE 0.894.767.491 Gewone aandelen	249	24,90	31/12/2009	EUR	(108)	(494)
DG Infra + SA Pachécolaan 44 1000 Brussel België BE 0.894.555.972 Gewone aandelen	4 000	15,04	31/12/2010	EUR	28 967	(510)
Belgian Airports SA Rue des frères Wright 8 6041 Gosselies België BE 0.820.332.661 Gewone aandelen	100	35	31/12/2010	EUR	96	(4)

1 Dit is het percentage in het kapitaal (buiten trading portefeuille). In stemrechten, controleert de Gemeentelijke Holding nv per 31 december 2010 14,14%.

2 25% +1 aandeel van de stemrechten.

GELDBELEGGINGEN: OVERIGE BELEGGINGEN (POST VIII.B. VAN DE ACTIVA)

	2009	2010
Vastrentende effecten	20 028	0
Aandelen en strips Dexia	31 881	35 513
Diverse aandelen	59 983	59 983
Mandaat OPCVM	0	0
Mandaat	0	0
Monetaire Bevek	0	0
DBI Bevek (aanschaffingswaarde)	51 247	51 247
Geldbeleggingen in diverse obligaties	215 964	168 749
Termijnrekeningen bij kredietinstellingen met een resterende looptijd of opzegtermijn van hoogstens één maand	119 000	10 000
LOCOM 2007	(2 229)	(2 229)
LOCOM 2008	(100 900)	(100 900)
LOCOM 2009	29 463	29 463
LOCOM 2010		(21 982)
TOTAAL	424 437	229 844

De geboekte LOCOM per 31 december 2010 op basis van de marktwaarde is als volgt samengesteld:

Niet strategische portefeuille van effecten van hybridekapitaal

Hybride van financiële waarden (tier one of tier two)	(29 324)
Aandelen Dexia trading	
Diverse aandelen	(42 114)
DBI Bevek	(12 202)
Terugboeking LOCOM 2007	2 229
Terugboeking LOCOM 2008	100 900
Terugboeking LOCOM 2009	(29 463)
TOTAAL	(21 982)

OVERLOPENDE REKENINGEN

Verworven opbrengsten	7 520
-----------------------	-------

STAAT VAN HET KAPITAAL (POST VIII.B. VAN DE ACTIVA)

	Bedragen in duizenden EUR	Aantal aandelen
SOCIAAL KAPITAAL:		
Geplaatst kapitaal (post I.A. van de passiva)		
Per einde van het vorige boekjaar	591 973	
Wijzigingen tijdens het boekjaar	301	
Per einde van het boekjaar	592 274	
Samenstelling van het kapitaal		
1. Soorten aandelen		
Gewone aandelen	371 841	19 947 606
Aandelen A	113 776	6 103 205
Aandelen B	106 656	5 721 276

STAAT VAN DE SCHULDEN**UITSPLITSING VAN DE SCHULDEN MET EEN OORSPRONKELIJKE LOOPTIJD VAN MEER DAN ÉÉN JAAR, NAARGELANG HUN RESTERENDE LOOPTIJD**

Financiële schulden: kredietinstellingen	
Schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar	563 500
Schulden op meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar	625 000
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	120 000

FINANCIËLE SCHULDEN

1. Kredietinstellingen	0
2. Andere leningen	366 146

E. SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN

1. Belastingen (post IX.E1. van de passiva)	
b) Niet-vervallen belastingschulden	16
2. Bezoldigingen en sociale lasten	
b) Andere schulden mbt. bezoldigingen en sociale lasten	107

OVERLOPENDE REKENINGEN (PASSIVA)

Pro rata intresten langetermijnleningen	24 739
Optie premies + dan 1 jaar	13 777
Andere	530

GEWAARBORGDE SCHULDEN

Schulden gewaarborgd door Belgische publieke overheden	125 000
Schulden gewaarborgd door zakelijke zekerheden, gesteld of onherroepelijk beloofd op de activa van de onderneming	1 158 500

TOELICHTING BIJ DE RESULTATENREKENING VAN DE GEMEENTELIJKE HOLDING NV (in duizenden EUR)**BEDRIJFSRESULTAAT**

	2009	2010
C1. WERKNEMERS INGESCHREVEN IN HET PERSONEELSREGISTER		
Totaal aantal op de afsluitingsdatum	4	5
Gemiddeld personeelsbestand berekend in voltijdse equivalenten	5,1	4,6
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	8 322	7 384
Aanwervingen	-	1
Afwervingen	1	-
Structurele vermindering (in duizend EUR)	16	0
C2. PERSONEELSKOSTEN		
Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen	483	470
Werkgeversbijdragen voor sociale verzekeringen	137	116
Andere personeelskosten	90	43
F. ANDERE BEDRIJFSKOSTEN	96	78

FINANCIËLE EN UITZONDERLIJKE RESULTATEN

FINANCIËLE RESULTATEN	2009	2010
Andere financiële opbrengsten		
Meerwaarden op aandelen	231	523
Waardevermindering op vlottende activa		
Geboekt	(29 462)	21 982
Opsplitsing van de andere financiële lasten		
Financiële kosten aandelenbeheer	3	36
Premie op optie	0	0
Financiële commissies	13	70
Diverse financiële lasten	12 854	1 980

UITZONDERLIJKE RESULTATEN	2009	2010
Opsplitsing van de andere uitzonderlijke opbrengsten		
Nalatigheidsintresten	128	0
Opsplitsing van de andere uitzonderlijke lasten		
Minderwaarde op financiële vaste activa	(19 614)	4 119

BELASTINGEN

BELASTINGEN OP HET RESULTAAT	2009	2010
Belasting op het resultaat van het boekjaar	62	22
Verschuldigde en gestorte belastingen en voorheffingen	1 144	1 237
Teveel betaalde belastingen of geactiveerde voorheffingen	1 082	1 215
Belastingregularisatie op het resultaat van vorige boekjaren	111	0
Belangrijkste bronnen van verschil tussen de winst voor belastingen, uitgedrukt in de rekeningen, en de geschatte belastbare winst (in de mate dat deze indicaties belangrijk zijn voor de beoordeling van de financiële staat van de onderneming) (in duizend EUR)		
Verworpen uitgaven (gerealiseerde minwaarde op verkopen bonusaandelen Dexia)		10 179
DBI		57 798
Bronnen van fiscale latenties		
Geactiveerde latenties		212 580
Gecumuleerde fiscale verliezen, aftrekbaar van toekomstige belastbare winsten		

BELASTING OP DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN BELASTINGEN TEN LASTE VAN DERDEN

DE BELASTING OP DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN REKENING GEBRACHT:	2009	2010
1. aan de onderneming (aftrekbaar)	343	241
2. door de onderneming	73	10
DE INGEHOUDEN BEDRAGEN TEN LASTE VAN DERDEN BIJ WIJZE VAN:		
3. bedrijfsvoorheffing	362	363
4. onroerende voorheffing	0	0

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

IRS's ten belope van € 35 miljoen

Opties op aandelen ten belope van € 414 miljoen (waarvan € 313 miljoen CALL-opties en € 101 miljoen PUT-opties)

Repo ten belope van € 25 miljoen

Waarborg door de Gewesten ten belope van € 125 miljoen

FINANCIËLE BETREKKINGEN MET DE BESTUURDERS EN ZAAKVOERDERS

Rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldigingen en ten laste van de resultatenrekening toegekende pensioenen, voor zover deze vermelding niet uitsluitend of hoofdzakelijk betrekking heeft op de toestand van een enkel identificeerbare persoon:

906

BETREKKINGEN MET VERBODEN ONDERNEMINGEN EN MET ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT

A. ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT	2009	2010
1. Financiële vaste activa		
Deelnemingen	2 336 229	2 357 319
2. Vorderingen		
Op meer dan één jaar	25 769	24 460
Op hoogstens één jaar	0	17
3. Schulden		
Op meer dan één jaar	1 068 500	948 500
Op hoogstens één jaar	10 000	120 000

AFGELEIDE FINANCIËLE INSTRUMENTEN, NIET GEWAARDEERD AAN DE 'FAIR VALUE'

Schatting van de 'Fair Value' van elke categorie van afgeleide financiële instrumenten, die niet gewaardeerd werden aan de 'Fair Value' in de rekeningen met aanduiding van de oorsprong en het volume van de instrumenten

	2009	2010
Option put	(28 006)	(43 880)
High Low	0	0
IRS	450	250
Accumulator	0	0
Verkoopstructuur Dexia	516	527

SOCIALE BALANS

STATUS VAN DE TEWERKGESTELDE PERSONEN	VOLTIJDS
Personen ingeschreven in het personeelsregister	
Gemiddeld aantal tewerkgestelde personen	4,6
Werkelijk gepresteerde uren	7 384
Personeelskosten	629 813
Aantal personen ingeschreven in het personeelregister	5
Contract van onbepaalde duur	5
Per geslacht	
Mannen	3
Vrouwen	2
Per beroepscategorie	
Bedienden	5

FINANCIËLE BETREKKINGEN MET DE COMMISSARISSEN

Bezoldigingen voor de uitoefening van een mandaat van commissaris	20
Bezoldigingen voor uitzonderlijke prestaties of bijzondere opdrachten verricht door de commissarissen voor de vennootschap:	
Andere opdrachten buiten de revisorale opdracht	13

VERSLAG VAN DE COMMISSARIS AAN DE ALGEMENE VERGADERING DER AANDEELHOUDERS VAN DE VENNOOTSCHAP GEMEENTELIJKE HOLDING NV OVER DE JAARREKENING OVER HET BOEKJAAR AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2010

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij U verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons oordeel over de jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermeldingen.

Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van Gemeentelijke Holding NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2010, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van €2.954.064.592,37 en waarvan de resultatenrekening afsluit met een verlies van het boekjaar van €17.560.133,59.

Het opstellen van de jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Deze verantwoordelijkheid omvat: het opzetten, het implementeren en het in stand houden van een interne controle met betrekking tot de opstelling en de getrouwe weergave van de jaarrekening, die geen afwijkingen bevat die van materieel belang zijn als gevolg van fraude of van fouten, alsook het kiezen en het toepassen van geschikte waarderingsregels en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel te geven over deze jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen bevat van materieel belang.

Overeenkomstig deze normen, hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd ter staving van de in de jaarrekening opgenomen bedragen en inlichtingen. De keuze van de uitgevoerde werkzaamhe-

den is afhankelijk van onze beoordeling en van de inschatting van het risico op materiële afwijkingen in de jaarrekening als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting, hebben wij rekening gehouden met de interne controle van de vennootschap met betrekking tot de opstelling en de getrouwe weergave van de jaarrekening om controleprocedures vast te leggen die geschikt zijn in de gegeven omstandigheden, maar niet om een oordeel te geven over de doeltreffendheid van die interne controle. Wij hebben tevens een beoordeling gemaakt van het passend karakter van de waarderingsregels, de redelijkheid van de door de vennootschap gemaakte boekhoudkundige ramingen en de voorstelling van de jaarrekening in haar geheel. Ten slotte hebben wij van de raad van bestuur en de verantwoordelijken van de vennootschap de voor onze controle noodzakelijke verduidelijkingen en inlichtingen bekomen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen informatie een redelijke basis vormt voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2010 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Bijkomende vermeldingen en inlichtingen

De opstelling en de inhoud van het jaarverslag, alsook het naleven door de vennootschap van het Wetboek van vennootschappen en van de statuten, vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermeldingen en inlichtingen op te nemen die niet van aard zijn om de draagwijdte van onze verklaring over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de jaarrekening. Wij kunnen ons echter

niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op haar toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd overeenkomstig de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- Wij dienen U geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen zijn gedaan of genomen.
- Uit de balans blijkt een verlies van het boekjaar gedurende de twee laatste boekjaren. Overeenkomstig artikel 96, 6° van het Wetboek van vennootschappen heeft het bestuursorgaan de toepassing van de waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit verantwoord.
- De verwerking van het resultaat die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.

Sint-Stevens-Woluwe, 28 april 2011

De commissaris

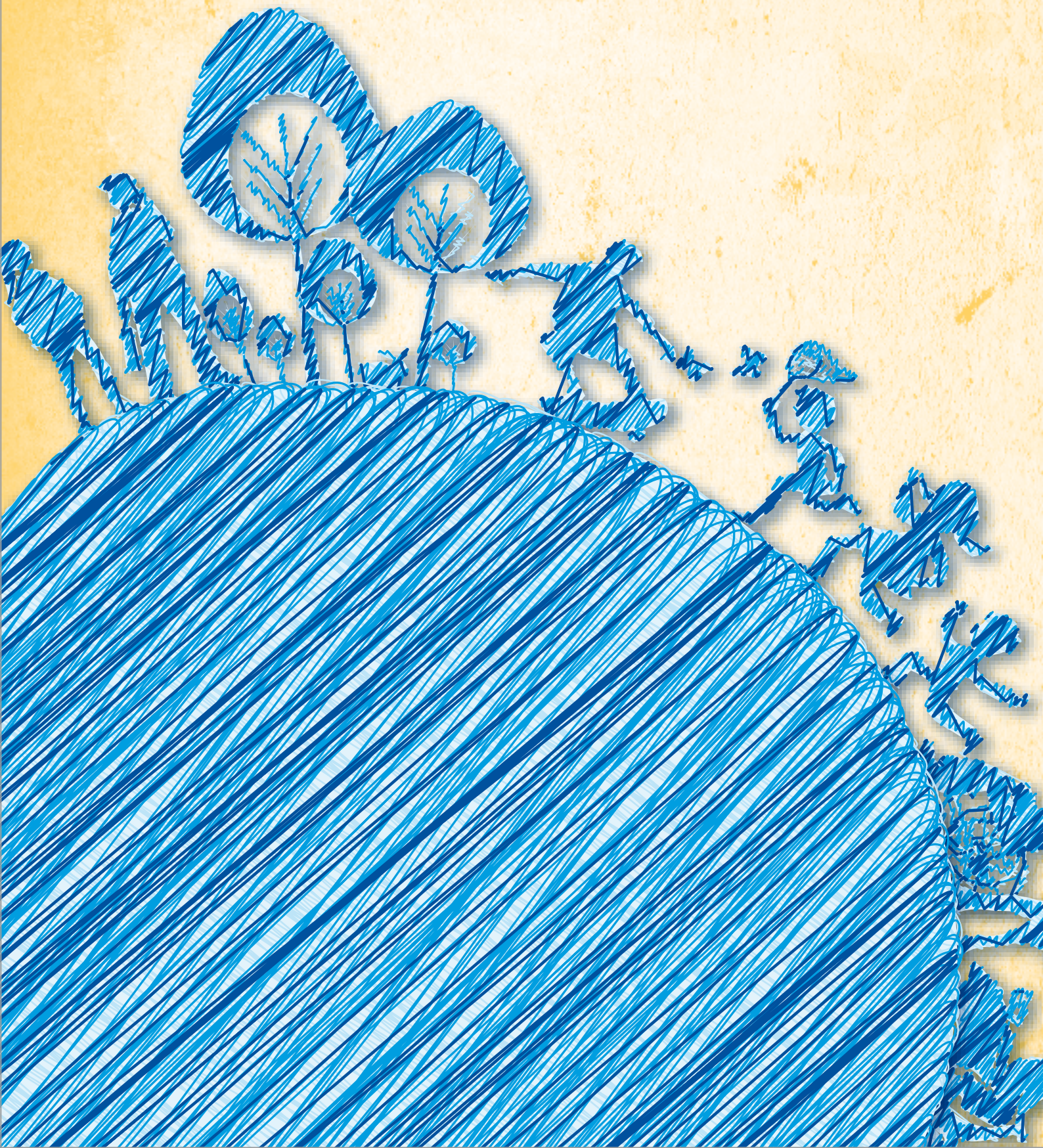
PricewaterhouseCoopers Bedrijfsrevisoren

vertegenwoordigd door

Robert Peirce en Gregory Joos

Bedrijfsrevisoren

3



Praktische gegevens





1. Aandeelhoudersstructuur

De aandeelhouders van de Gemeentelijke Holding NV zijn de Belgische gemeenten en provincies en de watering van Schulensbroek.

2. Naam

De benaming van de vennootschap luidt in het Nederlands ‘Gemeentelijke Holding’, in het Frans ‘Holding Communal’ en in het Duits ‘Gemeindliche Holding’.

3. Maatschappelijke zetel

De zetel van de vennootschap is gevestigd te 1000 Brussel, Staatsbladstraat 8.

(RPR Brussel BTW BE 0.203.211.040).

4. Rechtsvorm, oprichting, duur

De vennootschap is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht. Zij werd op 24 november 1860 opgericht onder de vroegere benaming ‘Gemeentekrediet van België’. De duur van de vennootschap is onbepaald.

5. Maatschappelijk doel

Artikel 3 van de statuten luidt:

“De vennootschap heeft tot doel, zowel in België als in het buitenland, het verwerven, het behoud, het beheren en het vervreemden, op eender welke manier, van alle soorten deelnemingen in bestaande of nog op te richten vennootschappen en alle andere rechtspersonen, ongeacht hun juridische vorm, alsmede van alle soorten aandelen, obligaties, overheidsfondsen en alle andere financiële instrumenten, van welke aard ook.

Zij mag de vennootschappen en andere rechtspersonen waarin zij deelnemingen bezit alle nuttige steun in eender welke vorm verlenen.

De vennootschap heeft het recht alle handelingen te verrichten die rechtstreeks of onrechtstreeks strekken tot de verwezenlijking van haar maatschappelijk doel of die de verwezenlijking ervan kunnen begunstigen”.

6. Maatschappelijk kapitaal

Het geplaatste en volgestorte maatschappelijk kapitaal bedraagt vijfhonderd tweeënnegentig miljoen tweehonderd drieënzeventigduizend zeshonderd en eenennegentig euro en twee eurocent (€592.273.791,02).

Het is vertegenwoordigd door éénendertig miljoen zeshonderd vijftigduizend negenhonderdzesenvijftig (31.755.956) aandelen op naam, zonder vermelding van nominale waarde, die elk één/éénendertig miljoen zeshonderd vijftigduizend negenhonderdzesenvijftigste (1/31.755.956^{ste}) van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen, waaronder negentien miljoen negenhonderd zeshonderd en zes (19.947.606) Gewone Aandelen, zes miljoen zevenentachtig duizend vierenzeventig (6.087.074) 'A-Aandelen' en vijf miljoen zeshonderd éénentwintigduizend tweehonderd zesenzeventig (5.721.276) 'B-Aandelen'.

7. Plaatsen waar de voor het publiek bestemde documenten kunnen worden geraadpleegd

De statuten van de vennootschap liggen ter inzage op de Griffie van de rechtbank van koophandel te Brussel en op de zetel van de vennootschap.

De verslagen over het boekjaar, de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening worden bij de Nationale Bank neergelegd. Deze documenten kunnen eveneens bekomen worden op de maatschappelijke zetel. De beslissingen inzake benoeming en beëindiging van het mandaat van de leden van de raad van bestuur worden in de Bijlage tot het Belgisch Staatsblad bekendgemaakt.

8. Kalender

- Datum van de algemene jaarvergadering over het boekjaar 2010: 25 mei 2011
- Betaalbaarstelling van het dividend voor het boekjaar 2010: zal worden meegedeeld tijdens de algemene vergadering van 25 mei 2011
- Datum algemene jaarvergadering over het boekjaar 2011: 31 mei 2012

