



**DEXIA :  
UN SINISTRE COÛTEUX,  
DES RISQUES PERSISTANTS**

Rapport public thématique

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

# Sommaire

DÉLIBÉRÉ .....	9
INTRODUCTION .....	11
<b>CHAPITRE I - LE DÉVELOPPEMENT D'UNE BANQUE TRANSNATIONALE PORTEUSE DE RISQUES .....</b>	<b>19</b>
I - Du modèle français à la création d'une banque transnationale .....	19
A - L'origine binationale .....	19
B - Des structures successives et des organisations instables .....	24
C - Une gouvernance franco-belge.....	30
II - Une expansion rapide, une structure de bilan déséquilibrée .....	32
A - Une stratégie de conquête, une absence de partenariat .....	33
B - Une ambition accrue, en dépit d'une structure de bilan déséquilibrée .....	37
C - Une accélération s'apparentant à une fuite en avant .....	43
III - Les failles de la surveillance prudentielle.....	47
A - Une supervision transnationale spécifique au groupe .....	47
B - Le fonctionnement fragmenté de la supervision .....	49
C - Les impacts contrastés des règles prudentielles et comptables.....	54
<b>CHAPITRE II - LE PLAN DE RESTRUCTURATION ET SON ÉCHEC .....</b>	<b>59</b>
I - De premières interventions publiques en urgence .....	59
A - La dégradation forte des comptes.....	59
B - Une augmentation de capital décidée dans la précipitation .....	62
C - Un soutien à la liquidité primordial .....	68
D - Une mise en cause des dirigeants très insuffisante.....	74
II - Fin 2008 - été 2011 : le plan de restructuration, un compromis et un pari fragile .....	83
A - La restructuration comme contrepartie aux aides d'État.....	83
B - Un processus long et difficile .....	85
C - Le plan de restructuration approuvé .....	89
D - Des objectifs globalement tenus .....	92

E - La persistance des risques de bilan .....	95
F - L'absence d'adossement de Dexia .....	99

### **CHAPITRE III - DE LA CRISE DES DETTES SOUVERAINES AU DEMANTELEMENT DU GROUPE .....103**

<b>I - Un risque demeurant systémique.....</b>	<b>103</b>
A - Trois chocs sur la liquidité.....	103
B - Les effets systémiques d'un dépôt de bilan.....	107
C - De nouvelles aides d'urgence .....	110
<b>II - Le démantèlement : une décision subie.....</b>	<b>112</b>
A - Des événements précipités.....	112
B - Des mesures transitoires nécessaires .....	114
<b>III - Le plan de résolution ordonnée : une négociation à fort enjeu.....</b>	<b>116</b>
A - Une négociation à fort enjeu sur l'avenir du groupe résiduel .....	117
B - La laborieuse création d'un nouvel établissement de crédit.....	124

### **CHAPITRE IV - LES INCIDENCES POUR LES FINANCES PUBLIQUES .....135**

<b>I - La fragilisation du financement du secteur public local .....</b>	<b>135</b>
A - Le retrait d'un acteur majeur.....	135
B - L'héritage des prêts structurés de Dexia Crédit Local.....	139
<b>II - Les coûts constatés à ce jour .....</b>	<b>149</b>
A - Le coût direct pour l'État .....	149
B - Le coût pour le groupe de la Caisse des dépôts.....	150
C - Les recettes de la Banque de France.....	154
D - Les coûts cumulés 2008-2012.....	155
<b>III - Les risques persistants pour les finances publiques .....</b>	<b>156</b>
A - Un scénario fondé sur de fortes incertitudes .....	157
B - Une grande sensibilité à la matérialisation des aléas .....	160
C - Des enjeux significatifs pour les entités du financement au secteur public local .....	163

**CHAPITRE V - CONCLUSIONS ET ENSEIGNEMENTS .....169**

<b>I - Des enseignements spécifiques à Dexia.....</b>	<b>170</b>
A - Une banque atypique .....	170
B - Un coût important et des risques durables et élevés pour les finances publiques.....	172
C - Les défaillances de la gouvernance et de la supervision.....	174
D - L'appréhension tardive et incomplète des responsabilités .....	176
<b>II - Des enseignements de portée plus générale .....</b>	<b>176</b>
A - Un modèle renouvelé pour le financement du secteur public local.	177
B - Une gouvernance des entreprises financières à renforcer.....	178
C - Des projets de réforme européens indispensables à la résolution des crises .....	180

**PRINCIPALES ORIENTATIONS ET RECOMMANDATIONS.....189****GLOSSAIRE.....191****COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DEXIA  
.....197****RÉPONSES DES ADMINISTRATIONS ET DES ORGANISMES  
CONCERNÉS .....****199**

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

## **Les rapports publics de la Cour des comptes**

### **- élaboration et publication -**

La Cour publie, chaque année, un rapport public annuel et des rapports publics thématiques.

Le présent rapport est un rapport public thématique.

Les rapports publics de la Cour s'appuient sur les contrôles et les enquêtes conduits par la Cour des comptes ou les chambres régionales des comptes et, pour certains, conjointement entre la Cour et les chambres régionales ou entre les chambres. En tant que de besoin, il est fait appel au concours d'experts extérieurs, et des consultations et des auditions sont organisées pour bénéficier d'éclairages larges et variés.

Au sein de la Cour, ces travaux et leurs suites, notamment la préparation des projets de texte destinés à un rapport public, sont réalisés par l'une des sept chambres que comprend la Cour ou par une formation associant plusieurs chambres.

Trois principes fondamentaux gouvernent l'organisation et l'activité de la Cour des comptes, ainsi que des chambres régionales des comptes, et donc aussi bien l'exécution de leurs contrôles et enquêtes que l'élaboration des rapports publics : l'indépendance, la contradiction et la collégialité.

**L'indépendance** institutionnelle des juridictions financières et statutaire de leurs membres garantit que les contrôles effectués et les conclusions tirées le sont en toute liberté d'appréciation.

La **contradiction** implique que toutes les constatations et appréciations ressortant d'un contrôle ou d'une enquête, de même que toutes les observations et recommandations formulées ensuite, sont systématiquement soumises aux responsables des administrations ou organismes concernés ; elles ne peuvent être rendues définitives qu'après prise en compte des réponses reçues et, s'il y a lieu, après audition des responsables concernés.

La publication d'un rapport public est nécessairement précédée par la communication du projet de texte que la Cour se propose de publier aux ministres et aux responsables des organismes concernés, ainsi qu'aux autres personnes morales ou physiques directement intéressées. Dans le rapport publié, leurs réponses accompagnent toujours le texte de la Cour.

La **collégialité** intervient pour conclure les principales étapes des procédures de contrôle et de publication.

Tout contrôle ou enquête est confié à un ou plusieurs rapporteurs. Leur rapport d'instruction, comme leurs projets ultérieurs d'observations et de recommandations, provisoires et définitives, sont examinés et délibérés de façon collégiale, par une chambre ou une autre formation comprenant au moins trois magistrats, dont l'un assure le rôle de contre-rapporteur, chargé notamment de veiller à la qualité des contrôles. Il en va de même pour les projets de rapport public.

Le contenu des projets de rapport public est défini, et leur élaboration est suivie, par le comité du rapport public et des programmes, constitué du premier président, du procureur général et des présidents de chambre de la Cour, dont l'un exerce la fonction de rapporteur général.

Enfin, les projets de rapport public sont soumis, pour adoption, à la chambre du conseil où siègent en formation plénière ou ordinaire, sous la présidence du premier président et en présence du procureur général, les présidents de chambre de la Cour, les conseillers maîtres et les conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ne prennent pas part aux délibérations des formations collégiales, quelles qu'elles soient, les magistrats tenus de s'abstenir en raison des fonctions qu'ils exercent ou ont exercées, ou pour tout autre motif déontologique.

\*

Les rapports publics de la Cour des comptes sont accessibles en ligne sur le site Internet de la Cour des comptes et des chambres régionales et territoriales des comptes : [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr). Ils sont diffusés par ***La documentation Française***.

## Délibéré

La Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil réunie en formation ordinaire, a adopté le présent rapport intitulé *Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants*.

Le rapport a été arrêté au vu du projet communiqué au préalable aux administrations, aux organismes et aux personnes concernés et des réponses adressées en retour à la Cour.

Les réponses sont publiées à la suite du rapport. Elles engagent la seule responsabilité de leurs auteurs.

Ont participé au délibéré : M. Migaud, Premier président, MM. Bayle, Bertrand, Mme Froment-Meurice, MM. Durrelman, Levy, Lefas, Briet, Mme Ratte, présidents de chambre, MM. Babusiaux, Descheemaeker, Hespel, présidents de chambre maintenus en activité, MM. de Mourgues, Devaux, Ganser, Mme Pappalardo, MM. Braunstein, Phéline, Barbé, Mmes Darragon, Seyvet, MM. Bonin, Vivet, Maistre, Ravier, Mme Saliou (Monique), M. Antoine, Mme Bouygard, MM. Boudy, Migus, Léna, Glimet, de la Guéronnière, Senhaji, Mme Perin, MM. Dors, Cotis, conseillers maîtres.

Ont été entendus :

- en sa présentation, M. Briet, président de la chambre chargée des travaux sur lesquels le rapport est fondé et de la préparation du projet de rapport ;
- en son rapport, M. Bertrand, rapporteur du projet devant la chambre du conseil, assisté de Mme Malgorn, conseillère maître, MM. Bichot, Teboul, conseillers référendaires, Mme Baillion, rapporteure extérieure, rapporteurs devant la chambre chargée de le préparer, et de Mme Morell, conseillère maître, contre-rapporteure devant cette même chambre ;
- en ses conclusions, sans avoir pris part au délibéré, M. Johanet, Procureur général, accompagné par M. Lefort, avocat général.

\*\*\*

M. Gérard Terrien, secrétaire général, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 15 juillet 2013.

Le projet de rapport soumis à la chambre du conseil a été préparé, puis délibéré le 29 avril 2013, par la première chambre de la Cour des comptes, présidée par M. Briet, président de chambre, et composée de MM. de Mourgues, Duret, Pannier, Brun-Buisson, Chouvet et Boudy, conseillers maîtres, ainsi que, en tant que rapporteurs, Mme Malgorn, conseillère maître, MM. Bichot, Teboul, conseillers référendaires, Mme Baillion, rapporteure extérieure, et, en tant que contre-rapporteur, Mme Morell, conseillère maître.

Le projet de rapport a été examiné et approuvé, le 14 mai 2013, par le comité du rapport public et des programmes de la Cour des comptes, composé de MM. Migaud, Premier président, Bayle, Bertrand, rapporteur général du comité, Mme Froment-Meurice, MM. Durrelman, Levy, Lefas, Briet et Mme Ratte, présidents de chambre, et M. Johanet, procureur général, entendu en ses avis.

# Introduction

Le groupe bancaire Dexia, qui a fait l'objet d'interventions publiques à partir d'octobre 2008, présente plusieurs spécificités.

La première tient à son origine binationale : la tête du groupe – Dexia SA – est une compagnie financière soumise au droit des sociétés belge, mais l'origine du groupe est, en partie, française.

Une deuxième spécificité vient de son actionnariat : le groupe bancaire, coté, disposait d'un actionnariat institutionnel parapublic avec des actionnaires historiques comme la Caisse des dépôts et consignations en France et des acteurs locaux en Belgique. La gouvernance, en dépit d'un équilibre binational, donnait aux actionnaires belges un poids effectif plus important qu'aux actionnaires français.

Un troisième trait concerne ses activités. Dexia a développé deux métiers : la banque universelle et le financement des collectivités territoriales, assuré par le sous-groupe international dont la filiale française – Dexia Crédit Local, héritière du Crédit Local de France – était l'entité mère.

À la fin de 2008, le bilan consolidé du groupe était de 651 Md€, son produit net bancaire s'élevait à 3,6 Md€ environ et le groupe employait près de 37 000 collaborateurs dans le monde.

En octobre 2008, à la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers, le groupe a connu des difficultés qui expliquent les interventions publiques sous la forme d'une entrée au capital d'entités publiques belges (État et régions) et française (État) ainsi que de l'octroi de garanties financières de la part des États belge et français auxquels s'est associé le Grand-Duché de Luxembourg en raison de l'existence d'une filiale dans ce pays.

Les aides d'État ont eu, à cette époque, pour objectif de surmonter la crise de liquidité qu'a connue Dexia, et ce sauvetage a eu comme contrepartie la mise en place d'un plan de restructuration sous l'égide de la Commission européenne.

Cette tentative de rétablissement n'est pas allée à son terme en raison du développement d'une nouvelle crise liée, cette fois, aux dettes souveraines européennes à partir de 2011.

Dès lors, un plan de démantèlement du groupe bancaire a été négocié entre les autorités nationales et européenne. Sa mise en œuvre effective a été engagée à la fin de l'année 2012 et au début de 2013.

### ***Le contexte des crises***

L'enchaînement des événements qui ont déstabilisé la sphère financière mondiale, à partir de la mi-2007, s'est inscrit dans un contexte où l'ensemble des acteurs financiers n'avait nullement anticipé les facteurs de la crise bancaire.

Ce consensus collectif, qui portait, notamment, sur la croyance dans un financement abondant et illimité au service du secteur bancaire, a encouragé la prise de risques et le développement de groupes de taille internationale, aux métiers et aux produits multiples. Le Fonds monétaire international lui-même recommandait aux établissements bancaires de faire preuve de dynamisme. Les analystes financiers comme les agences de notation prônaient des politiques actives d'utilisation des fonds propres, sources de rentabilité pour les investisseurs. L'économie d'endettement a été favorisée par des politiques monétaires accommodantes et par l'abondance des liquidités mondiales disponibles.

À partir de 2005-2006, la vision des risques bancaires qu'avaient les régulateurs internationaux et européens s'est traduite par de nouvelles règles prudentielles qui se voulaient plus sophistiquées, mais qui, en réalité, ont conforté les établissements bancaires dans l'utilisation de leviers d'endettement devenus parfois considérables. Ces leviers ont été utilisés en vue de financer non seulement l'économie mais aussi des actifs financiers plus spéculatifs et rémunérateurs et, de fait, moins bien contrôlés. Dans cette vision, les risques attachés au crédit du secteur public, local ou étatique, étaient considérés comme faibles ou nuls.

Le développement du groupe Dexia s'est appuyé sur toutes ces facilités. En poursuivant la logique de son modèle d'affaires fondé sur l'expansion internationale d'actifs spécialisés dans le secteur public local, et en finançant ce modèle sur les marchés, il a moins résisté que les groupes plus diversifiés aux chocs nés des crises successives.

### ***L'impact sur les finances publiques du plan de soutien à Dexia puis de son démantèlement***

En France, le plan de soutien aux établissements de crédit a eu une dimension collective<sup>1</sup> et n'a pas été suivi, dans les années 2011-2012, de

---

<sup>1</sup> Cour des comptes, *Rapports publics thématiques : Les concours publics aux établissements de crédit, juin 2009 et mai 2010. Rapport public annuel 2013*, tome 2, Le plan de soutien aux banques : un bilan financier encore provisoire, un encadrement des rémunérations à compléter. La Documentation française, disponible sur [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

difficultés graves compromettant l'existence même des banques<sup>2</sup>. Dexia s'en est distingué en recevant une aide initiale et spécifique en 2008, ainsi que par la constance de l'intervention publique qui va se prolonger pendant des années.

En effet, l'un des héritages du groupe Dexia concerne la poursuite du financement du secteur public local, après une période, entre 2008 et 2012, où son retrait comme financeur a provoqué de sérieuses difficultés et inquiétudes pour l'accès des collectivités territoriales à l'emprunt. Ces difficultés ont été examinées par la Cour<sup>3</sup>. Un tel héritage a abouti à la résurgence d'un pôle public dédié aux financements locaux qui n'existe plus depuis plus de vingt ans.

L'impact sur les finances publiques a conduit la Cour à analyser les raisons de l'échec des tentatives de rétablissement du groupe Dexia et du sinistre qui en est résulté. Elle a examiné les processus de décision publics pendant les différentes phases de gestion de la défaillance de Dexia pour tenter d'apporter l'information la plus pertinente sur les événements et la portée finale des décisions prises.

### ***Les limites des investigations***

La Cour n'a compétence sur les organismes de droit privé que dans la mesure où ils bénéficient de concours financier public. Elle n'a été compétente pour contrôler la filiale française de Dexia qu'à compter d'octobre 2008, date à laquelle le groupe a bénéficié d'une aide publique.

La Cour n'était donc pas fondée juridiquement à contrôler le groupe lui-même et l'entité de tête qui est une société de droit belge. Toutefois, le groupe a apporté son concours à l'enquête.

Les décisions concernant Dexia ont incomblé à plusieurs autorités – États belge et luxembourgeois, Commission européenne et Banque centrale européenne – auprès desquelles la Cour ne pouvait obtenir directement d'informations.

Durant l'année 2012, la Cour a conduit ses investigations auprès des entités publiques françaises : Agence des participations de l'État, direction générale du Trésor, Banque de France et Autorité de contrôle

---

<sup>2</sup> Exception faite de deux établissements spécialisés : Banque PSA Finance et Crédit Immobilier de France en 2012.

<sup>3</sup> Cour des comptes, *Rapport public thématique : La gestion de la dette publique locale*, juillet 2011. *Rapport public thématique : L'État et le financement de l'économie*, juillet 2012. La Documentation française, disponibles sur [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

prudentiel, ainsi qu'auprès de la Caisse des dépôts et consignations et du groupe CNP Assurances. Elle a eu ainsi connaissance, par leur intermédiaire, du processus décisionnel global.

Les appréciations de la Cour portent spécifiquement sur les interventions des entités publiques françaises, qui ne représentent qu'un volet de l'ensemble. Elles ne portent pas sur les interventions des entités publiques belges. *A fortiori*, elles ne traitent pas du partage des responsabilités entre acteurs français et belges.

### ***L'objet du rapport***

Le présent rapport est publié à l'issue de la longue phase de négociation du plan de démantèlement. Il intervient en conséquence plus de quatre ans après les premiers soutiens publics. Le bilan, notamment financier, est cependant provisoire car le plan de démantèlement (aussi appelé « résolution ordonnée ») est conçu pour aller jusqu'en 2020.

Les événements que les entités publiques ont gérés en raison de la défaillance de Dexia constituent une situation exceptionnelle en France depuis les défaisances, notamment, celle du Crédit Lyonnais<sup>4</sup>.

Le rapport livre l'analyse de la Cour sur les questions suivantes :

Comment en est-on arrivé à une situation aussi critique ? Pourquoi l'État a-t-il dû intervenir et prolonger aussi longtemps son intervention ? Pourquoi Dexia n'a-t-elle pas réussi à se redresser ? Comment a-t-on géré la situation de pénurie de financements locaux ? Pourquoi a-t-on fait le choix d'une gestion extinctive ? Quelles sont les responsabilités mises en cause dans la défaillance ? Quels sont les coûts passés et les risques futurs pour les finances publiques à partir de 2013 ?

Le rapport est organisé, pour ses trois premiers chapitres, autour des grandes étapes chronologiques, en mettant l'accent sur les constats et observations que chacune des grandes périodes met en évidence :

- chapitre I : la constitution du groupe et son expansion jusqu'à la veille de la crise de 2008 ;
- chapitre II : la tentative de sauvetage (octobre 2008-octobre 2011) ;
- chapitre III : le plan de démantèlement (octobre 2011-début 2013).

---

<sup>4</sup> Cour des comptes, *Rapport public annuel 2008*, Tome I. Le bilan de la gestion des défaisances p. 71-119. La Documentation française, février 2008, 683 p., disponible sur [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

Le chapitre IV, cherche à mesurer les conséquences qu'a eues et aura encore Dexia sur les finances publiques.

Le chapitre V s'attache à tirer les principaux enseignements de cette défaillance et examine les pistes d'amélioration pour l'avenir, concernant, principalement, la gouvernance d'entreprise et la régulation bancaire.

Les orientations et recommandations de la Cour sont regroupées à la fin du rapport.

### Chronologie

**1987-mai 1991 :** création du Crédit local de France, société anonyme à conseil de surveillance et directoire, qui succède à la CAECL, établissement public administratif géré par la Caisse des dépôts et consignations. Président du directoire : Pierre Richard. Société introduite en bourse en 1991.

**1993 :** privatisation du Crédit Local de France. M. Pierre Richard en devient le président directeur général.

**1996 :** création du groupe Dexia, issu de l'alliance du Crédit Communal de Belgique et du Crédit Local de France. Direction par un comité consortial, avec deux co-présidents : M. François Narmon (belge) et M. Pierre Richard (français).

**Novembre-décembre 1999 :** simplification du schéma capitalistique avec la constitution d'une société holding, Dexia SA. Président du conseil d'administration : M. François Narmon. Président du comité exécutif et administrateur délégué : M. Pierre Richard.

**1999-2004 :** croissance externe par de nombreuses acquisitions.

**2004 :** abandon du projet de rapprochement avec Sanpaolo IMI.

**2006 :** changement de dirigeants : M. Pierre Richard, président du conseil d'administration ; M. Axel Miller (belge), administrateur délégué et président du comité de direction de Dexia SA.

**2006 :** définition des perspectives de croissance dans le plan stratégique à 10 ans.

**Mi-2007, mi-2008 :** difficultés dans certaines filiales internationales, notamment la filiale américaine FSA.

**Juillet 2008 :** ouverture d'une ligne de crédit de 5 Md\$ par Dexia à sa filiale américaine FSA.

*Septembre 2008 : Faillite de Lehman Brothers. Crise bancaire et financière.*

**Fin septembre, début octobre 2008 – Intervention des États :** augmentation de capital de 6 Md€ et mise en place de garanties étatiques.

**30 septembre 2008 :** acceptation par le conseil d'administration de la démission des deux principaux dirigeants. Mise en place de la nouvelle équipe : M. Jean-Luc Dehaene (belge), président du conseil d'administration ; M. Pierre Mariani (français), administrateur délégué.

**16 octobre 2008 :** garantie de financement autorisée en France par la loi de finances rectificative, à hauteur de 54,75 Md€, sur un montant total de 150 Md€.

**19 novembre 2008 :** approbation de la garantie par la Commission européenne, pour une durée de six mois prolongeable.

**30 octobre 2009 :** *addendum*, approuvé par la Commission européenne, prolongeant la garantie jusqu'au 31 octobre 2010, d'un montant de 100 Md€, soit 36,5 Md€ pour la France.

**26 février 2010 :** approbation par la Commission européenne du plan de restructuration.

**2009-2010 :** redressement de la situation de Dexia. Sortie des garanties étatiques en juillet 2010.

*1<sup>er</sup> trimestre 2011 : développement de la crise des dettes souveraines.*

**Début 2011 :** tensions sur la situation de trésorerie de Dexia.

**Mars 2011 :** mise sous perspective négative de la notation.

**Octobre 2011 - décision du démantèlement de Dexia :** Annonce de la reprise de Dexia Banque Belgique par l'État belge et de la cession de Dexia BIL.

**Décembre 2011 :** approbation temporaire par la Commission européenne de la garantie des États, plafonnée à 45 Md€.

**22 mars 2012 :** transmission par les États d'une première version du plan de résolution ordonnée à la Commission européenne.

**Entre mars et novembre 2012 :** négociations entre les États et avec la Commission européenne.

**Mai-juin 2012 :** approbation par la Commission de la prolongation de la garantie, dont le plafond est relevé à 55 Md€.

**Juin-Août 2012 :** M. Pierre Mariani, démissionnaire. Mise en place d'une nouvelle direction. Président du conseil d'administration : M. Robert de Metz (français) ; administrateur délégué : M. Karel De Boeck (belge).

**Novembre-Décembre 2012 :** accord de la Commission européenne sur le plan définitif de résolution ordonnée le 28 décembre. Mise en place de garanties étatiques pour un montant maximal de 85 Md€. Augmentation de capital réservée aux États belge et français de 5,5 Md€ le 31 décembre.

**Janvier 2013 :** cession de Dexia Municipal Agency (DMA) à l'État, la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale. Création d'un nouvel ensemble d'établissements de crédit publics SFIL/CAFFIL.

**Février 2013 :** décision du tribunal de grande instance de Nanterre sur les prêts structurés souscrits auprès de Dexia Crédit Local par le conseil général de Seine-Saint-Denis.

**Juillet 2013 :** Première émission de la CAFFIL.

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

# **Chapitre I**

## **Le développement d'une banque transnationale porteuse de risques**

Le modèle du groupe Dexia s'est développé à partir de celui d'une structure publique qui, en France, assurait une partie du financement public local. Son organisation et les modalités de sa croissance présentaient des vulnérabilités importantes. Face à un groupe devenu transnational, la supervision prudentielle n'a pu prévenir ou atténuer les effets de la crise financière de 2008.

### **I - Du modèle français à la création d'une banque transnationale**

La constitution du groupe s'est effectuée sur une dizaine d'années entre 1987 et 1996. C'est durant cette période que le groupe a acquis sa principale caractéristique de groupe transfrontalier.

#### **A - L'origine binationale**

Le groupe Dexia a pour origine le rapprochement du Crédit Local de France et du Crédit Communal de Belgique en 1996. Le premier était spécialisé dans le financement des collectivités locales et le second relevait du secteur de la banque de détail.

## 1 - Le Crédit Local de France, émanation de la sphère publique

Le Crédit Local de France est issu de la transformation de la Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales (CAECL) en société de droit privé en 1987, suivie par son introduction en bourse en 1991 et sa privatisation en 1993. Au début des années 1980, la Caisse des dépôts et consignations jouait encore un rôle déterminant dans le financement des collectivités locales, sous le contrôle de l'État. Elle accordait aux communes et établissements publics des prêts à taux avantageux, financés par les ressources dites des « fonds d'épargne », provenant de la centralisation des livrets défiscalisés. Les collectivités pouvaient obtenir un prêt complémentaire, dans des conditions plus proches du marché et plus onéreuses, auprès de la CAECL.

### a) Une rapide privatisation

Fondée en 1966, la CAECL était un établissement public administratif géré par la Caisse des dépôts et consignations qui se finançait par émission d'emprunts nationaux, régionaux ou locaux<sup>5</sup>.

Au milieu des années 1980, les lois de décentralisation et la loi bancaire de 1984 ont transformé les conditions de crédit aux collectivités locales. La Caisse des dépôts et consignations a été invitée à se retirer du financement local pour concentrer l'emploi des fonds d'épargne sur le seul logement social. En 1986, la CAECL était devenue le premier financeur des collectivités locales françaises, avec une part de marché entre 40 et 45 %. La réforme de la CAECL a été finalisée en décembre 1987 par la voie d'un apport de ses activités, droits et obligations à une société anonyme et ouverture de son capital. La nouvelle société, baptisée Crédit Local de France-CAECL puis Crédit Local de France en mai 1991, était détenue début 1988 à 47,5 % par l'État<sup>6</sup>, 25 % par la Caisse des dépôts et consignations et 27,5 % par des investisseurs institutionnels essentiellement français. La société anonyme gardait ainsi un actionnariat majoritairement public.

La motivation affichée par le gouvernement<sup>7</sup> était de renforcer son autonomie pour se préparer à la libre circulation des capitaux en 1992 et à la concurrence qui pouvait en résulter.

<sup>5</sup> Décret n° 66-271 du 4 mai 1966.

<sup>6</sup> Dont 22 % via la CAECL conservée pour des raisons juridiques.

<sup>7</sup> Réponse du ministre chargé des finances à une question écrite parlementaire, *Journal officiel* du Sénat du 10 mai 1988.

Le Crédit Local de France était une société anonyme à conseil de surveillance et directoire, avec le statut d'institution financière spécialisée (IFS) s'appliquant aux établissements de crédit auxquels l'État a confié une « mission permanente d'intérêt public ». Le président du directoire était M. Pierre Richard.

L'institution n'employait aucun salarié, sa gestion étant assurée par la Caisse des dépôts et consignations dans le cadre d'un contrat de prestation de services. Dans la continuité de la CAECL, le Crédit Local de France a été autorisé à recevoir des dépôts des collectivités locales rémunérés au taux de 1 %, mais de manière temporaire et dégressive jusqu'en 1993.

Le Crédit Local de France a été introduit en bourse en novembre 1991 par cession des parts encore détenues par la CAECL (22 %). À l'issue de cette opération, l'actionnariat se trouvait réparti entre l'État (25,5 %), la Caisse des dépôts et consignations (25 %) et des investisseurs ou particuliers essentiellement français (49,5 %).

La privatisation proprement dite est intervenue en 1993, la part de l'actionnariat public passant en dessous du seuil de 50 %. L'État a abaissé sa participation de 25,5 % à 8 % et la Caisse des dépôts et consignations a baissé la sienne en juin 1993 de 25 % à 12 %. L'action du Crédit Local de France a été admise au CAC 40.

Au 1<sup>er</sup> décembre 1993, le Crédit Local de France s'est doté d'un conseil d'administration et d'un président directeur général. Toutefois, pour rappeler la spécificité et les origines de cet établissement, 437 collectivités locales sont entrées à son capital en 1994, et un « conseil des collectivités locales du Crédit Local de France » a été mis en place.

#### *b) Les prémisses de la diversification et de l'internationalisation*

Le Crédit Local de France a bénéficié de conditions avantageuses dans ses premières années. Il a profité, notamment, du transfert de clientèle de la Caisse des dépôts et consignations à l'occasion des renégociations de prêts entre 1987 et 1990.

Son activité était, dès le départ, plus étendue que celle de la CAECL puisqu'il était autorisé à prêter à des organismes ne bénéficiant pas de la garantie d'une collectivité locale. À la suite d'une modification des statuts en 1991, il a également été autorisé à opérer à l'étranger.

Il a entamé, à partir de 1990, la diversification de ses activités puis son développement international dans le financement du secteur public local, cherchant ainsi des relais pour assurer le même taux de croissance qu'entre 1983 et 1987.

### **La diversification et les premiers développements internationaux**

La diversification est passée, notamment, par la création d'une filiale pour le financement des professionnels de l'immobilier, CLF Immo, qui a induit des pertes importantes, par le financement de concessionnaires automobiles permettant à la filiale *CLF Lease Services* d'offrir un service de location de longue durée de véhicules légers, dont les risques ont été sous-estimés, ou encore par des participations dans des Groupements d'intérêt économique (GIE) de crédit-bail. Pour l'ensemble de ses marchés, le Crédit Local de France a également créé des filiales spécialisées par métier, notamment CLF Finance en 1994 (filiale spécialisée en ingénierie financière qui deviendra Dexia Finance) et CLF Banque en 1995 (filiale à statut bancaire en coopération avec la Compagnie bancaire et le Crédit du Nord pour assurer la gestion à court terme de la trésorerie du secteur local), devenue Dexia CLF Banque.

Le développement international a commencé par l'ouverture d'une succursale américaine, *CLF New York Agency*, et par une participation de 5 % dans MBIA, rehausseur de crédits sur le marché des obligations des municipalités américaines.

Pour le développement sur le marché européen, une première zone d'action avait été déterminée incluant la Grande-Bretagne, l'Espagne, l'Allemagne et l'Italie, puis une seconde incluant l'Autriche, la Scandinavie et le Portugal. Le CLF a ouvert, en 1992 en Grande-Bretagne, CLF Municipal Bank, première filiale européenne (devenue Dexia Public Finance Bank). En 1995, il devenait actionnaire majoritaire d'*Hypothenkenbank Berlin AG* en Allemagne, devenue par la suite, *Dexia Kommunalbank Deutschland*.

En 1996, les nouveaux engagements du Crédit Local de France à l'extérieur représentaient la moitié du total des engagements pris durant cette année-là. Il se refinançait par des émissions obligataires souscrites majoritairement à l'étranger.

### **2 - Le Crédit Communal de Belgique, banque coopérative**

À la veille de son alliance avec le Crédit Local de France, le Crédit Communal de Belgique était la première banque du secteur public belge et la deuxième banque généraliste du pays.

### **Le Crédit Communal de Belgique (CCB)**

Il a été fondé en 1860 pour prêter aux communes belges. Société anonyme, le Crédit Communal était une banque coopérative détenue par les communes. Après la seconde guerre mondiale, le Crédit Communal a développé un réseau d'agences pour récolter directement l'épargne auprès du public, puis, dans les années 1960, il a diversifié la gamme de produits et services. En 1996, il possédait un millier d'agences bancaires en Belgique.

Le Crédit Communal de Belgique a étendu son activité au Luxembourg dans la gestion d'actifs en créant en 1990 *Cregem International Bank* et en prenant progressivement le contrôle de la Banque Internationale à Luxembourg (BIL) pour 25 %, puis 51 % en 1992.

Au moment du rapprochement avec le Crédit Local de France, son bilan était de l'ordre de 85 Md€ (valeur de 1999).

### **3 - Une alliance motivée par le marché européen**

Le rapprochement entre le Crédit Local de France et le Crédit Communal de Belgique s'est inscrit dans le contexte de la création d'un marché financier unique et de la perspective du passage à l'euro qui poussait à la recherche de la taille critique à l'échelle du marché européen par un mouvement de concentration bancaire.

Le Crédit Local de France avait une structure de financement vulnérable et il était logique qu'il recherchât une alliance avec une banque de dépôts. De son côté, le Crédit Communal de Belgique demeurait trop petit à l'échelle du marché européen, malgré la prise de contrôle de la Banque Internationale à Luxembourg, alors que se constituaient deux groupes puissants aux Pays-Bas<sup>8</sup>.

Leur rapprochement a résulté de plusieurs considérations :

- les deux établissements étaient à peu près de même taille en bilan et résultats, ce qui évitait la dilution dans un ensemble trop important ;
- ils avaient des profils similaires grâce à leur présence dans le secteur public local et leur profil de risque était limité. En outre,

---

<sup>8</sup> ABN-Amro et ING. Le Crédit Communal avait participé à des négociations initiées par le gouvernement sur une restructuration des institutions publiques de crédit en 1992, puis aux discussions sur un projet de grande banque belge en 1995. Aucun de ces projets n'avait abouti.

le Crédit Communal détenait déjà 3,5 % du Crédit Local depuis 1987 ;

- ils étaient complémentaires dans les implantations géographiques et l'existence de dépôts au Crédit Communal était une opportunité pour l'activité de crédit de l'établissement français.

Cette opération fut saluée comme la première grande alliance transnationale en Europe. Après la création du groupe Dexia, les concentrations bancaires se sont pour l'essentiel effectuées à l'intérieur des espaces nationaux.

## **B - Des structures successives et des organisations instables**

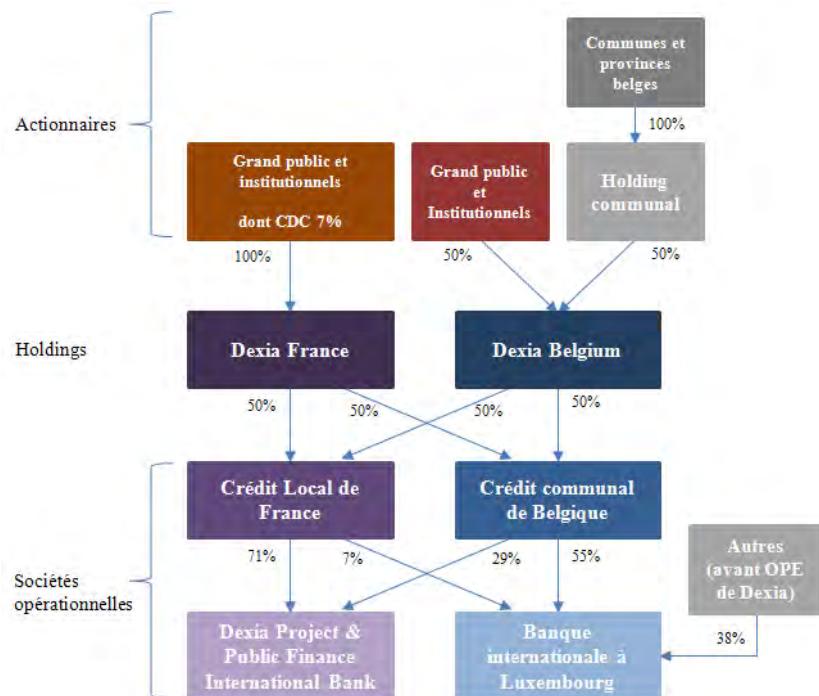
Le groupe Dexia a connu, dans la période 1999 à 2008, plusieurs structures et des organisations managériales successives qui en faisaient un groupe au fonctionnement instable, à la recherche d'une unité qui n'a pas été atteinte. Deux étapes majeures ont marqué son histoire et la troisième est restée inaboutie.

### **1 - D'une structure bipolaire à une intégration imparfaite**

Au moment du rapprochement, en 1996, le Crédit Local de France était déjà une entreprise cotée à la différence du Crédit Communal de Belgique. Pour mettre fin à cette différence, les communes et les provinces belges ont alors regroupé leurs participations au sein d'une structure baptisée « Holding communal » et ont cédé 34,5 % de leurs actions lors de l'introduction en bourse de Dexia Belgium en novembre 1996.

Une structure bipolaire a d'abord été mise en place. Elle reposait sur deux holdings cotées, l'une française (Dexia France) et l'autre belge (Dexia Belgium), détenant des participations croisées rigoureusement identiques (50 % du capital chacune) dans les entités opérationnelles (Crédit Local de France et Crédit Communal de Belgique). Un comité consorcial composé de quatre membres a constitué le noyau du pilotage du groupe et le comité exécutif groupe était responsable de la gestion opérationnelle des entités.

**Schéma n° 1 : le rapprochement du Crédit Local de France et du Crédit communal de Belgique en 1996**



Source : Cour des comptes

À la fin de l'année 1999, le constat était fait des évolutions significativement différentes des cours de bourse des deux holdings. Le cours de Dexia France était déprimé et considéré par le marché comme sous-évalué, cet état de fait étant attribué par les analystes financiers à la complexité des structures du groupe. En outre, l'organisation interne tendait vers une primauté de la partie belge.

Afin de procéder à l'intégration capitalistique et de simplifier la structure juridique, les deux holdings ont été fusionnées pour ne former qu'une seule compagnie financière, à savoir Dexia SA contrôlant directement les deux entités opérationnelles. L'opération a été réalisée par une offre publique d'échange de Dexia Belgium sur Dexia France, close en novembre 1999. Le titre Dexia devenait coté sur les trois places de Paris, Bruxelles et Luxembourg. Un comité exécutif de six membres était

chargé de la direction opérationnelle du groupe<sup>9</sup>. Parmi ces membres, trois d'entre eux étaient à la fois responsables des métiers et dirigeants des entités opérationnelles les plus importantes.

La société mère du groupe – Dexia SA –, contrôlant à 100 % le Crédit Local de France (et de ce fait, l'activité de crédit aux collectivités locales françaises), était désormais une société de droit belge. La condition posée par la partie française<sup>10</sup> a été d'inscrire dans les documents constitutifs du groupe que le pouvoir sur les métiers de financement des collectivités locales soit exercé par des Français et que le siège de décision reste à Paris.

En 2000, une harmonisation des noms des entités opérationnelles était réalisée<sup>11</sup>.

Dexia SA avait le statut de compagnie financière et n'était pas une banque. Le groupe se présentait comme une sorte de « confédération ». Les difficultés, résultant de cette situation hybride, se manifesteront dans son contrôle prudentiel et dans les capacités réelles d'action et de contrôle de la holding sur les filiales têtes de sous-groupes, qui étaient, elles, des établissements de crédit.

## 2 - Une organisation encore plus intégrée, une tentative d'unité inaboutie

À partir de 2006, une nouvelle organisation se voulant plus intégratrice a été mise en place. Elle visait à rendre plus effectif le pilotage des entités opérationnelles par le groupe lui-même.

### a) Une organisation scindant les responsabilités

L'organisation managériale antérieure était fondée sur l'existence initialement de quatre filières métiers pilotées par quatre comités de direction « métiers » dont les présidents étaient eux-mêmes membres du comité de direction du groupe.

<sup>9</sup> Ce comité s'est transformé en comité de direction pour se conformer à la loi belge du 2 août 2002 sur la gouvernance d'entreprise. Il a eu ensuite 7 membres.

<sup>10</sup> Le comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) avait subordonné l'agrément sur la fusion à la garantie que la commission bancaire exerceait son contrôle sur Dexia Crédit Local et serait étroitement impliquée dans celui de la holding.

<sup>11</sup> Le Crédit Local devint : Dexia Crédit Local, le Crédit Communal : Dexia Banque et la Banque Internationale à Luxembourg : Dexia Banque Internationale à Luxembourg (Dexia BIL).

L'intégration au profit du siège a été concrétisée par la modification de la composition des comités de direction des trois principales filiales<sup>12</sup>. La composition de ces comités a été organisée en « miroir » de celle du comité de direction groupe. Ainsi les membres du comité de direction groupe devenaient aussi les membres des comités de direction de ces filiales. Avec le dirigeant de la filiale, ils pilotait en réalité celle-ci.

Le resserrement du pilotage est illustré par la composition du directoire de Dexia Crédit Local.

#### **L'organisation du directoire à Dexia Crédit Local en mars 2006**

Les membres du directoire de Dexia Crédit Local en mars 2006 sont :

- Gérard Bayol : président ;
- Axel Miller : administrateur délégué et président du comité de direction de Dexia SA ;
- Jacques Guerber : vice-président du comité de direction de Dexia SA ;
- Rembert von Lowis : membre du comité de direction de Dexia SA ;
- Dirk Bruneel : membre du comité de direction de Dexia SA.

*Source : rapport annuel Dexia Crédit Local*

---

<sup>12</sup> Le cœur du groupe : Dexia Crédit Local, Dexia Banque Belgique et Dexia Banque Internationale à Luxembourg. DenizBank n'entrait pas dans ce schéma, étant rattachée directement à Dexia holding.

Parallèlement, une scission des responsabilités des métiers et des responsabilités des entités juridiques était opérée par la création de sept directeurs généraux responsables de ces métiers ou des fonctions transversales<sup>13</sup>.

Cette nouvelle organisation matricielle n'a guère marqué de progrès dans la clarification des responsabilités. Ainsi, la filiale française était dirigée par un directoire composé de membres de Dexia holding, ce qui lui ôtait toute responsabilité locale dans la stratégie mise en œuvre. Étant devenu le conseil de surveillance d'une simple « entité », son conseil avait connaissance certes des affaires relevant de Dexia Crédit Local, mais n'a pas eu de réelle prise sur la gestion de son développement international, et en particulier sur la prévention des errements dans la sous-filiale américaine FSA<sup>14</sup> qui doivent, donc, être imputés aux responsables du groupe Dexia lui-même.

Le pilotage par métier a primé sur la gestion par entité, et cette scission entre les métiers et les structures statutaires censées les représenter a eu des effets néfastes en créant de graves dysfonctionnements. Ainsi le responsable du métier « trésorerie et marchés » du groupe, en pilotant souverainement les activités de marché des filiales, a pu loger des portefeuilles obligataires dans ce qui n'était plus considéré que comme de simples divisions analytiques. Cette gestion explique que ces portefeuilles aient été répandus dans toutes les filiales du groupe<sup>15</sup>.

De même, le responsable du métier « financement public » au niveau du groupe Dexia assurait le pilotage et l'expansion internationale

---

<sup>13</sup> Cette organisation existait à partir de 2004 et a évolué. Les métiers des « services financiers » au secteur public local, et « financement de projets/rehaussement de crédit » furent en 2006 regroupés en « public finance » sous l'autorité d'un seul responsable métier ; les métiers « services financiers de proximité » et « gestion d'actifs financiers » furent tous deux regroupés en 2006 en « services financiers aux particuliers » et le métier « trésorerie et marchés financiers » était maintenu. Ces quatre filières (devenues trois) étaient complétées par quatre fonctions transversales : « opérations et informatique », « finance », « risques », et « ressources humaines/communication ». Les cinq membres du comité de direction groupe et les sept directeurs généraux des métiers ci-dessus formaient le comité exécutif du groupe en 2006.

<sup>14</sup> La composition du conseil d'administration de FSA confirme la présence très substantielle des membres de Dexia holding. Sur sept membres, un seul provenait de Dexia Crédit Local (le directeur des risques) et les autres étaient tous du groupe dont l'administrateur délégué.

<sup>15</sup> Près de 30 % de ce portefeuille a été mis dans Dexia Crédit Local.

des activités de ce métier, alors que les entités correspondantes étaient rattachées à Dexia Crédit Local. Les dirigeants responsables de cette dernière n'exerçaient, en réalité, aucune autorité ni ne maîtrisaient la gestion des risques de ces sous-filiales.

La gestion des risques, dans les structures comme FSA, DCL New York, Dexia Banka Slovensko<sup>16</sup>, n'était pas suffisamment organisée, et la surveillance de leurs engagements a été défaillante.

*b) Le projet non abouti d'une société européenne<sup>17</sup>*

La réorganisation décrite ci-dessus n'était que transitoire dans l'esprit de M. Axel Miller, administrateur délégué nouvellement nommé à compter de 2006. Il entendait rattacher toutes les filiales importantes à la holding<sup>18</sup>, et notamment FSA aurait été rattachée directement à Dexia SA. Les superviseurs prudentiels, qui ont eu connaissance des projets, avaient donné leur accord à ce dernier aspect car il mettait en phase une structure capitaliste avec la réalité de la responsabilité de la gestion.

Au-delà de FSA, une des deux banques principales devait donner le statut bancaire à la holding en fusionnant avec elle.

En mars 2008, le dirigeant de Dexia présentait ainsi un projet de groupe bancaire intégré<sup>19</sup>, suscitant de nombreuses oppositions. Les variantes ont consisté, notamment, à examiner laquelle de Dexia Crédit Local ou de Dexia Banque Belgique devait fusionner avec la tête du groupe.

La crise financière survenant, le processus a été interrompu<sup>20</sup>.

Le groupe Dexia comptait, en 2008, près de 37 000 collaborateurs dans le monde. Les profondes faiblesses de gestion liées à sa mutation inachevée, plus de dix ans après sa création, ont été mises en évidence au moment de la crise : absence de centralisation des processus, dispersion des activités de marchés, vision consolidée imparfaite de la gestion de la

<sup>16</sup> Cette filiale en Slovaquie était rattachée au métier de la banque de détail, du fait de son activité, mais appartenait juridiquement au sous-groupe de Dexia Crédit Local qui ne la suivait pas.

<sup>17</sup> Une société européenne est une société dont la forme juridique est commune à tous les États membres de l'Union européenne. Elle est définie dans le code du commerce français aux articles L. 229-1 et s.

<sup>18</sup> Comme c'était le cas de la filiale turque, DenizBank.

<sup>19</sup> Baptisé « Dexia Next Ambition » (DNA).

<sup>20</sup> D'autres projets ont été poursuivis en 2009 et 2010 et notamment la fusion de Dexia SA avec Dexia Banque Belgique.

trésorerie, défaillances graves dans le pilotage de certaines filiales internationales.

## C - Une gouvernance franco-belge

Par son origine, Dexia est un groupe essentiellement franco-belge<sup>21</sup> fondé sur un pacte initial : chacun des pays veillait à conserver son contrôle et ses prérogatives sur les filiales situées sur son territoire national.

### 1 - Un actionnariat institutionnel majoritairement belge

Les actionnaires institutionnels belges, avec l'acquisition en 2001 du groupe belge Artesia<sup>22</sup>, avaient un poids plus important que la partie française représentée par la Caisse des dépôts et consignations et CNP Assurances.

Les principaux actionnaires de Dexia SA au 31 décembre 2007 étaient : côté belge, le groupe Arco (17,7 %), le Holding communal (16,2 %) et le groupe d'assurance Ethias (6,3 %) ; côté français, la Caisse des dépôts et consignations (11,9 %) et CNP Assurances (2 %).

La participation du groupe Caisse des dépôts n'assurait pas un pouvoir de blocage qui est de 25 % en droit belge. Elle était représentée par deux administrateurs, dont le directeur général de l'établissement public<sup>23</sup>. En réalité, la participation du groupe français a évolué au cours du temps : elle était de moins de 7 % en 2001 et 2002<sup>24</sup> puis est remontée vers les 11,9 % à partir des années 2005-2006.

La Caisse des dépôts et consignations a été peu active dans la définition de la stratégie du groupe et la surveillance de ses dirigeants. Elle gérait Dexia davantage comme une participation financière non stratégique que comme une filiale d'intérêt commun. Les liens étaient finalement ténus, la Caisse n'intervenant plus dans le financement au secteur public local. Jusqu'en 2005, l'établissement public n'avait qu'un

<sup>21</sup> Le Luxembourg n'était pas partie prenante à l'actionnariat institutionnel mais disposait d'un administrateur indépendant.

<sup>22</sup> Artesia Banking Corporation par le moyen d'une augmentation de capital réservée à Arcofin.

<sup>23</sup> Par ailleurs, M. Gilles Benoist, directeur général de CNP Assurances, siégeait en tant que personnalité qualifiée et a été le président du comité d'audit.

<sup>24</sup> Une politique d'actionnariat actif était mise en œuvre au sein du groupe Dexia tendant à créer un actionnariat salarié et à renforcer le pourcentage d'auto contrôle.

administrateur au conseil d'administration de Dexia Crédit Local qui aurait pu être son véritable terrain d'intérêt, compte tenu de son action traditionnellement ancrée dans le secteur public local. Si la Caisse des dépôts et consignations n'intervenait plus, sa mission d'intérêt général et la nature de sa gouvernance ne pouvaient la conduire à considérer Dexia comme une participation financière banale.

Du côté de l'État français (comme de l'État belge), il n'existe aucun lien juridique ou financier avant 2008. Il n'a été saisi des problèmes concernant le groupe qu'en septembre 2008.

## **2 - Une gouvernance paritaire**

En 1996, l'État français avait donné son accord au rapprochement du Crédit Local de France et du Crédit Communal de Belgique, à la condition que la représentation française soit strictement égale à celle de la partie belge. Les statuts ont donc été établis, pour le conseil d'administration, une parité entre les membres belges et français, et chacun des deux pays devait avoir au moins un tiers du total des membres du conseil. Au 31 décembre 2007, le conseil d'administration de Dexia SA comptait dix-neuf membres dont sept administrateurs indépendants<sup>25</sup>. Cette parité devait être également respectée au niveau des dirigeants mandataires sociaux : président du conseil d'administration et administrateur délégué.

---

<sup>25</sup> La nationalité des administrateurs indépendants était comptée dans le calcul de la parité franco-belge.

**La mise en œuvre de la parité au niveau des responsables**

La parité franco-belge a toujours été respectée.

Elle a conféré à la direction de Dexia SA un caractère de tandem binational avec une alternance des nationalités.

Le dirigeant exécutif s'appelle administrateur délégué et dirige de façon opérationnelle le groupe avec son comité de direction, selon les dispositions de la loi belge.

De 1996 à 2013, les deux responsables ont été les suivants :

- 1996-2005 : M. François Narmon (belge), co-président entre 1996 et 1999 puis président du conseil d'administration, et M. Pierre Richard (français), co-président entre 1996 et 1999 puis administrateur délégué, président du comité de direction ;
- 2006-2008 : M. Pierre Richard (français), président, et M. Axel Miller, administrateur délégué (belge) ;
- 2008-août 2012 : M. Jean-Luc Dehaene (belge), président, et M. Pierre Mariani, administrateur délégué (français) ;
- à compter de mi 2012: M. Robert de Metz (français), président, et M. Karel De Boeck, administrateur délégué (belge).

La parité ne se retrouvait pas dans les grandes entités nationales en Belgique (Dexia Banque Belgique) et en France (Dexia Crédit Local).

Ainsi, derrière l'ambition d'un groupe européen aux dimensions internationales, les structures faisaient de Dexia un groupe fondamentalement binational dont la gouvernance tout entière reposait sur des équilibres nationaux.

## **II - Une expansion rapide, une structure de bilan déséquilibrée**

Le groupe Dexia a mis la priorité à sa croissance externe et son bilan s'est développé de façon similaire. Sa volonté de croissance a été continue malgré les signes annonciateurs de crise à partir de l'été 2007.

## A - Une stratégie de conquête, une absence de partenariat

Lorsque le rapprochement entre le Crédit Local de France et le Crédit Communal de Belgique s'est opéré, les deux dirigeants de ces institutions – M.M Pierre Richard et François Narmon – avaient la volonté de conduire une « stratégie transformatrice » : il s'agissait de créer à marche forcée deux piliers de taille significative, l'un dans la banque universelle dans la zone européenne et l'autre dans le financement au secteur public local au plan mondial. Les acquisitions et prises de contrôle, ainsi que la croissance organique directe, ont été dictées par cette vision stratégique.

Cette stratégie était complétée par une ambition liée au caractère de groupe coté ayant des actionnaires également dans le public : la capitalisation boursière devait être portée au seuil de 20 Md€, taille critique à atteindre pour être considéré comme un groupe international.

Elle a été appliquée très rapidement : entre 1999 et 2001, le volume des acquisitions a atteint près de 9 Md€.

### 1 - Une position de leadership mondial pour la filière du financement au secteur public local

Cette position de *leadership* s'est traduite dans les profits du groupe en assurant, en 2007, 54 % des résultats nets globaux (1,4 Md€ sur un total de 2,533 Md€).

Sans négliger le développement sur le territoire national, Dexia Crédit Local a multiplié les implantations à l'étranger. Outre de nombreuses implantations en Europe de l'Est, en Espagne avec la création de Dexia Sabadell, en Israël, deux acquisitions majeures ont concerné l'Italie et les États-Unis.

#### a) En Italie

Dès février 1997, le Crédit Local de France avait pris une participation de 40 % dans le capital de la première banque privée italienne, Crediof, spécialisée dans le financement des collectivités locales. Elle a été ensuite portée à 60 % en 1999, puis à 70 % en 2001.

### Dexia Crediop

Crediop était une banque consortiale, née en 1919, transformée en 1992 en société par actions. Elle fut dénommée Dexia Crediop en 2001. D'autres actionnaires (banques coopératives italiennes) sont présents à son capital. Elle avait pour rôle traditionnel de collecter l'épargne pour financer les projets du secteur public local, notamment les infrastructures, et au fil du temps a développé les services et financements de projets du secteur public local en émettant des obligations pour les financer. Elle dispose de filiales.

À fin décembre 2011, son capital était de 450 M€ et son bilan de près de 50 Md€ dont 29 Md€ de prêts aux clients. Son résultat net était devenu négatif de 33 M€. Sa production de prêts avait fortement décliné après 2008 pour s'établir à environ 500 M€.

### b) Aux États-Unis

En 2000, Dexia Crédit Local acquérait, pour un prix de 2,7 Md\$, la société américaine Financial Security Assurance (FSA)<sup>26</sup>, acteur encore modeste du rehaussement de crédit, notamment, pour le compte des collectivités locales aux États-Unis. FSA se développera pour devenir le quatrième acteur mondial dans ce métier<sup>27</sup>.

### Financial Security assurance (« FSA »)

FSA était *stricto sensu* le « monoline »<sup>28</sup>, elle avait aussi une autre activité principale de rehaussement des « ABS »<sup>29</sup> proposés aux investisseurs.

Les monolines doivent obligatoirement avoir une notation AAA.

Son développement a été soutenu jusqu'en 2007. En 2007, le volume de production des primes brutes actualisées s'élevait à plus de 1,2 Md\$. Sa contribution au résultat net du métier de Dexia « financements publics » a été de 21 %, soit près de 300 M€, et de plus de 10 % dans le résultat net du groupe Dexia.

<sup>26</sup> À travers *Financial Security Assurance Holdings Ltd* (« FSA Holdings »), société mère de *Financial Security Assurance Inc.* (FSA).

<sup>27</sup> Derrière MBIA, Ambac et *Financial Guaranty Insurance Company* (FGIC).

<sup>28</sup> Le métier principal de monoline, ou rehausseur de crédit, est de garantir aux créanciers le paiement du nominal et des intérêts des obligations émises par les municipalités américaines. En effet, celles-ci se financent sur les marchés et le rehaussement de leur crédit leur permet d'obtenir des taux d'emprunt plus favorables.

<sup>29</sup> Les « ABS » (*Asset Back Securities*) sont des titres de créances adossés à des actifs autres qu'hypothécaires, par exemple, des encours de cartes de crédit ou des prêts automobiles.

Ayant son siège social à New York, FSA avait des implantations à San Francisco et Dallas, une filiale à Londres, une aux Bermudes, ainsi que des bureaux de représentation à Madrid, Paris, Singapour, Sydney et Tokyo. De très nombreuses filiales spécialisées comptaient le groupe.

Cette filiale a été rattachée pour 90 % à Dexia Crédit Local. Les raisons sont diverses : les équipes parisiennes avaient été impliquées dans l'opération, le statut de banque était requis sur le sol américain et l'activité de FSA se rapprochait davantage du métier de financement aux collectivités locales.

En réalité, avec la survenance de la crise, les principaux développements internationaux dans le financement au secteur public local connaîtront tous des difficultés, notamment FSA.

## 2 - L'expansion concomitante de la banque universelle

De nombreuses acquisitions, pendant la même période, ont permis de construire le second pilier du groupe avec des fortunes diverses.

### Des acquisitions coûteuses

En 2000, le rachat de la banque privée néerlandaise Labouchère, spécialisée dans la gestion patrimoniale, était effectué pour 900 M€.

En 2001, Dexia devint propriétaire pour 1 Md€ d'une autre banque néerlandaise, Kempen & Co, spécialisée dans la banque privée et la gestion d'actifs. Les banques Kempen et Labouchère ont été fusionnées sous le contrôle de la Banque Internationale à Luxembourg (Dexia BIL).

Les acquisitions des banques néerlandaises Labouchère et Kempen & Co se sont révélées désastreuses financièrement.

La banque Labouchère avait incité les clients à acheter en leasing des actions dites de nouvelles technologies (l'investissement en bourse était une forme de location-vente financée par un emprunt bancaire), produit qui était favorisé par la fiscalité néerlandaise de l'époque. L'activité, très rentable dans les années 1990, s'est effondrée avec la crise boursière en 2001 et les changements de régime fiscal. De nombreux clients ont intenté des procès et réclamé de 3 à 4,5 Md€ de dommages et intérêts. La fusion a été annulée, Dexia a revendu Kempen pour 85 M€ en 2004 et Labouchère, rebaptisée Dexia Bank Nederland, a été mise en liquidation. En 2005, un règlement a été conclu entre Dexia et environ 165 000 clients avec un coût pour Dexia de 400 M€.

C'est en 2001 que Dexia a acquis Artesia Banking Corporation qui lui conférait la deuxième place dans le secteur de la bancassurance en Belgique. La conséquence a été le renforcement du poids des actionnaires belges avec l'arrivée au capital de Dexia pour 15,34 % du groupe Arco, issu du mouvement ouvrier chrétien.

#### **Artesia Banking Corporation**

Artesia Banking Corporation, banque universelle belge, a été créée, entre 1997 et 1999, à partir de la Bacob, elle-même issue de la coopérative ouvrière belge (Cob), née en 1935. La Cob était une importante caisse d'épargne dans les années 1960, puis est devenue banque commerciale à partir de 1994. Le groupe Arco était le holding financier de la Bacob. La Bacob ayant acquis Paribas Belgique est devenue Artesia Banking Corporation.

Le groupe se composait de la société d'assurances AP Assurances, de la société de gestion d'actifs Cordius Asset Management, de la banque d'affaires Artesia et de la banque de détail Bacob.

Son bilan était de 75 Md€.

L'acquisition d'Artesia a coûté plus de 3,2 Md€. Elle a été réalisée sous forme d'absorption par augmentation de capital de Dexia réservée à la société de participation du groupe Arco (Arcofin), actionnaire d'Artesia Banking Corporation.

En janvier 2002, la fusion de Cordius Asset Management et de Dexiam permettait de constituer Dexia Asset Management (DAM), détenue conjointement par Dexia Banque et Dexia Banque Internationale à Luxembourg. En avril 2002, la banque Bacob et Artesia Banking Corporation s'intégraient au groupe Dexia Banque pour former Dexia Banque Belgique.

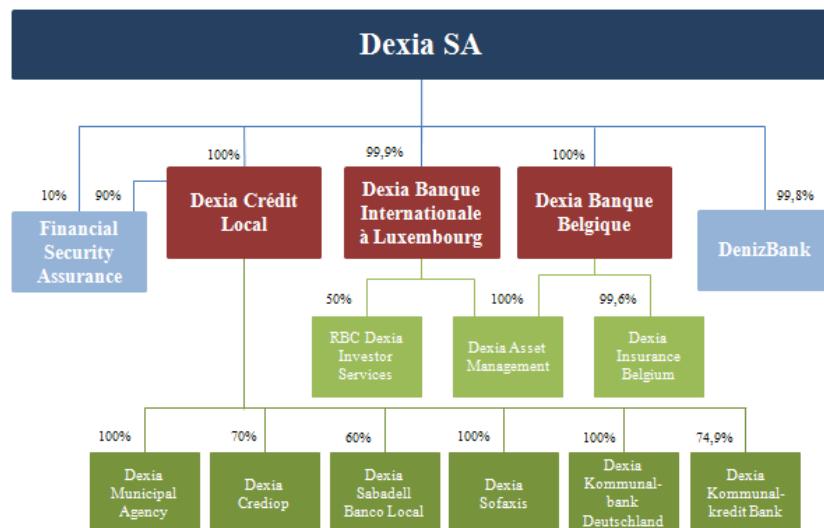
Ainsi constitué, le groupe demeurait néanmoins de taille relativement moyenne par rapport aux groupes bancaires européens. Ses vulnérabilités structurelles n'échappaient pas à ses dirigeants. À deux reprises, l'occasion a été manquée de se rapprocher avec des banques qui auraient compensé l'insuffisance de dépôts soutenant l'activité de crédit et les emplois du groupe.

Le premier projet a concerné le rapprochement avec la banque italienne Sanpaolo IMI, en 2004, qui aurait conduit à la formation d'un des principaux groupes de la zone euro. Le projet, préparé par M. Pierre Richard, administrateur délégué, a été dévoilé par la presse belge et a été rejeté par les actionnaires de Dexia (les actionnaires belges craignant, en particulier, la perte de contrôle de la société dont le siège aurait pu être transféré en Italie). Le second est résulté d'un intérêt manifesté par le

groupe belge Fortis en 2005. La perspective de rapprochement a été également écartée.

En 2006, avec l'acquisition de la banque de détail turque – DenizBank –, le groupe était constitué de la façon suivante :

**Schéma n° 2 : le groupe Dexia en 2006**



Source : Cour des comptes

## B - Une ambition accrue, en dépit d'une structure de bilan déséquilibrée

Le groupe Dexia affichait une bonne rentabilité de l'ordre de 20 % en 2005. Sa croissance et le déséquilibre de son bilan pour la financer étaient assumés par ses dirigeants qui en connaissaient les risques financiers.

### 1 - L'excellente rentabilité du groupe et un bilan croissant

Le résultat net du groupe a continûment progressé pour culminer à 2,75 Md€ en 2006. Le rendement sur fonds propres a connu son plus haut

point à 23,1 % également en 2006. Il était encore de 17,8 % en 2007. Ceci est allé de pair avec la croissance du bilan<sup>30</sup>.

**Tableau n° 1 : évolution du bilan**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total du bilan (Md€)	245	258	351	351	350	405	509	567	605	651
Résultat net (M€)	761	1001	1426	1299	1431	1822	2038	2750	2533	-3326

*Source : rapports annuels de Dexia*

Le bilan avait fortement augmenté depuis 1999, avec une courte période de stabilisation en 2002 et 2003. Sur la période de 1999 à 2008, son montant total a été multiplié par 2,7. Entre 2004 et 2007, il avait augmenté de 50 % pour atteindre près de 605 Md€. Entre 2007 et mi-2008, il avait encore augmenté de près de 8 % pour atteindre 651 Md€.

Cet accroissement a été dû à trois facteurs : l'élargissement du périmètre, la croissance des activités, l'augmentation du portefeuille d'actifs détenus en placement.

*a) L'activité d'engagements à long terme au secteur public*

Elle a été multipliée par deux en six ans (2001-2007) pour atteindre 322 Md€, avec une croissance de 14 % par an. La croissance a concerné moins les marchés historiques (France, Belgique, Luxembourg)<sup>31</sup> que les autres pays dont l'encours a atteint 215 Md€.

*b) Le portefeuille obligataire*

Il était devenu de taille très significative, avec 162 Md€ fin 2007 contre 106 Md€ fin 2005 (+ 53 %) et le ratio par rapport aux fonds propres était particulièrement élevé en comparaison des banques de la

---

<sup>30</sup> Le groupe Dexia appliquant les normes IFRS depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, ceci introduit une discontinuité dans les séries qui n'affecte pas les tendances.

<sup>31</sup> Ces marchés représentaient un encours de 107 Md€ fin 2007 avec + 5 % par an.

place<sup>32</sup>. Le portefeuille obligataire avait pour objectif d'accroître la rentabilité<sup>33</sup> mais il accentuait le besoin de liquidité.

Par ailleurs, Dexia avait un ratio de levier<sup>34</sup> très élevé de l'ordre de 41 à la fin de l'année 2007, mais son ratio réglementaire des fonds propres<sup>35</sup> était de niveau satisfaisant.

**Tableau n° 2 : évolution du ratio prudentiel**

	2005	2006	2007	Juin 2008	Fin 2008
Ratio <i>Tier 1</i>	10,3 %	9,8 %	9,1 %	11,4 %	10,6 %

## 2 - Une grande fragilité en matière de ressources

Le groupe Dexia se définissait lui-même, en 2007, comme « un modèle unique dans le paysage bancaire »<sup>36</sup>. Cette singularité du modèle économique et financier se retrouve dans son bilan. Son activité de financement au secteur public local était de maturité très longue par rapport à des ressources qui ne reposaient pas suffisamment sur des financements de long terme et stables comme les dépôts. Sa dépendance à la liquidité était structurelle.

---

<sup>32</sup> La taille du portefeuille « disponible à la vente » (AFS) sur fonds propres était de 25 pour Dexia contre 5 en moyenne pour des banques comme BNP Paribas, Crédit agricole ou Société générale (source Dexia 2012).

<sup>33</sup> Il générait un résultat de 250 M€ sur un résultat net total de 2 533 M€ en 2007.

<sup>34</sup> Le ratio de levier est mesuré par le rapport : actifs non pondérés (605 Md€) sur les fonds propres en *tier one* (14,5 Md€). Plus le ratio est grand, plus la rentabilité économique repose sur l'endettement. Bâle 3 envisage son introduction à terme dans les normes du pilier 1.

<sup>35</sup> Application des réglementations de Bâle 1 jusqu'en 2007, puis de Bâle 2 en 2008.

<sup>36</sup> Rapport annuel 2007.

*a) La nécessité de recourir aux financements de court terme*

Le groupe disposait d'un montant de dépôts de moins de 20 % de son passif.

Ses sources de financement de long terme étaient, en partie, assurées par l'activité de ses trois sociétés émettrices d'obligations sécurisées<sup>37</sup> et par son programme d'émissions d'obligations non sécurisées. Ces sources étaient largement insuffisantes et le groupe devait avoir recours aux financements de court terme pour plus de 40 % de la couverture de son bilan. Entre 2002 et 2007, l'encours du financement externe à moins d'un an s'est accru de près de 200 Md€. Les taux étaient alors historiquement bas sur le marché monétaire.

*b) Des contrats d'échange de taux utilisés comme couverture du risque de taux*

Le groupe procédait à la couverture de ses prêts à l'actif et à celle de ses emprunts au passif, ce qui a abouti à un montant « notionnel » des contrats d'échange de taux, inscrit en hors bilan, qui a culminé à près de 2 000 Md€ avant la crise. Ce montant, assez exceptionnel dans les comptes d'un établissement de crédit provenait des caractéristiques propres aux actifs et aux emprunts de Dexia.

De façon générale, les contrats d'échange de taux ont pour objectif de prémunir le bilan contre la hausse des taux et font partie de la gestion du risque de taux que toute banque doit mettre en œuvre. Toutefois, pour Dexia, la technique de couverture a été particulière car les choix de gestion ont porté, à la fois, sur l'adoption de la technique de « micro-couverture », c'est-à-dire de couverture au ligne à ligne de chaque actif devant être couvert, et sur une couverture, au passif du bilan, de tous les emprunts qui financent ces actifs.

---

<sup>37</sup> Dexia Municipal Agency (DMA) en France et Dexia Kommunalbank Deutschland (émission de *Pfandbriefe*) en Allemagne, toutes deux filiales de Dexia Crédit Local, et une banque d'émission de lettres de gage au Luxembourg : Dexia LdG Banque créée en 2007, filiale à 100 % de Dexia BIL. Le total des obligations sécurisées s'élevait à 158,1 Md€ fin 2007.

– *La couverture du risque de taux à l'actif*

Dans le modèle économique de Dexia, les actifs étant majoritairement à taux fixe et de durée très longue, les ressources étant à l'inverse de durée très courte, la banque se serait trouvée particulièrement exposée au risque de taux si elle n'avait pas couvert ce risque par des contrats d'échange de taux. Dexia a choisi d'immuniser en totalité ses actifs contre le risque de taux en pratiquant systématiquement, lors de la mise en place de chaque actif (par exemple un prêt), des opérations d'échange de flux d'intérêt.

**Tableau n° 3 : structure de maturité des prêts couverts par des contrats d'échange de taux**

	Maturité des prêts Dexia Crédit Local
< 2030	43 %
Entre 2030 et 2050	48 %
Entre 2050 et 2070	7 %

*Source : Dexia*

En principe, ce type de couverture aurait pu suffire pour immuniser son bilan contre la hausse des taux.

– *Une couverture de taux au passif liée aux bonnes conditions d'emprunt à très court terme*

Toutefois, du point de vue économique, dans sa collecte des ressources, Dexia avait intérêt à emprunter à très court terme, profitant de son excellente notation financière pour obtenir des conditions plus avantageuses que la plupart des banques sur le marché interbancaire.

L'établissement empruntait à des taux plus courts (par exemple taux variable à 3 mois) que celui auquel il avait couvert son risque de taux à l'actif, ce dernier taux étant référencé sur l'Euribor 6 mois. Il y avait donc un décalage entre le taux au passif et le taux à l'actif, qu'il fallait rendre équivalent, ce qui appelait la mise en place d'une seconde couverture de taux, cette fois-ci, uniquement pour le passif du bilan.

### La combinaison de deux couvertures

Au passif, Dexia échangeait ses emprunts à très court terme contre le même taux variable que celui utilisé dans la couverture de l'actif. En pratique, les montants d'intérêts sur les emprunts de très court terme étaient échangés contre des montants d'intérêts référencés sur l'Euribor 6 mois.

La combinaison des deux couvertures de taux, la première sur les prêts à l'actif, la seconde sur les emprunts au passif, utilisant un taux variable unique comme référence, permettait à Dexia d'immuniser parfaitement son bilan contre tous les risques de hausse de taux.

Si Dexia avait laissé une position dite « ouverte » sur les taux, elle s'exposait à la variation à la hausse, et elle aurait dû, en ce cas, se protéger en augmentant ses fonds propres prudentiels.

Ce modèle a été, par la suite, une cause de rigidité, lorsqu'il a fallu ultérieurement, pour les besoins de la restructuration de groupe, assurer la réduction du bilan par la cession d'actifs adossés aux contrats d'échange de taux. En effet, ces contrats conclus avec des contreparties ne peuvent, en principe, être dénoués avant l'échéance, et dans le cas de Dexia, ceci pouvait freiner la cession, à un prix convenable, de l'actif adossé puisqu'il fallait, en même temps, « déboucler » le contrat correspondant.

Un second phénomène concomitant a été très préjudiciable au groupe, qui est la baisse des taux longs. Cette baisse a occasionné l'obligation de constituer des dépôts de garanties<sup>38</sup> d'un montant très élevé auprès des contreparties.

En définitive, le modèle financier de Dexia supposait intrinsèquement le bon fonctionnement des marchés monétaire et interbancaire, le maintien d'un accès aisément à ces marchés et aux financements de la banque centrale, ainsi que la pérennité d'une excellente notation financière pour obtenir ces crédits, ce que le groupe n'a plus obtenu à partir de 2008.

La mise en place de couvertures pour gérer le risque de taux sur les actifs et les passifs au moyen de produits dérivés a été une donnée très importante dans les problèmes de liquidité du groupe à partir de 2008. La nécessité de déposer des sommes en numéraire sur les contrats, occasionnées par la baisse des taux, a dû être prise en compte dans le montant des garanties qu'ont dû octroyer les États pour combler le besoin de liquidité.

---

<sup>38</sup> Appelés « appels de marge » (cf. glossaire).

## C - Une accélération s'apparentant à une fuite en avant

Au premier semestre 2006, une revue stratégique a permis, avec l'aide d'un cabinet de conseil en stratégie, d'élaborer le plan de développement à horizon de 10 ans. Ce plan a été approuvé par le conseil d'administration le 5 septembre 2006 et les lignes de force de cette stratégie ont été rendues publiques peu après.

La croissance envisagée était encore plus ambitieuse. Elle a été accélérée alors que la crise démarrait à l'été 2007. Le conseil d'administration n'en a pas anticipé les conséquences pour Dexia.

### 1 - La recherche de relais de croissance

Le constat portait sur la rentabilité de l'activité traditionnelle de prêts aux collectivités locales, s'amenuisant avec une concurrence croissante qui poussait à baisser les marges. Celles-ci n'étaient plus que d'une vingtaine de points de base (0,2 %) alors que leur niveau se situait à plus de cinquante points de base (0,5 %) au début des années 2000.

Pour maintenir un niveau élevé de rentabilité, des relais devaient être recherchés dans la croissance des volumes à l'étranger, dans des prêts à plus long terme financés à plus court terme, dans la diversification vers les produits structurés et dans la constitution d'un portefeuille de placements financiers de plus en plus important.

L'objectif de croissance de l'activité à périmètre constant comme du résultat net pour la période 2005-2015 était fixé à 10 % par an. Dans le plan triennal 2006-2009, un objectif de croissance des dividendes de 10 % par an était fixé avec plus de 15 % de rentabilité sur les capitaux propres chaque année.

La logique de croissance à l'international était encore poussée avec le choix de se développer sur les marchés de clientèle à fort potentiel, en particulier aux États-Unis et au Japon.

L'activité de banque universelle devait se développer au-delà des marchés traditionnels (Belgique, Luxembourg, Slovaquie et depuis 2006 Turquie). La croissance de la banque de détail était due principalement à l'acquisition de la banque turque DenizBank effectuée en 2006 pour 3,3 Md\$.

Ce modèle ne pouvait fonctionner qu'à condition de conserver un accès facile à une liquidité bon marché et une bonne notation par les agences. L'importance d'une bonne notation de Dexia était clairement identifiée. Le maintien d'une notation AA était nécessaire car elle devait

assurer la rentabilité prévisionnelle d'une grande partie du nouvel encours envisagé sur le secteur public local pendant la période 2005-2015. En cas de dégradation de la notation à AA-, le développement de l'activité n'aurait plus été rentable.

## 2 - L'accélération en dépit des signaux de crise

Les premiers signes de la crise financière s'étaient manifestés à l'été 2007 puis de manière croissante. Or durant cette période, Dexia s'est félicitée de ne pas être affectée et a, au contraire, cherché à profiter des difficultés de ses concurrents et des opportunités ouvertes par la crise<sup>39</sup>. Le groupe, loin de la ralentir, a accéléré sa stratégie d'expansion.

Il a racheté, par exemple, en novembre 2007 un portefeuille de 3 Md€ de prêts aux sociétés de financement du logement social au Royaume-Uni auprès de la banque Bradley & Bingley, en vue « d'élargir sa clientèle et d'atteindre une taille critique » sur ce marché. La production d'engagements à long terme à fin mars 2008 atteignait 19 Md€ en croissance de 54 % sur un an (à taux de change constant) avec une forte diversification géographique (78 % de la production hors des marchés domestiques France et Belgique).

La filiale de rehaussement de crédit FSA réalisait « une bonne performance » au premier trimestre 2008 avec une production en hausse de 43 % sur un an. Sa part de marché sur les obligations municipales était passée de 25 % en moyenne en 2007 à 62 % sur le premier trimestre 2008<sup>40</sup>. Son exposition en risque atteignait plus de 440 Md\$ au 30 septembre 2008.

En mai 2008, le comité de direction de Dexia holding décidait d'augmenter les encours des lignes de liquidité<sup>41</sup>, octroyées par la succursale de Dexia Crédit Local – DCL à New York – à des

<sup>39</sup> Dans le rapport de gestion de l'année 2007, M. Axel Miller, administrateur délégué, écrivait ainsi : « Quelques exemples illustrent que Dexia a non seulement imperturbablement poursuivi son développement à travers la crise, mais que nous avons même su tirer parti de cet environnement ».

<sup>40</sup> Cette part de marché, en progression exceptionnelle, est rapidement retombée à 14 % au quatrième trimestre 2008.

<sup>41</sup> Ce produit, appelé *Standard Bond Purchase Agreement* (SBPA), incluait une garantie de liquidité accordée par Dexia aux investisseurs. Le risque de tirage était estimé par Dexia comme nul ou faible. Or les tirages qui avaient démarré en février 2008 ont culminé à 17 Md\$ à mi-septembre 2008, impactant la situation de liquidité du groupe.

investisseurs américains d'obligations municipales, de 40 %, alors que ces encours s'élevaient déjà à quelque 50 Md\$.

Les portefeuilles obligataires continuaient de gonfler, tant pour la composante rattachée au métier financement du secteur public local que pour celle rattachée au métier des marchés.

Les acquisitions dans le portefeuille obligataire, en pratique rattaché au métier du financement local, représentaient un tiers de l'activité du métier. Son montant<sup>42</sup> s'était développé depuis 2004 sans lien avec une activité commerciale car 68 % de ce montant ne correspondait qu'à une pure activité financière.

Ainsi, la croissance du bilan entre le début 2007 et septembre 2008 a été d'environ 80 Md€. Ce chiffre sera souvent évoqué plus tard comme l'excédent d'actifs que Dexia n'arrivait pas à financer.

### 3 - Le conseil d'administration à l'épreuve de la crise

Des tensions, particulièrement dans la période de la mi-2008, sont apparues au sein de l'instance de gouvernance dont la vigilance sur les développements de la crise a pu être amoindrie par les informations dont elle disposait.

#### a) Des discussions autour de la formalisation des procès-verbaux

Le débat sur la possibilité d'indiquer le nom des intervenants a été particulièrement vif à l'été 2008, au moment où des événements cruciaux affectaient la société.

La décision de ne pas mentionner les noms des intervenants dans les procès-verbaux avait été prise à l'initiative du président du conseil en 2006. La retranscription des débats était parfois synthétique.

La qualité des procès-verbaux a été mise en cause lors des différentes séances du conseil de juillet et août 2008, « certains administrateurs » estimant que les projets de procès-verbal du mois de mai ne reflétaient pas suffisamment les discussions et les prises de position à propos de la situation de la filiale américaine FSA et de l'incidence de ses activités sur les comptes de la société. Le débat sur l'anonymisation des procès-verbaux a abouti à la décision de nommer chaque administrateur qui en ferait la demande expresse, et le principe de mentionner nommément les interventions du président, de

---

<sup>42</sup> 84 Md€ au 30 septembre 2008.

l'administrateur délégué et du président du comité d'audit a été acté. Pour approfondir la question de l'anonymat ou non des discussions, une étude comparative sur la pratique de sociétés cotées était décidée.

L'anonymat des délibérations depuis 2006 ne pouvait que diluer les responsabilités des administrateurs.

*b) La transmission des informations à partir des prémisses de la crise*

Avant l'été 2008, les revues stratégiques n'avaient pas marqué d'inflexion sur la stratégie suivie.

Des notes du département de la gestion des risques n'avaient pas été transmises au comité d'audit. Une alerte bien antérieure, en novembre 2006, sur les conséquences graves qu'entraînait la constatation, déjà à cette époque, de l'écartement des prix sur les portefeuilles obligataires dont le développement était jugé excessif n'avait pas été portée à sa connaissance. Il en a été de même, en mai 2007, pour une analyse sur le risque de liquidité qui soulignait que le recours au financement de court terme devenait trop important pour financer la croissance.

L'examen des procès-verbaux du conseil d'administration a fait apparaître que certains administrateurs, peu nombreux et peu suivis, avaient cherché à alerter sur la montée des risques, du moins à partir du début de l'année 2008<sup>43</sup>.

Pendant l'été 2008, les indications fournies au conseil d'administration n'ont pas été toujours appropriées. Selon le président du conseil d'administration de l'époque<sup>44</sup>, le conseil d'administration était « informé de la perception qu'avait l'organe exécutif de la situation ».

Cette perception sous-estimait gravement, notamment, la situation de la filiale américaine FSA. La communication sur la situation de cette filiale minimisait les difficultés en mettant en avant le fait que le management avait eu la clairvoyance de limiter les investissements dans les produits appelés *CDO d'ABS*<sup>45</sup> et dans les produits *subprimes*, qui

<sup>43</sup> Par exemple dans le procès-verbal du 28 janvier 2008 : « *Un administrateur souligne sa conviction que les États-Unis ne tarderont pas à rentrer en récession et qu'il convient d'être particulièrement prudent à l'effet de contagion éventuelle susceptible de résulter d'une dégradation du rating des contreparties de FSA* ».

<sup>44</sup> Entretien de M. Pierre Richard à la Cour le 16 novembre 2012.

<sup>45</sup> Les CDO (*Collateralized Debt Obligation*, en français : obligation adossée à des actifs) forment des portefeuilles d'obligations dont les actifs sous-jacents sont des actifs financiers de nature diverse.

focalisaient l'attention des analystes et des agences de notation à partir d'octobre 2007.

Les décisions du management sur la réduction de la taille des portefeuilles obligataires ont été différées jusqu'à pratiquement la veille des événements de septembre 2008.

Ce n'est que très tardivement, à quelques semaines de l'effondrement, que le constat de l'inadéquation de la stratégie a été posé devant le conseil d'administration, lors d'un exercice de revue stratégique présenté par un membre du comité de direction le 28 août 2008<sup>46</sup>. Les inquiétudes de certains administrateurs s'exprimaient alors sur une stratégie jugée déraisonnable et déconnectée de la réalité d'un groupe bancaire de taille moyenne.

### **III - Les failles de la surveillance prudentielle**

La surveillance prudentielle concerne le contrôle des superviseurs bancaires sur les établissements de crédit et les règles de prudence financière auxquelles ces établissements doivent se soumettre.

Dexia étant un groupe multinational, sa supervision bancaire a été particulièrement complexe. Selon l'appréciation de l'Autorité de contrôle prudentiel, les relations entre les superviseurs principaux de Dexia n'ont pas donné lieu à dysfonctionnement majeur. Il n'en demeure pas moins que leur maîtrise d'ensemble de la complexité des activités et du bilan du groupe n'a été que très partielle.

Les failles constatées concernent également les normes prudentielles qui, pour des groupes internationaux comme Dexia, ont pu encourager la prise de risques.

#### **A - Une supervision transnationale spécifique au groupe**

À partir de 2006, une modernisation du cadre de coopération européen a été entreprise pour permettre aux divers superviseurs

---

<sup>46</sup> « [...] cet exercice de revue stratégique se caractérise par le constat, selon lequel il n'est plus possible d'appuyer le développement et la croissance des revenus de Dexia par une croissance parallèle de son bilan. Jusqu'à ce jour, la croissance de 10 % par an des revenus était, en effet, assurée par une croissance de même ordre des encours, dont l'accumulation ne résultait pas nécessairement d'une activité commerciale sous-jacente ».

nationaux de se concerter sur un même ensemble. Le groupe Dexia a fait l'objet d'une adaptation conforme à son schéma de gouvernance qui a reposé sur la conclusion d'accords de coopération et de surveillance.

### **1 - La coopération des trois superviseurs**

Du fait de sa nationalité, le contrôle de la holding Dexia, qui n'était pas un établissement de crédit mais avait le statut de compagnie financière, devait être assuré par le superviseur belge. Dexia holding a accepté par convention d'être supervisée selon des règles prudentielles complémentaires pour les banques qui sont têtes de groupe. De leur côté, les superviseurs belge, luxembourgeois et français avaient compétence, chacun pour ce qui le concerne, sur les établissements de crédit, filiales du groupe, installés sur leur territoire. Il en allait de même pour les principaux établissements situés en Turquie, en Allemagne, en Italie, en Espagne ou aux États-Unis.

Dès l'origine, les autorités de surveillance – la commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) en Belgique, la commission bancaire (CB) en France et la commission de surveillance du secteur financier (CSSF) au Luxembourg – ont conclu un mémorandum en date du 11 septembre 2000. Les modalités d'exercice du contrôle prudentiel reposaient sur une coopération et une concertation étroites entre elles. Un contrôle à deux niveaux était organisé :

- une surveillance prudentielle du groupe sur la base de la situation consolidée : celle-ci était exercée par la CBFA en concertation avec la CB et la CSSF. C'était le concept du superviseur principal ;
- une surveillance sur la base de la situation sociale et en sous-consolidation pour chaque grande entité filialisée avec leurs sous-filiales par chaque superviseur national.

En 2001, la CBFA et Dexia ont conclu un protocole relatif à l'encadrement prudentiel du groupe Dexia et l'ont adapté en 2003. Ce protocole traitait notamment de la gouvernance du groupe et du contrôle consolidé exercé par la CBFA.

## 2 - Une modification vers plus de cogestion à compter de 2006

Selon les lignes directrices édictées par le Comité de Bâle en 2006<sup>47</sup>, une nouvelle organisation en « collèges de superviseurs » s'est progressivement mise en place à compter de 2007, soit juste au début de la crise. Ainsi pour Dexia, il existait désormais un collège « principal », composé des trois superviseurs belge, français et luxembourgeois, un collège « étendu » qui associait l'Espagne, l'Italie et l'Allemagne et un collège « monde » qui s'étendait aux États-Unis et à la Turquie. Ce dernier collège n'était pas un vrai centre de concertation car les rapports bilatéraux ont été privilégiés.

Cette organisation sophistiquée s'apparentait à une cogestion qui n'a pas été efficiente. De ce fait, la prise de conscience et la mesure des risques n'ont pas été intégrées à temps.

## B - Le fonctionnement fragmenté de la supervision

La supervision micro-prudentielle<sup>48</sup> des établissements de crédit relève principalement des superviseurs nationaux dont les échanges avec les autres superviseurs ne suffisent pas toujours à assurer une surveillance unifiée.

### 1 - La commission bancaire française : des décisions et des avis peu nombreux avant la crise de 2008

Avant la crise, la commission bancaire a pris des décisions concernant Dexia Crédit Local. Elle a conduit quelques enquêtes sectorielles : consolidation et *reporting* prudentiel (décembre 2005), pilotage des risques (mars 2006), activités de marché ALM (janvier 2007), produits structurés commercialisés auprès des collectivités locales (septembre 2008).

En 2006-2007, les moyens du superviseur ont été mobilisés par la mise en place du cadre de Bâle 2 pour les établissements qui adoptaient les modèles internes de notation du risque de crédit devant, avant leur mise en œuvre, faire l'objet de son approbation. C'est ainsi que la commission bancaire a examiné les systèmes de notation interne pour les

---

<sup>47</sup> « *Core principles for effective banking supervision* » octobre 2006, notamment son principe n° 25 sur les relations entre superviseurs.

<sup>48</sup> La supervision micro-prudentielle porte sur le contrôle individuel des établissements de crédit, par opposition à la surveillance macro-prudentielle exercée par les banques centrales sur la stabilité du système financier pris dans son ensemble.

financements de projet et le portefeuille du secteur public local en septembre et novembre 2006.

Des avis sporadiques ont été délivrés aux autres superviseurs. Un avis à la CBFA a été donné en septembre 2007 sur les approches de notation interne des risques de crédit, une demande de Dexia Crédit Local de transmettre les états relatifs aux exigences de fonds propres (dit « COREP ») au format prévu en Belgique a été acceptée en avril 2008, un avis a été délivré au superviseur luxembourgeois en juillet 2008 sur l'approche de notation interne pour le risque de crédit d'une filiale de Dexia BIL.

## 2 - Une surveillance liée aux préoccupations du moment

Au niveau du groupe, selon l'Autorité de contrôle prudentiel<sup>49</sup>, les questions qui ont mobilisé les superviseurs portaient, dans les années 2000-2006, sur les questions de gouvernance et les réorganisations successives jugées très compliquées, ainsi que sur la croissance du bilan qui avait été perçue, mais dont les conséquences sur la liquidité n'étaient pas tirées.

Ainsi, en 2004, le projet de rapprochement entre Dexia et la banque italienne Sanpaolo IMI a fait l'objet de discussions.

Le suivi de la liquidité était assuré. En 2005, une enquête de la commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) belge sur la liquidité du groupe a bien été effectuée, avec des mesures imposées à Dexia holding, mais la période était favorable pour l'établissement qui respectait les ratios de l'époque.

Beaucoup d'interventions ont porté sur la gestion des risques existant chez FSA au travers des 10 % détenus par Dexia holding. Ces interventions ont permis d'améliorer indirectement la gestion de FSA par Dexia Crédit Local qui était la société mère. Les interventions n'ont pas empêché l'expansion incontrôlée de la filiale.

Il n'y a pas eu d'alerte anticipée, ce qui n'est pas sans rapport avec le climat général d'un secteur bancaire confiant dans son développement. L'écoute de mises en garde éventuelles des superviseurs en était affaiblie, et les superviseurs eux-mêmes ne trouvaient pas matière à s'alarmer outre mesure.

---

<sup>49</sup> Créée en 2010, l'Autorité de contrôle prudentiel a regroupé la commission bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM).

### **3 - Les défaillances de la supervision d'un groupe mondial : le cas particulier de la filiale aux États-Unis**

L'accord de la commission bancaire donné au superviseur belge, en septembre 2006, pour exclure le groupe Dexia du champ de la surveillance complémentaire des conglomérats financiers<sup>50</sup>, au motif que l'activité d'assurance du groupe n'était pas significative<sup>51</sup>, a exclu la filiale FSA d'exigences complémentaires liés aux conglomérats financiers. FSA relevait de la compétence de la commission bancaire en tant que filiale de Dexia Crédit Local, mais étant une compagnie d'assurance américaine, elle n'entrant pas le champ de la directive européenne sur les conglomérats financiers. FSA a donc échappé à la surveillance renforcée imposée par cette directive.

Cette exclusion a, de fait, affaibli la vigilance particulière qui aurait dû s'exercer sur l'ensemble des risques que portait la filiale. En effet, le superviseur américain n'était pas tenu par les obligations de coopération prévues par le droit européen et n'a pas émis d'alerte sur sa situation.

Certes, la commission bancaire avait insisté sur les lacunes du contrôle des risques exercé sur FSA par Dexia Crédit Local et elle avait obtenu que le responsable des risques participât au conseil d'administration de cette filiale, ce qui ne lui a donné que peu d'influence en présence des responsables de Dexia holding<sup>52</sup>.

Les impulsions à donner à l'amélioration des procédures et du contrôle des risques de FSA ont été éclatées entre la CBFA – au titre d'une surveillance consolidée de la tête du groupe –, la commission bancaire – au titre du sous-groupe Dexia Crédit Local –, et le commissaire au contrôle des assurances de l'État de New York – au titre de la territorialité.

Le cas de FSA est symptomatique de l'absence de surveillance unifiée des groupes multinationaux, ainsi que de la fragmentation de la

---

<sup>50</sup> Un conglomérat financier est un groupe qui cumule des activités différentes comme l'activité de crédit, d'assurance et de services en investissement. Ce sont notamment les bancassureurs. La réglementation prudentielle exige des suppléments de contraintes notamment de fonds propres et surveille les risques « groupe » comme le risque de contagion (directive européenne 2002/87/CE du 16 décembre 2002, modifiée à plusieurs reprises).

<sup>51</sup> Ceci était exact concernant uniquement les activités européennes d'assurance.

<sup>52</sup> Cf. note de bas de page 14 sur la composition du conseil d'administration de FSA.

supervision financière par pays, et même à l'intérieur des pays comme c'était le cas en France avant 2010.

La Cour a déjà eu l'occasion de critiquer cette fragmentation avant la réforme effectuée par l'ordonnance du 21 janvier 2010<sup>53</sup>. Avant cette date, la surveillance du secteur bancaire et du secteur des assurances était répartie entre deux autorités indépendantes : la commission bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM).

La survenance de la crise n'a pas davantage donné à la commission bancaire les moyens de se rendre compte par elle-même de la situation réelle de FSA ou de prendre les mesures qui se seraient imposées. En France, l'alerte avait été donnée à propos d'un autre *monoline* appartenant au groupe Caisse d'épargne, mais la commission bancaire devait tenir compte des constatations rassurantes de son collègue américain qui a, de fait, été lui aussi débordé par la gravité de la crise affectant les rehausseurs de crédit<sup>54</sup>.

#### **4 - L'absence de sanction des dysfonctionnements**

À partir du début de la crise de 2008, le superviseur belge avait saisi le groupe Dexia à la fois sur les problèmes de gouvernance et sur le contrôle des activités de FSA qu'il demandait « d'améliorer ». La commission bancaire, financière et des assurances a relevé ultérieurement que la communication entre l'entreprise et elle n'avait pas bien fonctionné, considérant, ainsi, n'avoir appris le problème de liquidité de la filiale FSA que plusieurs mois après qu'il avait été évoqué au comité d'audit du groupe. De son côté, la commission bancaire française s'inquiétant de la nécessité de contrôler la tête de groupe avait, au nom de son droit de suite permis par les textes, encouragé à une inspection tripartite qui a eu lieu après le sauvetage en octobre 2008.

---

<sup>53</sup> Cour des comptes, *Rapport public annuel 2009*, Tome I. Autorités de contrôle et de régulation du secteur financier, p. 387-438. La Documentation française, février 2009, 768 P., disponible sur [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

<sup>54</sup> C'est la Banque centrale américaine (la FED) qui a donné l'alerte.

**Le rapport de la mission tripartite des superviseurs<sup>55</sup>**

Le superviseur belge n'a transmis à l'entreprise un rapport, issu de la mission achevée dès janvier 2009, qu'en mars 2010 et dans une forme provisoire.

Ce rapport soulignait de graves dysfonctionnements dans la gestion du groupe : absence de maîtrise dans le développement international, sous-estimation du risque de transformation porté par le bilan, hypothèses trop optimistes dans l'accès au financement de marché, inexistance de limites mises au niveau de la production dans les portefeuilles, procédures de contrôle des risques des filiales défaillantes, organisations trop complexes et opaques comme celle de la gestion du risque de bilan, absence d'écoute des mises en garde internes sur les risques des portefeuilles et de liquidité, prises de décision trop tardives, manque de transparence dans la transmission des informations au superviseur et aux instances de gouvernance.

Pour des raisons qui restent inexpliquées pour la Cour, ce rapport a été transmis très tardivement et contenait de nombreux éléments non actualisés. Il n'a fait l'objet d'aucune procédure contradictoire officielle avec la banque ni de suites formalisées, si bien que son statut et sa nature exacts restent indéterminés.

À la lumière de ce rapport, la Cour constate que les autorités de supervision n'ont pas su prévenir les risques avant 2008. Elle constate aussi qu'elles se sont abstenues, après 2008, d'établir et de sanctionner les manquements au titre de leur contrôle prudentiel, alors que plusieurs infractions à la réglementation prudentielle et aux obligations de contrôle interne<sup>56</sup> étaient relevées.

---

<sup>55</sup> Au début 2013, l'Autorité de contrôle prudentiel, sollicitée par la Cour, a demandé à la Banque nationale de Belgique (BNB) l'autorisation de transmettre le rapport, issu de cette mission tripartite, à la Juridiction. La réponse a été la suivante : « la BNB n'est pas en mesure de donner son accord à la communication à la Cour des comptes française d'informations transmises par l'autorité de contrôle belge relatives à un établissement de droit belge soumis au contrôle de la BNB ». Finalement, la Cour a obtenu ce rapport auprès de Dexia.

<sup>56</sup> En France, les établissements de crédit doivent respecter les obligations de contrôle interne figurant au règlement CRBF 97-02.

## C - Les impacts contrastés des règles prudentielles et comptables

Plus globalement, sur la période 2008 à 2011, l'examen des cadres réglementaires montre que Dexia a tantôt profité de certaines règles tantôt a été contrainte par leurs effets.

S'agissant du calcul des fonds propres prudentiels du groupe, les normes de Bâle ont eu des impacts différenciés. L'introduction de la compatibilité en juste valeur a eu, quant à elle, des effets pro-cycliques défavorables avec la crise. L'application de certaines autres règles prudentielles a été inopérante dans le cas de Dexia Crédit Local.

### 1 - L'impact du cadre de régulation prudentielle

#### De Bâle 1 à Bâle 2

La crise bancaire a coïncidé avec la mise en application effective du cadre normatif prudentiel dit de Bâle 2. Auparavant, jusqu'en fin 2007, la réglementation de Bâle 1 s'appliquait<sup>57</sup> mais était considérée depuis longtemps comme une norme trop rustique puisqu'elle se contentait d'exiger des établissements de crédit un ratio de fonds propres réglementaires sur l'ensemble des engagements de crédit uniforme à 8 %<sup>58</sup>.

Le cadre de Bâle 2<sup>59</sup> a rénové les exigences minimales en fonds propres en tenant compte de la diversité des profils de risques des établissements et en prenant mieux en compte les instruments financiers du hors bilan. Le ratio de solvabilité minimum est toujours maintenu à 8 % des fonds propres sur engagements de crédit mais les établissements peuvent jouer sur le dénominateur du ratio grâce à une analyse fine de leurs risques de crédit au moyen de méthodes de notation dite « avancées », c'est-à-dire élaborées de façon interne et validées par le superviseur. Ils libèrent ainsi des fonds propres qui permettent l'expansion de l'actif du bilan ou la réduction des besoins en fonds propres.

<sup>57</sup> Directive européenne 2000/12/CE du 20 mars 2000 et transposition en droit français.

<sup>58</sup> C'est le ratio « Cooke ».

<sup>59</sup> Directives 2006/48 et 2006/49/CE du 14 juin 2006 transposées dans le règlement CRBF 91-05 du 15 février 1991 modifié en 2007, relatif au ratio de solvabilité.

Le cadre de Bâle 2, dont l'application a pu être anticipée dans la stratégie d'expansion des actifs de Dexia, a été très avantageux en raison de risques sur le secteur public local faiblement pondérés<sup>60</sup> et de la période historique prise pour référence pour calculer les défauts de paiement des clients qui a été caractérisée par la bonne santé financière de l'économie. Le groupe a été allégé de plus de 40 Md€ de risques de crédit pondérés au 1er janvier 2008, alors que les risques pondérés au 31 janvier 2007 étaient de 159,4 Md€ dans le cadre de Bâle 1.

Le cadre de Bâle 1 comme celui de Bâle 2 permettent la pondération à zéro pour les obligations souveraines des pays de la zone euro (antérieurement ceux de l'OCDE). Ceci a constitué une incitation à constituer des portefeuilles d'obligations souveraines réputées sûres. L'exposition de Dexia aux dettes des États atteignait près de 75 Md€ à fin 2007. Les agences de notation ont changé d'attitude ultérieurement en estimant, à partir de 2011, que ce portefeuille constituait un risque fort.

Par ailleurs, l'application de normes comptables privilégiant la juste valeur, à savoir à tout moment la comptabilisation des actifs en valeur de marché, est, par son caractère pro-cyclique, une cause de volatilité des bilans bancaires qui peuvent conduire jusqu'à la menace de faillite, comme c'est arrivé à Dexia, en octobre 2008, dont la réserve des actifs disponibles à la vente (dite « AFS ») est devenue fortement négative et a joué dans la nécessité de recapitaliser le groupe.

## 2 - Une règle prudentielle inopérante

Les difficultés extrêmes de liquidité qu'a connues Dexia, en 2008 puis en 2011, ont rendu inopérante l'exigence de respecter le ratio de liquidité pour sa filiale Dexia Crédit Local.

Celle-ci qui avait, dès la fin septembre 2008, demandé une dérogation au respect du ratio réglementaire de liquidité<sup>61</sup>, n'est jamais revenue durablement dans le respect de ce ratio réglementaire, malgré les demandes exigeantes de l'Autorité de contrôle prudentiel et des tentatives sincères de retrouver un chemin normal pendant la seconde partie de l'année 2009 et le premier semestre 2010. Dès juin 2010, Dexia Crédit Local retombait en dessous du ratio et l'Autorité de contrôle prudentiel

---

<sup>60</sup> Les collectivités territoriales sont pondérées à 20 %.

<sup>61</sup> Les établissements de crédit doivent respecter un ratio supérieur à 100 % de leurs liquidités par rapport à leurs exigibilités sur un mois.

resserrait son suivi<sup>62</sup>. En mai 2011, le constat sera de nouveau fait que les exigences réglementaires n'étaient pas respectées<sup>63</sup>, et des accommodements ont été alors admis jusqu'à la constatation définitive qu'elles ne seraient plus jamais respectées.

### *CONCLUSION*

*La constitution d'un groupe transnational, dans la période 1996-2004, a souffert de faiblesses structurelles dont certaines étaient présentes dès l'origine. Le modèle financier de Dexia supposait intrinsèquement le bon fonctionnement du marché monétaire, le maintien d'un accès facile à ce marché, ainsi que la pérennité d'une excellente notation financière, ce que le groupe n'a plus obtenu à partir de 2008.*

*Le contexte, dans la période 2000-2006, a pu être qualifié « d'euphorique » quant au développement du secteur financier, grâce à l'abondance des ressources et à la croyance en une qualité de notation inattaquable. Aucun acteur (agences de notation, superviseurs, investisseurs) ne remettait en cause les fondements du modèle de Dexia.*

*Les structures faisaient de Dexia un groupe fondamentalement binational dont la gouvernance reposait sur des équilibres nationaux délicats. Cette gouvernance n'a pas été vigilante sur les risques. Le conseil d'administration du groupe n'a que très faiblement anticipé la montée de ces risques, à partir de l'été 2007, et ne s'est pas opposé vigoureusement à une stratégie qui aurait dû être reconSIDérée fondamentalement bien avant la mi-2008.*

*La recherche de la rentabilité et la distribution de dividendes élevés aux actionnaires poussaient à une croissance très rapide des actifs du groupe qui, même entre 2006 et mi-2008, n'a pas ralenti en dépit de la montée des risques.*

*La Caisse des dépôts et consignations, minoritaire dans l'actionnariat, tant au niveau du groupe que de celui de la filiale en France, a été peu active jusqu'en 2008 dans la définition de la stratégie et la surveillance des dirigeants. Elle aurait dû jouer un rôle plus*

---

<sup>62</sup> La menace a été brandie de placer l'établissement sous surveillance spéciale, ce qui n'a pas eu lieu officiellement.

<sup>63</sup> Dexia Crédit Local a contesté l'interprétation donnée à la réglementation française du 5 mai 2009 sur l'application du ratio de liquidité. Par l'exclusion du ratio des appels de marge sur produits dérivés, la réglementation entraînait une baisse drastique en dessous de 100 %. Dexia Crédit Local s'est trouvée être la seule banque en difficulté. L'infraction était caractérisée.

*important dans l'évaluation des risques qu'entraînait l'expansion du secteur du financement public local.*

*Les difficultés rencontrées, à partir de 2008, ont été ensuite trop lourdes à porter pour la surface financière fragile de certains actionnaires historiques belges.*

*Du côté de la supervision prudentielle, l'existence d'un groupe transnational comme Dexia montre les difficultés de son contrôle et le peu d'influence que la supervision a eu pour prévenir ou faire corriger des faiblesses de gestion qui n'ont pas été toujours détectées. Outre la structure de bilan hors normes du groupe, la gestion connaissait des défaillances dans le contrôle des risques ; elle reposait sur des liens complexes entre les différentes sociétés du groupe se soutenant les unes les autres ; des compétitions internes existaient entre les métiers qui ont poussé à la croissance des actifs et engagements du groupe.*

*Au surplus, à la suite des contrôles effectués, les manquements à la réglementation prudentielle n'ont pas fait l'objet de sanctions tant avant 2008 qu'après la crise.*

---

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

## **Chapitre II**

### **Le plan de restructuration et son échec**

La tentative de rétablissement de Dexia à compter d'octobre 2008 est d'abord passée par une intervention publique, suivie, en contrepartie des aides d'État accordées, d'un plan de restructuration. La mise en œuvre de ce dernier a été interrompue par la crise d'octobre 2011.

#### **I - De premières interventions publiques en urgence**

Ces interventions ont été commandées par la dégradation de la situation de Dexia comme le montre l'analyse de la période de fin 2007 à mi-2008. Elles ont été effectuées dans l'urgence et ont concerné les deux volets nécessaires au sauvetage : une augmentation de capital et un soutien à la liquidité. Elles n'ont pas été suivies d'un examen des responsabilités dans la défaillance du groupe.

##### **A - La dégradation forte des comptes**

###### **1 - La situation à fin 2007**

À la fin de l'exercice 2007, alors que la crise des prêts hypothécaires à risque (*subprimes*) était avérée et incitait à la prudence et à des actions pour conforter la solvabilité bancaire, Dexia faisait toujours valoir la robustesse de ses éléments fondamentaux « renouvelant la confiance à poursuivre sans faille le plan de développement de ses

métiers (...) et à proposer (...) une augmentation de 12,3 % du dividende s'inscrivant dans la trajectoire de la politique dynamique de distribution d'une partie substantielle de nos résultats à nos actionnaires, et ceci depuis 1996 ».<sup>64</sup>

Le groupe Dexia disposait alors de plus de 16 Md€ de fonds propres consolidés et avait généré en 2007 un résultat de 2,533 Md€.

## 2 - Des comptes dégradés à la mi-2008

L'analyse détaillée de la situation de Dexia/Dexia Crédit Local dans le courant de 2008, singulièrement après le deuxième trimestre, montre que les alertes n'ont pas été suffisamment prises en compte par le comité de direction et par le conseil d'administration. Les informations transmises aux superviseurs l'ont été sur une base trimestrielle et n'ont pas permis de remettre en cause les communications rassurantes des responsables de la société.

Dès août 2007, la Banque centrale européenne avait pris une décision exceptionnelle de fourniture de liquidités pour contrer la détérioration générale de la situation de la liquidité bancaire<sup>65</sup>.

Les comptes de Dexia se dégradant fortement entre janvier et août 2008, le risque était grand que les pertes potentielles se matérialisent avant la fin de l'année, en l'absence de mesures anticipatrices de réduction forte des foyers de pertes connus<sup>66</sup> ou de renforcement du capital global du groupe pour faire face aux dépréciations des actifs.

Ainsi, le coût du risque en comptes consolidés a été multiplié par 16 entre le deuxième trimestre 2007 et celui de 2008, cette augmentation étant, pour une large part, liée à la filiale américaine FSA<sup>67</sup>. Ceci a eu un impact sur les comptes consolidés de la société-mère – Dexia Crédit Local – qui accusait, au 30 juin 2008, un résultat négatif de 982 M€ se répercutant sur le résultat du groupe Dexia.

---

<sup>64</sup> Rapport annuel Dexia 2007.

<sup>65</sup> Dès avant octobre 2008, Dexia faisait partie des établissements les plus dépendants du refinancement à la Banque centrale européenne, pour un montant moyen de plus de 50 Md€ en 2007-2008.

<sup>66</sup> En août 2008, Dexia annonçait l'arrêt à FSA des activités de rehaussement des titres appelés *Asset Backed Securities* (ABS). L'activité des *Financial Products* a été restreinte. À fin 2008, les provisions constituées sur ces deux portefeuilles se sont élevées à plus de 2,6 Md€ (rapport annuel Dexia Crédit Local 2008).

<sup>67</sup> Cette filiale avait dû, à cette dernière date, renforcer ses provisions pour futures pertes potentielles pour près de 1 Md\$, principalement dans l'activité de rehaussement des produits structurés dans le secteur de l'immobilier américain (produits *RMBS*).

À mi-2008, en raison de la baisse de valeur des actifs inscrits à la réserve des actifs financiers disponibles à la vente (AFS)<sup>68</sup>, les fonds propres consolidés du groupe étaient en diminution de 48,7 %<sup>69</sup>, ramenés à un niveau seulement de 8,6 Md€ en juin 2008 contre 16 Md€ fin 2007. Or une baisse de la valeur des actifs, pour des établissements gros emprunteurs sur les marchés comme Dexia, ne pouvait que renforcer les anticipations négatives des prêteurs.

En dépit de cette situation de fonds propres consolidés dégradée, le ratio de solvabilité prudentielle qui est le ratio de fonds propres de base<sup>70</sup> (*Tier one capital*) était de bonne tenue à 11,4 %. Aussi l'affichage d'une solvabilité prudentielle supérieure aux standards a-t-elle pu masquer la situation réelle des capitaux propres consolidés du groupe.

Le déclenchement de la crise systémique de septembre 2008<sup>71</sup>, a précipité la matérialisation des risques déjà présents. Le danger pour Dexia n'a été véritablement perçu que dans le sillage des événements affectant le groupe du Benelux, Fortis<sup>72</sup>, dans la dernière semaine de septembre. La notation de contrepartie à long terme des sociétés de Dexia était abaissée avec perspective négative.

---

<sup>68</sup> Selon la norme comptable IAS 39, les ajustements de valeur des actifs financiers classés en actifs disponibles à la vente sont comptabilisés directement en capitaux propres.

<sup>69</sup> Cf. rapport financier de Dexia, deuxième trimestre 2008.

<sup>70</sup> Les fonds propres prudentiels de base sont composés du capital social, des réserves, des écarts de réévaluation, des primes d'émission, du report à nouveau, du résultat du dernier exercice, des titres hybrides dans certaines limites, diminués des immobilisations incorporelles, des dividendes, des actions propres, des engagements de retraite. Ils font l'objet de retraitements selon la réglementation.

<sup>71</sup> Les circonstances et les événements de cette période ont été retracés et analysés par la Cour dans son rapport public thématique sur les concours publics aux établissements de crédit de juin 2009.

<sup>72</sup> Entre le 28 septembre et le 5 octobre 2008, les trois autorités du Benelux ont pris une série de mesures : annonce d'une recapitalisation à hauteur de 11,2 Md€ qui n'a pas rétabli la confiance des marchés puis, en raison de l'aggravation de la crise de liquidités, achat le 3 octobre des parties néerlandaise puis belge du groupe avec revente immédiate à BNPP de la partie belge.

## B - Une augmentation de capital décidée dans la précipitation

La recapitalisation de Dexia par les institutions publiques, en octobre 2008, a constitué le premier volet de son plan de sauvetage.

### 1 - L'impréparation de l'État et de la Caisse des dépôts et consignations

Lorsque le management de Dexia s'est résolu à demander l'aide des actionnaires, l'information tardive des États français, belge et luxembourgeois les a contraints à négocier de toute urgence entre eux, alors qu'allait se mettre en place de façon concordante des mesures de soutien dans un grand nombre de pays.

En effet, le soutien des États est apparu nécessaire pour éviter l'effondrement du secteur bancaire. En France, le gouvernement mettait en place un plan de soutien pour les banques françaises et donnait au cas de Dexia un traitement particulier lié à ses spécificités.

L'examen du détail du montant (6,4 Md€<sup>73</sup>) demandé par le management de Dexia aux actionnaires corrobore les pertes attendues dont l'essentiel provenait de la filiale américaine FSA pour laquelle il fallait entièrement déprécier les titres détenus par la maison mère. Un montant de précaution y a été inclus.

### 2 - Une augmentation à la charge des seules entités publiques

Dans une situation de ce type, l'ensemble des actionnaires aurait dû être appelé en renforcement du capital ou des solutions faisant appel à un adossement à des partenaires recherchées. En réalité, seuls les États et d'autres entités publiques en Belgique sont intervenus aux côtés des actionnaires historiques.

Au début de 2008, l'actionnariat principal historique se répartissait ainsi :

---

<sup>73</sup> L'augmentation de capital n'a été que de 6 Md€, le Luxembourg s'étant engagé à souscrire 376 M€ d'obligations convertibles, ce qui ne s'est pas réalisé.

**Tableau n° 4 : actionnariat du groupe Dexia au 31 décembre 2007**

Actionnaires historiques	Pourcentage de détention
Holding communal	16,2 %
ARCOFIN	17,7 %
Groupe ETHIAS	6,3 %
Groupe Caisse des dépôts (section générale et Fonds d'épargne)	11,9 %
Groupe CNP Assurances	2 %

*Source : Rapport annuel Dexia, Caisse des dépôts et consignations*

Or la situation des actionnaires historiques belges (Holding communal, ARCO, ETHIAS) ne permettait pas une intervention aussi massive en raison de leur surface financière fragile. La Caisse des dépôts et consignations (section générale) n'a pas souhaité intervenir sans l'accompagnement de l'État français. L'appel au concours de l'État a été assumé par son directeur général de l'époque, M. Augustin de Romanet. Celui-ci a fait valoir que la Caisse des dépôts et consignations ne pouvait légitimement engager, sur ses seuls fonds propres, davantage que sa part d'actionnaire.

La négociation entre les États a été conduite très rapidement au cours de discussions tendues : un accord a été conclu sur le partage à parité de l'augmentation de capital entre les deux États français et belge. Ils convinrent d'apporter, pour chaque bloc, français et belge, 3 Md€. Leur participation ainsi que l'entrée des régions belges ont eu pour conséquence la modification du capital suivante :

**Tableau n° 5 : actionnariat modifié à fin 2008**

	31/12/2007	31/12/2008
Groupe Caisse des dépôts (section générale et Fonds d'épargne)	11,9 %	17,61 %
Holding communal	16,2 %	14,34 %
Groupe Arco	17,7 %	13,92 %
État belge (via la SFPI)	-	5,73 %
État français (via la SPPE)	-	5,73 %
Groupe Ethias	6,3 %	5,04 %
CNP Assurances	2,0 %	2,97 %
Région flamande	-	2,87 %
Région wallonne	-	2,01 %
Région Bruxelles-Capitale	-	0,86 %
Autres	45,9 %	28,92 %

*Source : rapport annuel Dexia, retraité par la Cour des comptes*

L'actionnariat autre (institutionnels, actionnaires individuels et salariés du groupe) a été fortement dilué mais représentait encore, après l'opération, environ 29 % du capital. Les droits des actionnaires minoritaires étaient préservés.

À cette occasion, l'équilibre des entités publiques entre le bloc français et le bloc belge a été modifié en faveur d'un renforcement global de ce dernier (États, régions et actionnaires historiques belges) d'environ 5 % par rapport à la position antérieure (de 40,2 %). Le bloc français détenait, désormais, la minorité de blocage à 25 %.

Ainsi, les actionnaires historiques belges proprement dits ont été, certes, un peu dilués, mais ont participé à l'augmentation conformément à la volonté exprimée outre-Quiévrain<sup>74</sup>. Les actionnaires historiques français, en dehors du concours de l'État, se renforçaient.

---

<sup>74</sup> La souscription a été permise par un prêt de Dexia à deux de ses actionnaires historiques belges. Cette pratique n'a pas été jugée contraire au droit belge. Les prêts ont fait l'objet d'un traitement sur les fonds propres prudentiels de la société.

### 3 - Une implication importante de la Caisse des dépôts et consignations

À côté de la participation de l'État français pour 1 Md€ via la Société de prise de participations de l'État (SPPE), la participation du groupe Caisse des dépôts, soit au total 2 Md€, a inclus le Fonds d'épargne pour 445 M€ et l'entreprise d'assurance vie CNP Assurances pour 288 M€. Chacune des trois entités a participé à due concurrence de sa précédente participation.

La Caisse des dépôts et consignations a confirmé à la Cour qu'elle considérait son intervention dans cette opération comme un investissement qui avait, dans les circonstances de l'époque, la perspective d'un retour favorable.

La participation du Fonds d'épargne est critiquable. Le Fonds d'épargne, dont les placements de portefeuille se doivent d'obéir à un principe de dispersion des risques et qui a porté sa participation dans les actions de Dexia à 10 % du total de ce portefeuille, a concentré anormalement le risque<sup>75</sup>. Le risque en était indirectement porté par l'État, garant in fine de la liquidité du Fonds d'épargne<sup>76</sup>.

CNP Assurances, qui avait des liens d'affaires avec Dexia<sup>77</sup>, n'avait qu'une participation non significative dans Dexia. Son apport a été considéré par l'entreprise comme un investissement pour ses portefeuilles d'assurés dont la suite montre qu'il n'a pas été du tout avisé. Une grande partie de l'investissement a été logée dans les portefeuilles des assurés vie qui ont donc subi la perte ultérieure. Les actions nouvellement souscrites ont été ventilées au prorata des allocations d'actions des portefeuilles alors qu'elles auraient dû l'être au prorata des seules actions Dexia déjà détenues par ces portefeuilles avant l'augmentation de capital de 2008.

La part du groupe Caisse des dépôts dans la recapitalisation, qui paraît surpondérée par rapport à son poids relatif d'origine dans l'actionnariat historique de Dexia, faisait partie intégrante de la négociation avec la partie belge. Cette part plus importante devait équilibrer les interventions publiques des deux blocs, les États intervenant

<sup>75</sup> La participation cumulée de toutes les actions Dexia détenues s'élevait à un peu plus d'1 Md€ en 2008.

<sup>76</sup> La Cour avait déjà examiné le processus de décision dans son *Rapport public annuel de 2010*. Le Fonds d'épargne : une réforme inachevée, des enjeux majeurs. p. 373, la Documentation Française, disponible sur le site [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

<sup>77</sup> Le principal partenariat est Sofaxis, courtier en assurances.

à stricte parité. L'intervention française avait pour condition l'octroi, pour les actionnaires français, d'un plus grand pouvoir en atteignant la minorité de blocage de 25 %.

Le traitement qu'a effectué l'actionnaire historique Caisse des dépôts et consignations, en mettant à contribution tant le Fonds d'épargne que l'entreprise CNP Assurances, doit être critiqué en ce qu'il a fait peser indûment des risques sur les épargnants<sup>78</sup>.

D'autres modalités auraient dû être envisagées chez CNP Assurances pour minimiser la perte ultérieure supportée par les assurés vie, comme l'affectation en compte propre de tout ou partie des actions Dexia nouvelles ou par une clé de répartition dans les portefeuilles des assurés différente de celle décidée.

#### 4 - Des modalités à la source de dépréciations

Lorsque l'augmentation de capital est réservée à certains actionnaires, le droit de souscription préférentielle est supprimé<sup>79</sup>, ce qui a imposé un cours d'acquisition sur la moyenne des cours des 30 jours calendaires précédents en vertu de l'article 598 du code des sociétés belge. Le cours a été fixé à 9,9 €, soit 40 % au-dessus de la valeur de l'action du cours de la veille<sup>80</sup>.

---

<sup>78</sup> Le Fonds d'épargne centralise l'épargne réglementée (livret A, livret d'épargne populaire et livret de développement durable). Par ailleurs, CNP Assurances est une compagnie d'assurance vie.

<sup>79</sup> L'augmentation de capital était réservée aux entités publiques et notamment aux États.

<sup>80</sup> Le cours du jour précédent la décision d'émission était de 7,07 €.

**Tableau n° 6 : évolution du cours de l'action Dexia**

	Variation durant la période *	Cours plus haut	Cours plus bas
2005	+ 14,79 %	18,88	16,12
2006	+ 6,52 %	21,19	16,70
2007	- 16,67 %	23,82	15,64
2008	- 83,22 %	18,00	2,16
2009	+ 51,84 %	6,74	1,05
2010	- 38,66 %	4,87	2,54
2011	- 88,48 %	3,57	0,22
2012	- 25,93 %	0,35	0,13

\* par rapport au cours de clôture du dernier jour de cotation de l'année précédente.

Source : Nyse Euronext Bruxelles

Cette décision n'a pas été adoptée dans d'autres cas d'augmentation de capital : les opérations en capital qui sont intervenues sous l'égide des États de la zone euro ont connu, soit des décotes (*Commerzbank, Royal Bank of Scotland*), soit un cours neutre (*Hypo Real Estate*).

## 5 - La poursuite d'activité du groupe

### a) L'aide d'État approuvée

La Commission européenne a approuvé, le 19 novembre 2008, l'aide d'État<sup>81</sup>, qu'elle a considérée nécessaire et proportionnée aux perturbations de l'économie du moment, mais qui devait avoir une suite dans les six mois, sous la forme d'un plan de restructuration ou de transformation du groupe bancaire.

### b) La poursuite de l'activité

À la fin de 2008, les comptes consolidés de Dexia présentaient un montant de fonds propres qui n'était plus que de 5,618 Md€ après l'augmentation de capital de 6 Md€ effectuée le 3 octobre. Les 16 Md€ initiaux de fonds propres étaient divisés par 3 à fin 2008 en raison de la très forte réduction de valeur des actifs disponibles à la vente (inscrits à la

---

<sup>81</sup> 5,2 Md€ sur les 6 Md€ étaient déclarés constitutifs de l'aide d'État.

réserve des actifs disponibles à la vente, dite « AFS »)<sup>82</sup> et de la perte de l'exercice qui s'est élevée à 3,326 Md€.

L'intervention des États a permis à Dexia de maintenir un ratio prudentiel (*tier one*) à la fin 2008 d'environ 10 %, un niveau moyen quasi identique aux années précédentes avec des fonds propres trois fois moins élevés<sup>83</sup>. Sans cette augmentation, Dexia n'aurait plus par elle-même satisfait aux normes prudentielles.

En conclusion, cette première opération résulte d'un compromis entre les États qui n'a que partiellement satisfait aux préconisations de principe de la Commission européenne selon lesquelles une mise à la charge la plus significative possible des actionnaires existants est la solution la plus responsabilisante. Les conditions de l'opération en capital, avec l'entrée minoritaire des États et des régions et un renforcement des actionnaires historiques français, ont permis de préserver une présence encore très significative des actionnaires historiques belges et de conserver un pourcentage d'actionnaires minoritaires qui, bien que fortement dilués, ont maintenu la caractéristique de groupe coté.

La situation de Dexia n'a pas été jugée à cette époque suffisamment grave ou n'a sans doute pas été suffisamment appréhendée dans le détail pour justifier des mesures plus radicales comme une nationalisation et/ou le transfert immédiat d'actifs devenus illiquides par création d'une « mauvaise banque ». Dans l'esprit des acteurs de l'époque, les mesures, prises dans l'urgence, consistaient en des mesures de soutien pour des difficultés qu'on reliait directement à la crise générale.

## C - Un soutien à la liquidité primordial

Tous les problèmes de Dexia n'étaient pas résolus par la seule recapitalisation, ce qui attestait de la vulnérabilité de la situation antérieure. En effet, sitôt cette opération effectuée, il a fallu traiter, très peu de temps après, la crise de liquidité qui aurait mis en cessation de paiement la banque. Le fait que la fermeture généralisée des marchés

---

<sup>82</sup> La réserve d'actifs disponibles à la vente (AFS) était négative de 12 Md€, comptabilisée en capitaux propres consolidés.

<sup>83</sup> En effet, l'année 2008 étant celle de l'application des nouvelles normes de Bâle 2, le groupe a pu diminuer très substantiellement la charge en capital pour couvrir les risques portés par ses actifs. Le métier du financement public local en a été le premier bénéficiaire car les collectivités territoriales sont considérées comme un risque faible.

interbancaires affectait l'ensemble du secteur bancaire à la suite de la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008, mais aussi la perception négative des prêteurs à l'égard de Dexia, que l'opération de recapitalisation a aggravée, en ont été les causes.

### 1 - Des causes internes à la crise de liquidité

Au-delà des facteurs de contexte très défavorables, cette crise peut s'expliquer par la confiance excessive du groupe dans son pilotage de la gestion de la liquidité avec l'idée qu'il serait toujours possible de vendre des actifs en cas de tension, par son absence de réactivité au retournement de la confiance qui affectait, entre autres, l'activité des rehausseurs de crédit aux États-Unis, et par le déséquilibre massif du bilan.

Dès la mi-2007, le superviseur belge avait resserré son suivi sur la liquidité de Dexia holding et celle-ci avait procédé à l'élaboration de scénarios avec des hypothèses de tension y compris sur l'abaissement de sa notation. Au deuxième trimestre 2008, l'établissement faisait néanmoins encore état de « son accès aisément à la liquidité » et d'un cadre de gestion jugé très satisfaisant qui lui permettait même, par exemple, de tirer profit de la pénurie de liquidités sur les marchés<sup>84</sup>. En réalité, en juillet 2008, la notation de la filiale FSA était mise sous revue par les agences de notation, la défiance envers les rehausseurs de crédit s'accentuait et sa collecte de ressources<sup>85</sup> chutait drastiquement, conduisant le groupe à la soutenir avec une ligne de crédit de 5 Md\$ et une augmentation de capital de 300 M\$.

En fait, c'est bien la structure même du bilan global qui était susceptible de créer une défaillance. Au 31 décembre 2007, le « gap net de liquidités »<sup>86</sup> sur les dettes exigibles à vue était déjà de plus de 120 Md€ et celui sur les dettes exigibles à moins de trois mois s'élevait à 105 Md€. Cet ensemble totalisant 225 Md€ était un engagement pour plus de 50 % auprès des établissements de crédit<sup>87</sup>. À la fin de 2008, l'écart pour ces deux échéances s'était creusé de 17,7 Md€, la part des

<sup>84</sup> L'une de ses lignes d'activités au sein du métier « trésorerie et marchés financiers » a prêté ses excédents sur le marché des « repos tripartites ».

<sup>85</sup> Les dépôts au titre de l'activité des *GICs* (*Guaranteed Investment Contracts*) qui apportaient plus de 4 Md€ en 2007 se sont asséchés. Cf. encadré sur les *Financial Products*.

<sup>86</sup> Le gap net de liquidités mesure l'excès d'emprunt de la banque sur les avoirs qu'elle détient envers ses contreparties.

<sup>87</sup> Le reste représente principalement les dettes envers la clientèle.

établissements de crédit créanciers passant, pour les exigibilités à moins de trois mois, à près de 67 %.

Cet engagement très important auprès des autres banques, dont les banques centrales<sup>88</sup> compensant la fermeture des marchés, créait un risque systémique sur le système bancaire, dès lors que Dexia devait rembourser aux échéances prévues sans pouvoir emprunter de nouveau à des prix comparables ou emprunter tout court, céder des actifs financiers devenus illiquides, ou apporter des actifs en garantie sans qu'ils soient décotés.

Les États ont dû prévenir le défaut de paiement en apportant leur garantie aux financements de Dexia, ce qui avait pour objectif de rehausser sa signature et en conséquence, de regagner la confiance des investisseurs.

## 2 - L'octroi de garanties étatiques potentiellement risquées

L'augmentation de capital a été suivie de la mise en place de garanties de financement conjointes et non solidaires de la Belgique, de la France et du Luxembourg. L'absence de solidarité s'explique par le fait que les États ne pouvaient se garantir entre eux. Les garanties ont porté sur deux entités : le groupe Dexia, d'une part, et une activité particulière de la filiale FSA, d'autre part.

### a) La garantie sur les financements émis par Dexia

#### L'autorisation de garantie en France

La garantie de financement a été autorisée par l'article 6 de la loi de finances rectificative n° 2008-1061 du 16 octobre 2008. Elle couvrait initialement les engagements de Dexia envers les établissements de crédit et les contreparties institutionnelles ainsi que les obligations et autres titres de dette émis à destination des mêmes contreparties, pour autant que ces engagements, obligations ou titres avaient été contractés, émis ou renouvelés entre le 9 octobre 2008 et le 31 octobre 2009 et arrivaient à échéance avant le 31 octobre 2011. La loi a été modifiée par les lois de finances rectificatives n° 2008-1443 du 30 décembre 2008 et n° 2009-431 du 20 avril 2009 et par l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010.

Le plafond de la garantie de financement initialement prévue s'élevait à 150 Md€, répartis entre les États à raison de 60,5 % pour la

<sup>88</sup> La part du refinancement auprès des banques centrales pour Dexia Crédit Local s'élevait à 44 Md€ au 31 décembre 2008 (rapport annuel de Dexia Crédit Local 2008).

Belgique, 36,5 % pour la France soit au maximum 54,75 Md€, et 3 % pour le Luxembourg<sup>89</sup>.

La rémunération reçue par les États s'élevait à 50 points de base<sup>90</sup> pour toutes les transactions de moins de 12 mois, et en moyenne de 86,5 points de base pour toutes les transactions de plus d'un an. Cette garantie a été approuvée par la Commission européenne dans sa décision du 19 novembre 2008 pour une durée de six mois, avec une possibilité de prolongation si la crise perdurait.

Dans un addendum signé le 14 octobre 2009 approuvée par la Commission européenne le 30 octobre 2009, la garantie a été ensuite prolongée jusqu'au 31 octobre 2010, avec des modalités plus souples pour les émissions à long terme dont l'échéance était portée à 4 ans mais avec un plafond abaissé à 100 Md€<sup>91</sup>, ce qui réduisait l'exposition finale de l'État français à 36,5 Md€.

Toutefois, l'établissement annonçait une sortie anticipée qui a eu lieu en juillet 2010.

#### *b) L'octroi d'une garantie spécifique aux États-Unis*

En novembre 2008<sup>92</sup>, Dexia a cédé à un autre assureur américain – *Assured Guaranty Ltd* – son groupe de filiales FSA, à l'exclusion de l'activité des *Financial Products*, pour un montant de 816,5 M\$. La cession n'a pas supprimé la garantie que le groupe FSA avait donnée aux actifs et passifs des *Financial Products*. L'acquéreur a exigé que les États contre-garantisent la garantie qui incombait désormais à Dexia sur les possibilités de défaut du portefeuille, de sorte qu'il soit prémuni lui-même contre tout appel en garantie s'agissant d'une activité qui réintégrait le bilan de Dexia Crédit Local.

<sup>89</sup> Cette répartition résulte de la négociation entre les États et devait refléter les poids nationaux respectifs dans l'actionnariat. La somme des intérêts du bloc belge étant de 44 %, le rapport entre les deux blocs principaux était de 37 % pour la France, 63 % pour la Belgique. Ce rapport a été ajusté avec la prise en compte de la participation du Luxembourg, ce qui a ramené la part française à 36,5 %.

<sup>90</sup> Un point de base représente 0,01 % soit un centième d'un pour cent.

<sup>91</sup> Sur lequel Dexia s'engageait à ne tirer que 80 Md€.

<sup>92</sup> La clôture de la vente est intervenue en juillet 2009.

### **Les *Financial Products* de la filiale FSA**

FSA qui avait de multiples sous-filiales, possédait une filiale de gestion d'actifs pour compte de tiers : FSA Asset Management (FSA AM LLC). Celle-ci avait développé une activité consistant à placer les dépôts de collectivités locales ou d'institutionnels qui étaient collectés au moyen de contrats (les « GiCs » ou *Guaranteed Investment Contracts*) assurant aux déposants une garantie en capital ainsi que le paiement d'intérêts. FSA AM investissait en actifs financiers de haut rendement ces liquidités de façon à générer une marge d'intérêt positive pour elle. Or des investissements importants ont porté sur des actifs liés au marché immobilier américain, ce qui a entraîné une exposition aux *subprimes*. La valeur des actifs au 30 septembre 2008 était de près de 17 Md\$.

Ce n'est qu'entre mai et septembre 2011 que Dexia a pu vendre complètement les actifs du portefeuille des *Financial Products*, ce qui a occasionné une perte cumulée de 3,5 Md€. Compte tenu du délai de recours contre la cession, la garantie des États n'a définitivement disparu qu'en septembre 2012.

La garantie sur les *Financial Products* d'un plafond de 16,5 Md\$ a été apportée à hauteur de 62,37 % par la Belgique et de 37,62 % par la France<sup>93</sup>. Dexia devait couvrir les premières pertes jusqu'à 4,5 Md\$.

La rémunération de la garantie a été de 113 points de base, plus une commission de 0,32 % par an.

Le dispositif a été approuvé par la Commission européenne le 13 mars 2009.

### **3 - L'apport décisif des banques centrales**

À partir de novembre 2008, malgré l'octroi des garanties, Dexia n'a pas retrouvé immédiatement la possibilité d'être financée par les marchés. Les banques centrales ont dû soutenir sa liquidité.

---

<sup>93</sup> La légère modification de ces pourcentages par rapport aux conventions entre la Belgique et la France de se répartir respectivement 60,5 % et 36,5 % dans les dossiers de garantie tient à une base de dénominateur plus restreinte. La garantie de la France a été d'un montant maximum de 6,39 Md\$, soit 5 Md€.

*a) Des lignes d'urgence consenties par les banques centrales*

La fourniture de liquidité d'urgence, dite « ELA »<sup>94</sup>, a été mise en place par la Banque nationale de Belgique et la Banque de France. « L'ELA » constitue un prêt au jour le jour, contre la remise de collatéral<sup>95</sup> non éligible au refinancement monétaire classique, qui est réalisé sur le bilan propre des banques centrales nationales. Cette opération a été prise en charge par les deux banques nationales à hauteur de 50 %. L'État belge a garanti la Banque nationale de Belgique<sup>96</sup>. Concernant la France, aucun texte ne requérirait une garantie de l'État.

La Commission européenne a approuvé cette opération dans sa décision du 19 novembre 2008 dans le cadre d'une notification pour aide d'État.

*b) Le retour progressif aux marchés*

L'urgence pour Dexia était de retrouver des financements de marché qui aurait été le signe du retour de la confiance. Tel n'a pas été le cas en totalité. À fin décembre 2009, son besoin global de financement à court terme était encore de 167 Md€ et sur ce montant, son encours moyen sur l'année était de 74 Md€ auprès des banques centrales (contre 122 Md€ au plus fort de la crise).

Concernant le rééquilibrage vers des financements de long terme qui était un impératif du plan de restructuration, ceux-ci n'ont qu'assez faiblement augmenté pendant la période 2009-2010. Pourtant, Dexia a levé un important volume de financements à long terme, mais en grande partie sous la garantie des États dédiée au financement du portefeuille mis en extinction.

Les effets majeurs de rééquilibrage ont été obtenus davantage par les mesures prises sur la réduction des actifs du bilan que sur la réduction même du besoin de financement.

Cependant, la situation de liquidité s'étant globalement améliorée à mi-2010, Dexia a renoncé par anticipation de quelques mois au dispositif de garantie étatique en juillet 2010. La situation de sa liquidité se tendait de nouveau, comme on le verra dans l'examen de la période des

<sup>94</sup> Emergency Liquidity Assistance.

<sup>95</sup> Un collatéral est un titre ou une créance appartenant à l'établissement apporté en garantie du remboursement du prêt.

<sup>96</sup> Une opération similaire pour Fortis était en cours.

deuxième et troisième trimestres 2011, et le dispositif de garanties a dû être réactivé.

La période 2009-2010 peut être qualifiée de « rebond technique ». Cette amélioration, qui s'était traduite dans le redressement des comptes du groupe, a pu donner l'espoir que le plan de sauvetage était réussi et le groupe bancaire sorti d'affaire.

## D - Une mise en cause des dirigeants très insuffisante

La mise en cause des responsabilités des dirigeants a essentiellement consisté en leur éviction. Elle s'est accompagnée du maintien contestable d'avantages financiers, notamment, en matière de retraites chapeaux. Les informations obtenues par la Cour auprès des entités publiques, françaises et belges, ne lui ont permis d'examiner que les dispositifs concernant les cadres dirigeants français. Pour cette raison, le champ de l'analyse de la Cour est limité à ceux-ci, ce qui ne saurait signifier qu'ils sont les seuls auxquels la défaillance de Dexia peut être imputée.

### 1 - Des mesures partielles concernant la gouvernance

#### a) L'éviction du président du conseil d'administration et de l'administrateur délégué

À la demande des États, les deux principaux dirigeants de la banque : M. Pierre Richard, président du conseil d'administration, et M. Axel Miller, administrateur délégué, ont quitté leur poste. Leurs démissions ont été acceptées le 30 septembre 2008 par le conseil d'administration qui leur a demandé de continuer à exercer leurs fonctions jusqu'à la désignation de leurs successeurs.

Un nouveau management a été nommé en respectant l'équilibre des nationalités. M. Jean-Luc Dehaene a été nommé président du conseil d'administration, en remplacement de M. Pierre Richard, et M. Pierre Mariani a été nommé administrateur délégué, en remplacement de M. Axel Miller. Le comité de direction a été également remanié et se composait de cinq membres dont le directeur des risques.

Concernant le nouvel administrateur délégué, le conseil d'administration du 13 novembre 2008 a décidé à l'unanimité de fixer à 1 M€ son salaire fixe et à 2,25 M€ sa rémunération variable maximum. La rémunération de son prédécesseur, M. Axel Miller, au titre de l'année

2007, était de 825 000 € pour la part fixe et de 1,856 M€ pour la part variable maximum, à laquelle s'ajoutaient divers avantages annexes<sup>97</sup>.

*b) Le renouvellement très partiel du conseil d'administration*

Par rapport à 2007, le conseil d'administration a été réduit de 19 membres à 17. Il respectait les statuts de la société exigeant la parité entre administrateurs de nationalités belge et française, qui devaient représenter un tiers du conseil pour chaque nationalité. Parmi les nouveaux administrateurs, deux étaient les représentants des États français et belge<sup>98</sup>. La plupart des administrateurs sont restés en fonction. Deux administrateurs indépendants français ont fait part de leur souhait de démission qui a pris effet l'année suivante. En 2009, le renouvellement des personnalités antérieurement administrateurs a été plus substantiel.

Le comité d'audit, dont les attributions étaient jugées trop lourdes, a été scindé en deux formations : le comité de contrôle interne, des risques et de la conformité, d'une part, le comité des comptes, d'autre part. Ces deux comités doivent se réunir au moins une fois par an, conformément aux dispositions de la loi belge du 17 décembre 2008 instituant un comité d'audit dans les sociétés cotées et les établissements financiers<sup>99</sup>.

La gouvernance ainsi installée devait mettre en œuvre une nouvelle stratégie dans l'optique de poursuivre les activités et redresser l'établissement.

*c) Les limites de la responsabilité des administrateurs*

À ce jour, il n'existe pas de dispositions qui seraient spécifiques au secteur financier permettant d'assurer une surveillance plus étroite de la compétence des administrateurs et d'exercer, le cas échéant, une mise en jeu de leur responsabilité dans des conditions différentes de celles du droit commun.

En effet, d'une part, les règles de déontologie et d'incompatibilités applicables aux administrateurs et dirigeants de sociétés cotées ainsi que les principes devant guider leur action, ne se résument qu'aux

---

<sup>97</sup> Cf. rapport annuel Dexia 2007.

<sup>98</sup> Ils ont remplacé un administrateur dirigeant de Dexia du côté français et un administrateur du côté belge représentant le groupe Ethias.

<sup>99</sup> C'est la transposition de la directive 2006/43/CE relative au contrôle des comptes annuels et consolidés.

recommandations d'autorégulation issues, en France, de la charte sur la gouvernance d'entreprise<sup>100</sup> ou de l'Institut français des administrateurs ou encore des principes édictés par le comité de Bâle en 2006<sup>101</sup>. En Belgique, le code belge de gouvernement d'entreprise est appliqué comme la référence de la bonne gouvernance, et ses principes étaient depuis longtemps mis en œuvre dans le règlement intérieur du conseil d'administration de Dexia<sup>102</sup>.

D'autre part, la responsabilité civile des administrateurs suit les règles de droit commun, en l'absence de règles plus contraignantes qui concerneraient le secteur bancaire. L'action en recherche de cette responsabilité est prescrite après cinq ans en droit belge<sup>103</sup>.

## 2 - L'absence de mise en cause de la responsabilité des dirigeants

La question des responsabilités n'a été que peu évoquée dans les deux principaux rapports parlementaires, en France et en Belgique, concernant Dexia<sup>104</sup>. Elle est néanmoins centrale au vu des interventions publiques dont a fait l'objet la société.

La Cour n'a pas relevé d'actions de mise en cause de la responsabilité des anciens dirigeants, que ce soit à l'initiative des actionnaires ou des États, entrés au capital à compter de 2008. Elle n'a pas eu connaissance d'études juridiques ou de réflexions menées en ce sens au sein de l'Agence des participations de l'État.

Interrogés sur la possibilité de mettre en jeu la responsabilité du précédent management, les dirigeants, nommés en 2008, ont indiqué ne pas avoir reçu d'instruction en ce sens de la part des États actionnaires. De leur point de vue, un contentieux avec le précédent management était porteur de risques : il pouvait ternir encore davantage l'image publique de

<sup>100</sup> Code Afep/Medef à compter de 2008.

<sup>101</sup> Il est prévu de transposer ces dernières recommandations dans la future directive bancaire européenne dite *CRD IV* en cours. Une règle « *fit and proper* » est de nature à conforter la crédibilité des conseils d'administration.

<sup>102</sup> Le code Lippens sur le gouvernement d'entreprise, du nom de l'ancien président du conseil d'administration de Fortis, a été élaboré en 2004. Par la suite, le code belge de gouvernement d'entreprise a été désigné comme code de référence devant être respecté par les sociétés cotées.

<sup>103</sup> En droit français, la prescription de la responsabilité civile des mandataires sociaux est de 3 ans à compter du fait dommageable ou s'il a été dissimulé, de sa révélation (article L. 225-254 du code de commerce).

<sup>104</sup> Rapport de la commission des finances du Sénat d'octobre 2011 et rapport de la Chambre des représentants de Belgique de mars 2012.

l'établissement alors même que Dexia tentait de trouver des financements de marché.

Le conseil d'administration n'a été que partiellement renouvelé en novembre 2008. Il n'a donc pas été enclin à rechercher les éventuelles responsabilités des dirigeants précédents, dont les actions, en particulier avant les interventions publiques, auraient pu être examinées.

### **3 - Le maintien d'indemnités et d'avantages annexes substantiels**

A l'exception de l'indemnité de départ de l'administrateur délégué belge M. Axel Miller, les développements qui suivent ne concernent que les dirigeants français, faute d'information équivalente obtenue pour les dirigeants belges.

#### *a) L'indemnité de départ de l'administrateur délégué démissionnaire*

Le conseil d'administration du 30 septembre 2008 a demandé que le comité des rémunérations<sup>105</sup> se réunisse dans les meilleurs délais afin d'établir des propositions quant aux conditions de départ des anciens dirigeants. À la suite de l'opposition des pouvoirs publics français au versement d'une indemnité de départ de 3,7 M€ résultant des termes de son contrat, l'administrateur délégué démissionnaire a fait connaître sa décision de « s'en remettre à la sagesse du conseil d'administration ». Celui-ci a décidé de lui accorder une indemnité de 825 000 €, équivalant à une année de salaire fixe.

#### *b) Un processus tardif de remise en cause des retraites chapeaux*

Un régime de retraite supplémentaire basé sur l'article 39 du code général des impôts a été mis en place, à partir de 1996, au sein du groupe Dexia au bénéfice de quelques dirigeants français.

#### **La mise en place et le dispositif des retraites chapeaux sous droit français**

Un régime de retraite supplémentaire pour les cadres dirigeants qui était à l'origine exclusivement destiné aux trois mandataires sociaux issus du Crédit Local de France, a été institué à partir du milieu des années 1990 au sein de Dexia Crédit Local. Les obligations de cette entité ont été ensuite reprises par Dexia holding selon un processus de décision qui n'a pas été entièrement retracé dans les documents disponibles :

<sup>105</sup> Le comité des rémunérations en 2008 comprenait le président du conseil d'administration et de 3 à 5 administrateurs dont un administrateur indépendant.

- en 1996, Dexia, sous couvert de Dexia Crédit Local (Dexia France), instituait un régime de retraite supplémentaire de l'article 39 avec sortie à 65 ans. Une rente de 20 % du dernier salaire était accordée<sup>106</sup> ;
- en 1999, la part variable de la rémunération a été incluse dans la base de calcul de la retraite supplémentaire dans la limite de 30 % de la part fixe du salaire ;
- en 2003, le dispositif a été étendu aux membres français du comité de direction de Dexia ou de Dexia Crédit Local ayant siégé 5 ans dans l'une ou l'autre instance de gouvernance. Le régime est devenu « différentiel », c'est-à-dire garantissant un niveau global de ressources de retraite. La garantie de ressource a été fixée à 66,67 % de la rémunération annuelle brute fixe des deux dernières années de service, après déduction des seules pensions de retraite perçues à titre privé (donc à l'exclusion de celles attribuées au titre de la fonction publique) ;
- en 2004, le pourcentage était porté de 66,67 % à 75 %. Cette proposition avait fait débat lors du conseil d'administration et avait finalement été adoptée à l'unanimité lors d'une séance suivante (à l'exception de l'administrateur délégué qui s'était abstenu de participer aux délibérations) ;
- en 2006, il a été envisagé de ramener le taux à 60 % et de supprimer le régime à prestations définies ;
- le 15 novembre 2007, le conseil décidait de fermer l'entrée dans le dispositif avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2007, sans remettre en cause les rentes déjà liquidées à cette date ;
- le 29 janvier 2009, le conseil supprimait le régime avec effet au 29 janvier 2010. Les bénéficiaires réunissant les conditions avant l'échéance du 29 janvier 2010 étaient donc en mesure de faire valoir leurs droits.

Ce régime de retraite supplémentaire est contestable.

<sup>106</sup> Le conseil d'administration du 3 septembre 1996 avait implicitement validé la proposition du comité des rémunérations du même jour de mettre en place le régime de retraite supplémentaire. Le coût annuel pour les trois mandataires sociaux était estimé à 1,3 MFRF (environ 200 000 €).

Comme l'a attesté un audit interne à la société, en décembre 2008, les règles d'autorisation et de publicité n'ont pas toujours été respectées, notamment dans la première période, de 1996 à 1999, au cours de laquelle les décisions du conseil d'administration ont été implicites<sup>107</sup>.

Le régime n'a jamais concerné qu'un petit nombre de bénéficiaires aisément individualisables, alors qu'il devait avoir, en principe, un caractère collectif ayant vocation à s'appliquer à un ensemble de bénéficiaires constituant une catégorie objectivement identifiée<sup>108</sup>.

De fait, le régime a évolué en phase avec les intérêts des principaux dirigeants. Il n'a cessé d'être amélioré jusqu'en 2005, peu de temps avant la liquidation des droits de l'administrateur délégué.

Entre 2006 et 2007, des discussions ont été ouvertes sur la modification du taux de 75 % pour le ramener à 60 ou 66 % afin de le mettre en ligne avec les garanties attribuées aux dirigeants soumis au droit belge.

Cependant, une consultation juridique du 10 mai 2007 a déconseillé aux dirigeants de revenir sur le taux de 75 %, car une baisse trop rapide du taux aurait fait apparaître le caractère fortement individualisé d'un régime en principe collectif, ce qui pouvait faire naître une contestation sur les prélèvements fiscaux et sociaux dont le régime de retraite supplémentaire était exonéré. Cette modification n'a donc pas eu lieu et l'entrée du régime a été fermée le 15 novembre 2007 avec effet rétroactif à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007.

En novembre 2008, le comité des rémunérations a commencé à discuter de la disparition du régime de l'article 39. En tout état de cause, cette suppression était un engagement à respecter dans le plan de restructuration validé par la Commission européenne. Le conseil d'administration a décidé, le 29 janvier 2009, de supprimer pour l'avenir le régime, mais avec une application à compter du 29 janvier 2010. Ce

---

<sup>107</sup> Dans une réunion du comité des rémunérations du 10 novembre 2008, ce dernier s'est interrogé sur le fait de savoir s'il avait été suffisamment informé que les pensions publiques n'étaient pas déduites dans le contexte de cette retraite chapeau. Les auditeurs ont relevé que le comité des rémunérations et le conseil d'administration n'avaient pas disposé de l'information transparente et n'avaient pas assez questionné les dirigeants.

<sup>108</sup> Le comité des rémunérations avait été saisi initialement en 1996 d'une demande pour les cadres dirigeants du groupe (50 bénéficiaires) avec mise en place immédiate pour les mandataires sociaux. Finalement, le régime n'a concerné que les trois mandataires sociaux puis, à partir de 2003, les membres du comité de direction de Dexia SA et de Dexia Crédit Local ayant passé au moins cinq ans dans ces fonctions.

délai d'un an était directement motivé par la situation de M. Jacques Guerber, qui n'atteignait l'âge de 60 ans qu'en décembre 2009<sup>109</sup>. Ce dirigeant a été maintenu en situation de préavis pendant un an, avec décharge d'activité. Il a pu ainsi bénéficier du régime de retraite supplémentaire, en acceptant la réduction de ses droits d'environ la moitié dans le cadre d'un accord transactionnel.

Le capital initial mobilisé par la société, pour six bénéficiaires, s'est élevé au total à 20 595 129 €, allant d'un capital individuel de 1 338 883 € à 11 838 964 €. Ces capitaux permettaient à l'origine le versement de rentes brutes annuelles allant de 60 872 € à 563 750 €.

Le régime mis en place en 2003 prenait en compte les retraites du régime général de sécurité sociale et du régime ARRCO/AGIRC, mais pas les pensions au titre de la fonction publique. L'exclusion des pensions publiques dans ce calcul est d'autant plus difficile à justifier que l'enjeu était significatif pour certains bénéficiaires qui comptaient plusieurs années de service dans la fonction publique. C'était le cas de M. Pierre Richard, ingénieur général des ponts et chaussées, M. Jacques Guerber, ingénieur en chef des ponts et chaussées, ainsi que du directeur des ressources humaines de Dexia Crédit Local, M. Jean-Marie Audric, ancien administrateur civil, bénéficiaires d'une rente annuelle, à concurrence respectivement de 563 750 €, 100 938 € et 81 463 €.

Les trois autres bénéficiaires, des cadres du secteur privé, avaient quitté le groupe Dexia avant octobre 2008, date d'octroi des concours financiers publics.

Au surplus, en tant que président du conseil d'administration de Dexia, M. Pierre Richard a perçu une rémunération brute de 400 000 € en 2006 et 2007 et de 300 000 € en 2008, qui s'ajoutait à ses pensions de retraite.

Ce n'est qu'à partir d'octobre 2011 que le représentant de l'État français au conseil d'administration est intervenu, à plusieurs reprises, pour demander que soient examinées les voies juridiques permettant de suspendre le versement des retraites chapeaux à d'anciens dirigeants du groupe dont la responsabilité pourrait être mise en cause<sup>110</sup>.

Une première réponse concernant la retraite chapeau de l'ancien président du conseil n'a été apportée par les services de Dexia que lors du conseil d'administration du 27 juin 2012. Si la réponse en question

<sup>109</sup> Le régime n'était accessible avec décote qu'à partir de l'âge de 60 ans.

<sup>110</sup> Conseil d'administration du 19 octobre 2011, puis réitération lors des conseils du 8 novembre 2011, du 22 février, 12 mars et 26 avril 2012.

indiquait que Dexia n'avait pas la possibilité d'interrompre ou de suspendre le versement des rentes viagères, les capitaux permettant leur liquidation ayant été versés à l'assureur qui est le débiteur de ces rentes<sup>111</sup>, elle analysait les voies possibles de contestation.

Après une expertise juridique réalisée à la demande de la société, et plus poussée que l'audit de fin 2008, il ressortait qu'une action en annulation de l'avantage pouvait être conduite sur le fondement de l'intérêt opposé, notion qui est mentionnée dans l'article 523 du code des sociétés belge, obligeant à respecter une procédure de communication rigoureuse. Celle-ci n'a pas été correctement suivie. La prescription était en principe de 10 ans, avec toutefois un débat sur ce point juridique.

Un recours en vue de l'annulation des décisions prises en 2003 et en 2004 consistant à octroyer un avantage social de retraite supplémentaire passant de 20 % à 66,67 % puis à 75 % était possible. Sur la base du régime antérieur à 2003, seuls deux collaborateurs bénéficiaires étaient concernés pour un montant de 2,5 M€ de capital.

Le principe de ce recours a été décidé en conseil d'administration du 14 décembre 2012 si aucune transaction avec M. Pierre Richard n'était finalisée avant la date du 13 mars 2013 (date ultime pour la remise en cause avant 10 ans de la décision de 2003).

Une transaction a concerné M. Pierre Richard, le 11 mars 2013. Il renonçait à la moitié de sa rente, limitée à compter du deuxième trimestre 2013, à 300 000 € par an. Le montant calculé ne prend pas en compte les retraites de l'intéressé au titre des années passées dans la fonction publique. Le conseil d'administration a accepté cette transaction, et a renoncé à tout recours. Les deux administrateurs représentant l'État ont émis un vote négatif.

La remise en cause des versements effectués, au titre des retraites chapeaux, à certains dirigeants ayant exercé des responsabilités majeures a donc été tardive et incomplète. La transaction n'a concerné que le seul administrateur délégué de l'époque, alors que le recours, finalement non déposé, devait viser à l'annulation pure et simple des décisions de 2003 et 2004 prises dans des formalités possiblement irrégulières en droit belge.

---

<sup>111</sup> L'impossibilité tient aux principes d'intangibilité des pensions liquidées, de non rétroactivité des mesures et de l'intervention d'un assureur.

*c) Des accords transactionnels de montant important*

Des accords transactionnels ont été conclus avec quatre anciens responsables qui ont quitté l'entreprise, dont trois étaient fonctionnaires d'origine.

Outre les indemnités conventionnelles de licenciement, de préavis et compensatrices de congés payés, les indemnités transactionnelles perçues sont comprises entre 595 000 € et 765 000 €.

Deux des trois fonctionnaires – MM. Bruno Deletré et Rembert von Lowis – ont réintégré la fonction publique et ont repris des fonctions dans leurs corps d'origine, respectivement à l'inspection générale des finances et à l'INSEE.

Lors de son départ en juillet 2008, M. Bruno Deletré, responsable à cette date du métier des financements au secteur public local, a bénéficié d'un accord, signé par M. Axel Miller, d'un montant initial de 2 600 000 €. Il a proposé de renoncer à une partie de son indemnité transactionnelle pour 1 875 000 €. Un avenant à son contrat, signé de M. Pierre Mariani, a arrêté la somme à 725 000 € correspondant à une année de rémunération fixe (500 000 €) et à une compensation de la perte des droits à retraite supplémentaire (225 000 €).

M. Rembert von Lowis a bénéficié d'une indemnité transactionnelle de 673 760 €.

La possibilité de réintégrer l'administration est prévue par le statut de la fonction publique. La Cour considère néanmoins qu'elle devrait être exclusive du bénéfice d'indemnités liées à la cessation des fonctions de dirigeant dans une entreprise publique ou soutenue par des concours financiers publics.

En définitive, à la suite du sauvetage public, les mesures sanctionnant la responsabilité du management ont été très insuffisantes. Elles n'ont pas été à la hauteur du coût pour les finances publiques des opérations de sauvetage. Le changement des dirigeants a été considéré comme suffisant et des indemnités de départ ont été maintenues bien que réduites. Les dispositifs de retraites chapeaux n'ont été remis en cause que pour l'avenir. Les bénéficiaires ayant pu liquider leurs droits avant 2010 ont pu maintenir, en partie ou en totalité, leurs avantages. La recherche sur la responsabilité des anciens dirigeants n'a pas été effectuée.

La possibilité de recours contre la décision prise en 2004 de porter à 75 % l'avantage octroyé court jusqu'en 2014. La Cour recommande de déployer tous les efforts nécessaires afin de revenir sur ces dispositifs,

nonobstant l'impact financier réduit que la société fait valoir pour y renoncer.

## **II - Fin 2008 - été 2011 : le plan de restructuration, un compromis et un pari fragile**

Le management nouvellement nommé à la tête de la holding s'est attaqué avec détermination au redressement du groupe. Son mode de gestion a été centralisé et de nouvelles organisations, reposant notamment sur une gestion unifiée de la trésorerie, ont été mises en place. Les enjeux étaient urgents, faisant passer un peu au second plan les particularismes des entités filialisées<sup>112</sup>. L'avenir devrait être préparé en comptant sur le potentiel commercial de celles qui portaient le métier de banque universelle, tandis que le pôle du financement au secteur public local devait être considérablement réduit.

Le premier enjeu a été d'obtenir l'approbation de la Commission européenne. Le processus de mise au point de la restructuration a été difficile.

### **A - La restructuration comme contrepartie aux aides d'État**

La multiplicité et la concomitance de nombreux cas de défaillances bancaires concentrées dans la période de la crise de 2008-2009 ont conduit la Commission européenne à élaborer une doctrine d'intervention et d'approbation en accord avec les dispositions du traité européen. C'est à partir de sa pratique ancienne du droit de la concurrence que les aides d'État ont été examinées, non sans une souplesse que permet le traité.

Le droit de la concurrence communautaire est fondé sur l'article 107 (ex-article 87) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) qui déclare incompatibles avec le marché commun les aides d'État versées à certaines entreprises ou produits entraînant des restrictions de concurrence.

---

<sup>112</sup> Les particularismes des entités belges, notamment de Dexia Banque Belgique, ont été soulignés dans le rapport de la commission d'enquête de la Chambre des représentants de Belgique, mars 2012.

Toutefois, lors de la crise de 2008, la Commission s'est appuyée sur l'article 87§3 (b) du traité permettant aux États d'intervenir pour remédier à une perturbation grave de l'économie.

### **Les principes généraux de l'aide d'État**

Pour être compatible avec le traité, le régime d'aide doit être de portée générale, les mesures exceptionnelles et temporaires et prendre fin dès que la situation économique le permet.

Les aides ne doivent pas excéder deux ans et doivent être réexaminées tous les six mois.

Elles doivent être ciblées, proportionnées et non discriminatoires ; leur attribution est fondée sur des critères objectifs.

La Commission a défini les lignes directrices de sa doctrine dans quatre communications relatives au secteur financier datant de 2008-2009.

### **Les communications de la Commission européenne**

- communication de portée générale publiée le 25 octobre 2008. Elle a eu pour objet les mesures de garantie, les mesures de liquidité d'urgence (« ELA ») et la liquidation ;

- communication publiée le 15 janvier 2009 sur les recapitalisations ;

- communication publiée le 26 mars 2009 sur le traitement des actifs dépréciés ;

- communication publiée le 18 août 2009 sur le retour à la viabilité et l'appréciation des mesures de restructuration dans le secteur financier. La Commission mentionnait les trois mêmes conditions que celles présentes dans la communication générale de 2004 au sujet du secteur bancaire : le retour à la viabilité, les mesures compensatoires pour les distorsions de concurrence et la contribution propre du bénéficiaire.

La décision communautaire envers Dexia a concerné les trois catégories de mesures mentionnées ci-dessus dans une perspective de continuité d'exploitation qui n'a pas été, à l'époque, officiellement remise en cause, même si des doutes s'exprimaient.

Les différents acteurs rencontrés par la Cour observent que la situation de la banque relevait, à coup sûr, des questions de stabilité financière. Le caractère systémique de la crise de Dexia va dans le sens de cette analyse. Ils observaient, néanmoins, que les exigences de mesures compensatoires pour distorsion de concurrence s'appliquaient dans le contexte d'un marché des financements du secteur public local devenu atone où une défaillance de marché était plutôt constatée avec une offre insuffisante – du moins en France – à compter de la crise. Dès lors,

ces exigences, de la part de la direction générale de la concurrence de la Commission européenne, ont été perçues comme inadaptées.

## B - Un processus long et difficile

La procédure concernant le plan de restructuration de Dexia a duré jusqu'en février 2010 et son élaboration a été délicate.

### 1 - Un pilotage par de nombreux intervenants dans l'administration

Le processus de travail exigé par la situation de Dexia a nécessité un engagement de moyens globalement important mais qui aurait gagné à être plus fort quantitativement et plus stable du côté de l'administration elle-même, en raison de l'extrême complexité des données à traiter, des relations intenses entre États et des négociations de longue haleine avec l'Union européenne.

#### a) Un partage des compétences pragmatique

Pendant la période examinée par la Cour, Dexia a été principalement suivie par l'Agence des participations de l'État. La vision d'abord patrimoniale permise par l'augmentation de capital et les questions d'actionnariat expliquent le siège occupé au conseil d'administration de Dexia. Le pilotage a rapidement été partagé avec la direction générale du Trésor, compétente en matière de régulation bancaire, de garanties financières et de contacts avec la Caisse des dépôts et consignations.

Il aurait été souhaitable que le partage de compétences fasse l'objet d'une formalisation, comme cela avait été le cas dans un dossier bancaire de la même époque où étaient traitées à la fois des questions d'actionnariat public et des aides au moyen de garanties financières<sup>113</sup>.

---

<sup>113</sup> Il s'agissait de BPCE.

*b) De multiples intervenants*

Au sein de l'Agence des participations, le dossier a été suivi par le bureau chargé des questions aéronautique et défense jusqu'en décembre 2010, puis par celui chargé de La Poste et de France Télécom qui a aussi en charge les participations bancaires de l'État (La Banque Postale, BPCE, et les défaisances du Crédit Lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs). Ce dernier rattachement apparaît plus cohérent que le précédent.

De nombreuses personnes ont eu à connaître du dossier, avec une rotation élevée. Ainsi, entre octobre 2008 et octobre 2012, 26 personnes différentes ont été directement chargées du dossier Dexia à la direction générale du Trésor et au sein de l'Agence des participations de l'État.

Les pôles juridique et comptable de l'Agence des participations de l'État ont également été mobilisés. Il convient d'ajouter au pilotage par l'État, l'engagement des moyens apportés par l'Autorité de contrôle prudentiel et la Banque de France.

## **2 - Des conditions politiques difficiles**

Le 14 octobre 2008, les États français, belge et luxembourgeois s'étaient engagés à présenter sous six mois un plan de restructuration pour Dexia à la Commission. Le premier dépôt du plan a été effectué le 18 février 2009. Des négociations entre les trois États et des échanges réguliers avec la Commission ont, ensuite, eu lieu entre février 2009 et février 2010, avec le support technique des équipes de la société.

Au moment de l'élaboration du plan de restructuration, sont apparues des difficultés de coordination entre États, principalement français et belge. En fait, la coordination avec la partie belge s'est révélée difficile à partir du moment où la partie française a exigé le changement de dirigeant. Un autre moment de confrontation a eu lieu quand des scénarios sur l'avenir de l'établissement ont été élaborés, notamment sur l'opportunité de créer une « mauvaise banque ».

En octobre 2009, la Commission européenne a durci sa position en prenant en exemple le cas de Commerzbank. Elle a exigé que le plan soit revu pour étendre le champ des cessions, sans toutefois aller jusqu'à inclure la vente de la filiale turque DenizBank. Aussi, le 9 février 2010, les États ont-ils notifié des mesures supplémentaires.

### 3 - Le refus d'une structure de défaisance

Le scénario d'une « mauvaise banque », auquel le groupe aurait cédé ses actifs les moins bons ou illiquides, n'a pas été soutenu par l'État français. Il aurait fallu nationaliser dès le départ en octobre 2008 tout le groupe, puis séparer la banque saine et les actifs à problème. Les conditions du sauvetage de Dexia en 2008 ne permettaient pas de créer cette « mauvaise banque ». De même, le scénario d'une « bonne banque » a été ensuite écarté.

Ces scénarios étaient des variantes dans la scission de parties du groupe : soit les mauvais actifs étaient cédés à un véhicule dédié externe, et le groupe Dexia redevenait une banque saine, soit les bons actifs viables étaient détachés et le groupe Dexia se retrouvait être lui-même la « mauvaise banque ». La mauvaise banque (cession des actifs à un véhicule dédié) entraînait des pertes jugées insoutenables, estimées par Dexia à 9,6 Md€, qui auraient été portées par les actionnaires<sup>114</sup>. Au surplus, les États n'avaient pas institué de cadre légal permettant la mise en œuvre d'une telle structure dédiée.

De très nombreuses variantes des scénarios ont été établies et n'ont pas abouti. La solution a donc été, à minima, la création d'un portefeuille en gestion extinctive, et la Commission a accepté cette orientation.

### 4 - La non remise en cause du modèle économique

L'option suivie par les États et la Commission européenne se traduisait par l'absence de remise en cause fondamentale du modèle économique de Dexia et par des hypothèses de redressement qui pouvaient conforter l'idée que la crise de 2008 n'aurait pas d'incidence durable. On misait sur le rebond, comme pour les crises passées que la banque avait déjà surmontées<sup>115</sup>.

Dans le même temps, des doutes s'exprimaient sur la viabilité à long terme du modèle puisque, dès le sauvetage, des hypothèses sur l'avenir des entités du groupe ont été échafaudées, comme il a été indiqué plus haut. La viabilité économique sur le long terme était loin de faire

<sup>114</sup> D'après les chiffrages internes, ce coût serait provenu de l'inclusion dans la « mauvaise banque » non seulement du portefeuille cantonné en *Legacy* mais aussi des entités opérationnelles du sous-groupe de Dexia Crédit Local pour un montant de 250 Md€. Les pertes latentes se seraient concrétisées à l'occasion de la cession de tous ces actifs au véhicule dédié à la mauvaise banque.

<sup>115</sup> Crise asiatique en 1996, crise liée à la bulle Internet de 2001.

consensus à l'intérieur des cercles de responsabilité tant étatique qu'au sein de la Commission. Ont été soulignés le faible niveau des dépôts, l'absence d'adossement, la taille relativement petite de la banque après sa transformation.

Le plan de transformation proposé a ainsi préservé l'intégrité du groupe dans ses deux métiers principaux : la banque universelle et le financement du secteur public local, avec la conservation de la principale filiale internationale en Turquie (DenizBank) comme illustration de la réussite de la croissance externe<sup>116</sup>. Les foyers de pertes et les actifs non stratégiques étaient cédés, les portefeuilles réduits.

## 5 - L'hypothèse d'une absence de choc de marché

Le plan faisait également l'hypothèse qu'aucun choc de marché majeur ne devait survenir pendant la phase de restructuration, susceptible d'impacter à la baisse la valeur du portefeuille. Cette hypothèse a été clairement mentionnée par le comité d'audit en 2009.

En effet, les portefeuilles devaient être réduits dans le temps, mais les ventes des actifs ne devaient pas entraîner de pertes inconsidérées pour les résultats de la société.

L'analyse de la qualité de ces portefeuilles concluait à leur bonne qualité globale<sup>117</sup> (par exemple, les portefeuilles étaient jugés peu risqués sur le secteur public local, le risque des prêts aux déposants des banques de détail était connu et géré, les portefeuilles d'obligations souveraines, étaient bien notés ou étaient considérés sans risques, à l'époque). Les difficultés rencontrées par Dexia ne provenaient donc pas de la mauvaise qualité des actifs mais de leur perte de valeur. Dans ce cas, il suffisait de gérer en durée longue les encours constitués en attendant le retour positif de leur valorisation.

Ce diagnostic, a priori exact, masquait, pourtant, les vulnérabilités intrinsèques liées à la continuité de leur financement normal dans le très long terme. L'écart entre les maturités des actifs et des passifs était devenu trop important pour être corrigé rapidement. Aucun établissement

---

<sup>116</sup> Malgré le fait que DenizBank n'a jamais versé de dividende à ses actionnaires.

<sup>117</sup> Ce diagnostic a reposé sur les études conduites par des experts bancaires recrutés à cet effet.

de la zone euro présentant des spécificités comparables n'a continué son exploitation<sup>118</sup>.

Si les États se sont accordés pour éviter la scission du groupe, les doutes sur la viabilité du modèle à long terme se sont manifestés dans la période 2008-2011. La finalité du plan de transformation manque finalement de clarté : il n'est pas vraiment déterminé s'il s'agissait de réduire à tout prix les risques immédiats pour les finances publiques des États ou de conforter un établissement de crédit intrinsèquement viable.

Cette absence de clarté dans les objectifs n'a pas été sans conséquences. Le plan de restructuration adopté a reposé sur un pari fragile qui s'est trouvé pris à revers à l'étape suivante et a dû être définitivement abandonné.

## C - Le plan de restructuration approuvé

Conformément aux objectifs énoncés par la Commission européenne pour les entreprises bénéficiant d'aides d'État, le plan de restructuration a prévu une réduction du bilan, des cessions, des mesures concernant les ratios de financement ainsi que des mesures comportementales.

### 1 - Le recentrage du groupe

Il s'agissait de recentrer les activités de Dexia sur ses métiers principaux tout en réduisant son activité internationale et son profil de risque. L'ensemble des mesures devait conduire à une réduction de 35 % de la taille totale de bilan de Dexia au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2008, à un niveau de 427 Md€.

Dans le cadre de sa politique de réduction des risques, le groupe a mis en place un dispositif de cantonnement interne, appelé « *Legacy Portfolio Management Division* » (LPMD), en dehors de ses métiers principaux.

---

<sup>118</sup> Le cas de Depfa, banque allemande des collectivités locales qui présente le plus de similarité avec Dexia, a donné lieu à un traitement plus radical. Depfa était progressivement démantelée et ne développait plus aucune nouvelle activité commerciale.

**Le choix de la mise en place d'un cantonnement interne :  
la *Legacy Portfolio Management Division***

La solution de cantonnement des actifs de moins bonne qualité s'est limitée à la mise en place d'une ligne de *reporting* interne : la division *Legacy Portfolio*, distincte de la ligne des métiers opérationnels (*Core division*), d'un montant global de 161,8 Md€.

Cette ligne de *reporting* incluait divers actifs :

- une partie du portefeuille obligataire en gestion extinctive (des actifs en provenance du *Credit Spread Portfolio* et du *Public Sector Portfolio*<sup>119</sup>), estimés à 134,2 Md€ au 31 décembre 2009 ;

- des prêts au secteur public non stratégiques pour 16,9 Md€ ;

- le portefeuille *Financial Products* pour 10,7 Md€.

La division comprenait également des engagements hors bilan en prêts au secteur public aux États-Unis et au Canada à hauteur de 25 Md€.

Les financements levés par Dexia et bénéficiant des garanties des États ont été intégralement affectés à cette ligne.

Une équipe de Dexia a été chargée du suivi des cessions de cette division.

Une étude de Dexia de 2009 a souligné que le contenu de la division *Legacy* était globalement sain, avec seulement 6 % des actifs ne bénéficiant pas d'une notation à risque faible (niveau BBB- et plus), et 59 % des actifs bénéficiant d'une notation égale ou supérieure à AA. La proportion d'actifs toxiques n'excédait pas 5 %.

Le profil de liquidité du groupe devait être amélioré par la réduction des financements de marché à court terme, l'augmentation de la durée des financements et une proportion plus importante de financements stables.

Les prêts consentis par Dexia devaient, en outre, respecter un ratio de marge nette supérieur à 10 % pour chaque prêt accordé.

Le plan comprenait également des engagements comportementaux destinés à assurer la gestion responsable de l'établissement qui bénéficie d'aides d'État. Ils concernaient notamment la politique de rémunération et l'interdiction de distribution de dividendes discrétionnaires.

---

<sup>119</sup> Le premier portefeuille était de la responsabilité du métier « trésorerie et marchés financiers » et le second de celle du métier *public finance*.

Une réduction de 15 % des coûts d'exploitation du groupe sur la base du chiffre de 2008 (4,12 Md€) était demandée.

## **2 - Un programme de cessions substantiel**

Le dispositif central a concerné le programme de cessions d'entités et de participations du groupe. Ainsi, il devait être mis fin à certains projets de développement international et des fermetures d'agences devaient être mises en œuvre en Belgique.

La majeure partie des filiales de Dexia à l'étranger devait être vendue, selon un calendrier défini et dans des conditions respectant les objectifs d'absence de distorsion de concurrence et de viabilité du groupe : FSA aux États-Unis ; Crediop en Italie (avant fin 2012), Dexia Sabadell en Espagne (avant fin 2013) ainsi que d'autres filiales du métier des financements publics locaux ou de la banque de détail.

Des cessions devaient porter également sur les lignes du portefeuille obligataire à horizon 2014 pour un montant de 125 Md€.

## **3 - Des exigences relativement modérées**

Dexia s'inscrit dans un ensemble large d'établissements de crédit de l'Union européenne ayant reçu des aides d'État et ayant eu à mettre en œuvre un plan de restructuration ou de démantèlement au cours de la période récente. La réduction du bilan demandée par la Commission européenne pour autoriser l'aide s'est située dans la moyenne des plans adoptés après la crise comme le montre le tableau suivant, étant noté que les comparaisons sont délicates compte tenu de la diversité des établissements concernés.

**Tableau n° 7 : plans de restructuration bancaire et réductions du bilan associées**

Banque	Montant de l'aide (en Md€)	Réduction du bilan
Caja Castilla La Mancha	5.3	Liquidation
Caja Sur	2.7	Liquidation
Hypo Real Estate	30	85 % en 3 ans
WestLB 2	12	75 %
Kommunalkredit	1.7	> 60 % en 2013
HSH Nordbank	13	61 %
WestLB (mai 2009)	5	50 % en 3 ans
Commerzbank	18.2	45 % en 6 ans / 18 % en 4 ans
Bank of Ireland	[4-5]	[30-40] % en 4 ans
Fortis Bank	[8.1-8.6]	40 %
Ethias	1.5	38 % en 5 ans
Dexia	8.4 <sup>120</sup>	35 % en 6 ans
ING	17	30 % en 5 ans
BAWAG	1.6	29 %
LBBW	14.8	[25-30] % en 5 ans
ATE	1.1	25.7 % en 4 ans
Lloyd's	20.6	25 % en 5 ans
RBS	45.5	[> 20] % en 5 ans
Sparkasse Köln-Bonn	650 M€	5 %

Source : Cour des comptes

## D - Des objectifs globalement tenus

Dans la période cruciale du fonctionnement du plan, soit jusqu'à mi-2011, Dexia a connu des réussites significatives et aussi des échecs qui ne lui sont pas forcément imputables. Le lourd héritage de la période passée a beaucoup joué dans la persistance de la vulnérabilité du groupe.

### 1 - Les succès dans l'application

Les objectifs que devait atteindre le groupe ont été globalement réalisés entre 2008 et 2011. Cependant, parmi les réalisations obtenues, le rythme des cessions proprement dites n'a pas été accéléré.

---

<sup>120</sup> Ce chiffre de 8,4 Md€ a été calculé par la Commission européenne comme constituant le montant qu'elle a considéré comme aide d'État : 5,2 Md€ pour Dexia et 3,2 Md€ pour le soutien à FSA : cf. décision du 26 février 2010, page 40.

*a) Une réduction des coûts substantielle*

Au cours de la période 2008-2011, Dexia a mis en œuvre la réduction des coûts prévue au plan d'environ 600 M€, soit une baisse de 15 % des coûts sur trois ans.

Une partie de cette baisse a été obtenue à travers des suppressions de postes par départ de personnels et à des gains de productivité.

Les suppressions par départs de personnel, décidées en 2009, représentaient sur un total de près de 12 000 employés<sup>121</sup> environ 1500 personnes dont 225 en France sans départ contraint.

Dans le même temps, une réorganisation de la fonction des achats a permis de dégager environ 190 M€.

Au total, ces deux postes ont représenté environ 70 % des économies réalisées au cours de la période.

Par ailleurs, les engagements comportementaux, imposés par la Commission européenne, ont consisté dans la refonte des rémunérations variables avec une modulation en fonction du niveau hiérarchique, la révision des conditions financières de départ des dirigeants, la suppression pour l'avenir du régime des retraites chapeaux, l'abstention de verser des dividendes au titre de 2008<sup>122</sup>.

*b) Un programme de cessions globalement tenu**- Les cessions de participation réalisées sur la ligne Legacy Portfolio Management Division*

Conformément aux objectifs de réduction du risque, 78 Md€ ont été cédés sur cette ligne entre 2008 et 2011, soit 48 % de la valeur totale des actifs de la ligne au bilan.

L'expert chargé du suivi de l'exécution a relevé, dans son premier rapport du 30 novembre 2010, le respect de l'engagement et il s'est déclaré satisfait du rythme des cessions. Cet engagement n'a pas fait l'objet d'observation de la part de la Commission européenne.

---

<sup>121</sup> Hors la Turquie qui comptait 10 000 employés.

<sup>122</sup> Toutefois, en 2009 et 2010, un dispositif spécifique de distribution d'actions de bonus aux actionnaires s'est substitué à l'absence de dividendes en numéraire. Ce dispositif, jugé atypique par les commissaires aux comptes, a été autorisé par la Commission européenne. La Cour a vérifié que les nouvelles actions sont entrées dans les comptes des entités publiques françaises à une valeur comptable nulle.

*– Les cessions de filiales réalisées sur la période 2008-2011*

La politique de cession des structures présentant le niveau de risque le plus élevé ou jugées non stratégiques avait débuté avant l'adoption du plan de restructuration. Ainsi, les cessions de Kommunalkredit<sup>123</sup> en novembre 2008, FSA en juillet 2009, Crédit du Nord en décembre 2009 de même que la conclusion d'un accord sur la cession de Dexia Épargne-Pension (DEP), ont été conduites à bien.

La cession la plus significative de la période est demeurée celle de la filiale américaine (FSA). Il s'agissait de la priorité absolue tant les pertes devenaient lourdes. La clôture de la cession est intervenue en juillet 2009 pour un prix de 817 M\$, suivie en 2010 de la cession des actions détenues dans le capital de l'acquéreur avec une plus-value. C'est surtout la cession accélérée du portefeuille des *Financial Products* au deuxième trimestre 2011 qui a clos définitivement le foyer de perte et libéré les garanties des États.

*c) Une réduction du bilan globalement en ligne*

**Tableau n° 8 : évolution de la taille du bilan de Dexia exigée par le plan de restructuration**

Année (au 31 décembre)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taille du bilan (en Md€)	651	580	536	509	450	430	427

*Source : Commission européenne*

La réduction du bilan de Dexia au cours de la période 2008-2011 a été globalement en ligne avec les engagements figurant dans le plan de restructuration.

## 2 - L'absence de cession de Crediop et de Dexia Sabadell

L'absence de vente des deux filiales internationales, Crediop en Italie et Dexia Sabadell en Espagne, toutes deux dans le périmètre de Dexia Crédit Local, constitue l'échec le plus patent du programme.

Le management du groupe a assuré avoir fait ses meilleurs efforts pour trouver des repreneurs mais sans succès. Les offres étaient rares ou se situaient à un niveau très bas. Les contentieux développés par certaines

---

<sup>123</sup> Filiale en Autriche qui a fait défaillance en 2008.

collectivités qui altèrent la sécurité des remboursements de prêts consentis ont pu jouer un rôle dans le désintérêt à la reprise des établissements en question. La Commission européenne a considéré, au contraire, que Dexia n'avait pas respecté son plan.

Le fait est qu'au vu de la situation intervenue depuis 2009-2010 dans les pays de ces filiales, une cession relevait de la gageure et le processus devenait très compliqué. L'un des écueils des programmes de cession par des banques en difficulté est de positionner les vendeurs en situation de faiblesse face à d'éventuels acquéreurs.

L'absence de cession de Crediop et Dexia Sabadell emporte des conséquences très sérieuses pour la filiale Dexia Crédit Local qui les conserve en 2013 dans son bilan<sup>124</sup>. Leur maintien participe de l'importance du bilan en gestion extinctive.

## E - La persistance des risques de bilan

Lors des premiers développements de la crise dans la zone euro, le groupe Dexia n'était qu'à mi-parcours de la réalisation du plan et l'abaissement de la taille de son bilan, en particulier sur les portefeuilles obligataires, était encore insuffisant pour résister aux chocs à venir.

### 1 - Un portefeuille important d'obligations souveraines

Au cours de la période 2008-2011, la société a conservé un volume d'obligations souveraines qui sont à l'origine de ses difficultés à partir de 2011. Selon les tests de résistance conduits par l'Autorité bancaire européenne, Dexia détenait encore 57,5 Md€ d'obligations souveraines fin 2010.

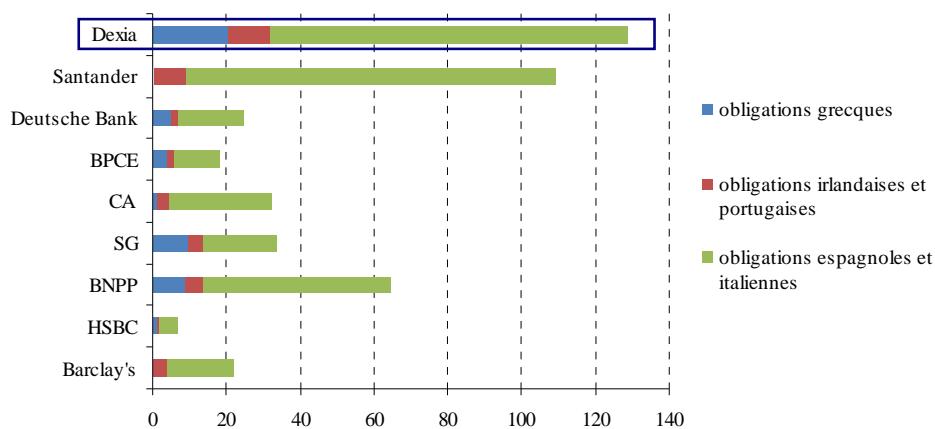
Parmi celles-ci, la société possédait de gros volumes d'obligations souveraines des États italien, grec, portugais, espagnol et irlandais. En effet, si l'exposition de Dexia à ces obligations souveraines avait diminué de 19 % entre fin 2009 et juin 2011, elle était restée en volume à hauteur de 21 Md€, en juin 2011 : environ 13 Md€ de titres italiens, 4 Md€ de titres grecs, 2 Md€ de titres portugais, 1 Md€ de titres espagnols, et quelques centaines de millions d'euros pour les titres irlandais.

---

<sup>124</sup> Celle-ci a dû satisfaire à l'exercice de l'option de vente exercée par son partenaire Banco Sabadell qui doit céder sa participation, faisant de Dexia Crédit Local le seul actionnaire de l'entité espagnole.

Le niveau d'exposition à ces obligations souveraines était particulièrement élevé lorsqu'on le rapporte au capital *core tier 1*. Dexia avait le ratio le plus élevé de l'échantillon constitué par l'Autorité bancaire européenne (EBA) pour les tests de résistance.

**Graphique n° 1 : expositions aux obligations souveraines des États du Sud rapportées au capital *core tier 1* (en pourcentage)**



Source : Autorité bancaire européenne (EBA), test de résistance de 2011 sur l'année 2010

## 2 - L'absence d'anticipation du risque souverain

En dépit des risques perçus dès mi-2009, Dexia n'a pas modifié sa stratégie. Diverses raisons cumulatives peuvent être avancées. Certaines ont tenu au climat général de confiance en la résolution rapide de la crise grecque<sup>125</sup>, d'autres aux priorités de la gestion de la restructuration de l'établissement, enfin, à la solidarité qui s'était organisée pour la stabilité de la zone euro.

<sup>125</sup> Le premier plan d'aide à la Grèce a été adopté le 7 mai 2010 pour 110 Md€.

*a) Un climat général de confiance sur la solidité de l'établissement*

Les résultats des tests de résistance organisés par les superviseurs nationaux sous l'égide du comité européen des superviseurs bancaires, puis de l'Autorité bancaire européenne (EBA)<sup>126</sup> qui a succédé à ce comité, ont conforté la société, les États et la Commission européenne dans leur conviction que l'éventualité de l'aggravation du risque était supportable pour Dexia.

Il y a donc une responsabilité collective qui s'est trouvée prise en défaut quelque temps après.

Le groupe Dexia a reconnu, au cours de l'enquête, avoir fait preuve d'optimisme dans l'évaluation du risque souverain lors de la première série de tests en 2010, et en avoir conclu qu'il n'y avait pas nécessité d'augmenter le niveau de ses fonds propres. Le conseil d'administration et le management avaient manqué l'occasion d'alléger la société sur la dette grecque, quand l'opportunité s'en était présentée au second semestre 2009.

Du côté des États, la position de Dexia a été reprise sans étude contradictoire.

La Commission européenne a porté un jugement positif sur les résultats obtenus lors des deux tests européens des superviseurs de 2009 et 2010.

Du côté des modalités des tests de résistance adoptées en 2010, les simulations intégraient un biais volontairement assumé par les superviseurs<sup>127</sup>. Ce biais a été corrigé dans la troisième série de tests pilotée par l'Autorité bancaire européenne en 2011, et Dexia les a passés également avec succès.

---

<sup>126</sup> L'Autorité bancaire européenne a été créée le 24 novembre 2010 et avec deux autres autorités indépendantes, forme la supervision européenne qui n'existe pas sous ce statut auparavant.

<sup>127</sup> Le biais a consisté à ne faire porter les hypothèses d'aggravation que sur les seuls portefeuilles de négociation des banques et non sur les portefeuilles bancaires, dans lesquels la majeure partie des obligations souveraines de Dexia était détenue. Ce choix a eu pour effet de minorer considérablement l'évaluation du risque de Dexia.

*b) La priorité donnée à la liquidité*

La réduction du volume des obligations souveraines n'a jamais fait partie de la gestion de Dexia, y compris au moment de la montée des incertitudes nées de l'extension de la crise grecque à d'autres pays du Sud à l'été 2011. Au contraire, le groupe avait besoin de ces titres pour les apporter en collatéral aux financements par la Banque centrale européenne. La priorité mise à la recherche de la liquidité et à la réduction des besoins à court terme a donné lieu, de ce fait, au résultat le plus remarquable de la période puisque le besoin de financement à court terme qui était de 260 Md€ en octobre 2008 a diminué de 63 % en juin 2011 pour s'établir à 96 Md€.

En outre, avant la crise de 2011, les obligations souveraines ont toujours été considérées sans risque, ce que reflète toujours le cadre normatif prudentiel de Bâle.

Par ailleurs, il devenait peu intéressant de vendre les titres de dette dans un marché déprimé. Une cession conséquente d'obligations souveraines aurait eu un impact négatif sur le résultat de Dexia.

En effet, la valeur de marché des titres souverains restait continuellement en deçà du nominal en 2008 et 2009. Au cours de ces deux années, les moins-values latentes étaient de 15 % du nominal pour les obligations souveraines hors celles des États dits du G12<sup>128</sup>. Du point de vue des actionnaires, une cession était contraire à leurs intérêts immédiats.

*c) La solidarité pour la stabilité de la zone euro*

Dès les premières secousses qui ont affecté la zone euro, il est apparu opportun aux pouvoirs politiques que les détenteurs d'obligations de la zone que sont les grands institutionnels, dont font partie les établissements financiers mais aussi les entreprises d'assurance, n'accentuent pas la crise en se délestant massivement de leurs titres au même moment.

À la demande de la ministre de l'économie et à l'instar de la place bancaire française, Dexia a participé à la solidarité de la zone euro<sup>129</sup>.

<sup>128</sup> Les obligations souveraines du G12, de la meilleure qualité, étaient comptabilisées dans le portefeuille obligataire *Credit Portfolio* et servaient d'actifs éligibles au refinancement. Celles hors G12 étaient comptabilisées dans le *Public Sector Portfolio*.

<sup>129</sup> À la différence des banques allemandes qui n'ont pas conservé la dette grecque.

Par ailleurs, étant la première banque des financements publics locaux, elle avait une tradition ancienne d'acquisition de titres souverains s'inscrivant dans une logique historique de service public, ce qui ne rendait pas son conseil d'administration enclin à des décisions de cession opportunistes.

Quels que soient les motifs, l'absence de réaction de la société, à cette époque, lui sera très préjudiciable en octobre 2011 alors que, comme le montre la Cour dans le chapitre III de ce rapport, les alertes concernant sa notation lui avaient déjà été délivrées.

## F - L'absence d'adossement de Dexia

L'un des échecs, qui a pesé lourdement sur la décision finale de démantèlement du groupe, a été le constat de l'impossibilité de poursuivre l'activité isolément.

La période 2008-2011 a été marquée par la recherche d'un partenaire disposant d'une base de dépôts auquel s'adosser. Cette recherche a procédé d'un diagnostic partagé entre Dexia et l'administration française du Trésor. Des synergies étaient envisageables avec un partenaire qui aurait disposé d'une base de dépôts plus abondante que Dexia.

La prudence des acteurs quant à la possibilité d'en trouver un, au vu des handicaps de la société, a été de mise. La réalité l'a confirmée. Des recherches et contacts ont été néanmoins activement engagés. Des discussions ont eu lieu en vue d'un adossement de Dexia avec au moins cinq grands groupes<sup>130</sup> sans succès. L'échec des contacts ou discussions a été patent tant au niveau international qu'au niveau national.

---

<sup>130</sup> Dont La Banque Postale.

### ***CONCLUSION***

*L'opération en capital d'un montant de 3 Md€ pour les entités publiques françaises a procédé de considérations urgentes. Les États, comme la Caisse des dépôts et consignations, n'étaient pas en situation de consentir à l'augmentation de capital comme l'auraient fait des « investisseurs avisés », analysant, au préalable, le retour sur l'investissement. Le groupe de la Caisse des dépôts a engagé des capitaux supérieurs à la part qu'il avait dans l'actionnariat. Au sein de la Caisse des dépôts et consignations, le choix de partager l'effort demandé avec le Fonds d'épargne est critiquable.*

*Le premier volet du sauvetage a consisté en une augmentation du capital réservée aux entités publiques, au moyen d'actions ordinaires dont la dépréciation ultérieure est majoritairement à la source des pertes certaines pour les finances publiques. Au-delà de l'obligation légale, il y a eu la volonté de ne pas trop diluer financièrement les principaux actionnaires historiques belges pour lesquels un cours d'acquisition très inférieur à la valeur d'acquisition antérieure des actions Dexia aurait conduit à une dépréciation encore plus importante de leur stock déjà détenu.*

*Le second volet du sauvetage en 2008 a concerné le soutien à la liquidité par l'octroi de garanties étatiques permettant de retrouver des financements. Il a été très spécifique à Dexia par rapport au plan de soutien accordé aux banques françaises à la même période. Le plafond finalement autorisé pour la part de garantie revenant à l'État français (36,5 Md€) a été très supérieur proportionnellement à celui accordé au collectif des banques françaises à la même date.*

*Le sauvetage du groupe a été suivi d'un changement de l'équipe dirigeante, et un renouvellement substantiel de l'ancien conseil d'administration a eu lieu en 2009. Pour autant, la mise en cause de la responsabilité des dirigeants n'a pas été recherchée. Jusqu'en 2013, le groupe n'a pas reconsidéré les avantages financiers accordés aux dirigeants, qui avaient pu liquider leurs droits acquis sur les retraites chapeaux.*

*Le plan de restructuration, mis en œuvre en contrepartie de l'aide d'État approuvée par la Commission européenne, a fait l'objet d'une longue et difficile élaboration. Il a fallu que trois acteurs publics s'accordent sur les exigences concernant le redressement du groupe : la Commission européenne et les deux États principaux dans le respect de la doctrine communautaire sur les aides d'État aux banques en difficulté.*

*Globalement, les objectifs de réduction du bilan prévus par le plan ont été dans la moyenne des plans de restructuration affectant d'autres*

*établissements de crédit dans l'Union européenne, et évitaient les solutions plus radicales comme le démantèlement d'emblée ou la création d'une mauvaise banque.*

*La finalité du plan a manqué de clarté. Si les États se sont accordés pour éviter la scission du groupe, les doutes sur la viabilité du modèle à long terme se sont manifestés dans la période 2008-2011. Ce manque de clarté dans les objectifs n'a pas été sans conséquences : le plan de restructuration adopté a reposé sur un pari fragile qui s'est trouvé pris en défaut à l'étape suivante et a dû être définitivement abandonné.*

*L'exécution du plan jusqu'à mi-2011 a été globalement en ligne avec les objectifs assignés par la Commission européenne, mais des échecs notables dus à l'absence de cession des filiales Crediop et Dexia Sabadell, sont à souligner.*

*En réalité, comme le plan n'était qu'à mi-parcours de sa réalisation lorsque la crise de 2011 est intervenue, son inachèvement empêche de savoir si in fine le groupe aurait pu être véritablement redressé. Toutefois, les déséquilibres fondamentaux persistants, de même qu'un isolement du groupe, faute de partenaire doté d'une base de dépôt auquel s'adosser, laissent à penser que le modèle économique n'était plus viable.*

---

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

# **Chapitre III**

## **De la crise des dettes souveraines au démantèlement du groupe**

La survenance de la crise des dettes souveraines a contrecarré les efforts de l'établissement dont les besoins de liquidité s'étaient de nouveau tendus ; celui-ci a subi des chocs successifs. Les forts risques demeurant dans le bilan ont causé la dégradation de sa notation de crédit. Parce qu'un dépôt de bilan de Dexia aurait eu des effets considérables, il a fallu des soutiens d'urgence pour prévenir son défaut de paiement. Cette situation a été alors le déclencheur de la solution radicale consistant à mettre fin à l'existence du groupe bancaire, tel qu'il avait pu être maintenu pendant trois ans.

### **I - Un risque demeurant systémique**

Le groupe Dexia a subi des chocs sur sa liquidité qui se sont enchaînés à partir de 2011. L'établissement devait être soutenu car les conséquences d'un dépôt de bilan auraient été systémiques.

#### **A - Trois chocs sur la liquidité**

Au début de 2011, le volume des besoins de financement à court terme de Dexia atteignait 96 Md€, soit un niveau meilleur que l'objectif prévu de 105 Md€ à fin 2011 dans le cadre du plan de restructuration. Les

trois chocs sur la liquidité, survenus à partir du deuxième trimestre 2011, ont créé, de nouveau, une situation d'urgence quant aux besoins de trésorerie.

### **1 - L'alerte sur le financement en dollars**

En mars 2011, Dexia, possédait, parmi ses engagements aux États-Unis, 48 Md\$ de lignes de crédit consenties aux porteurs d'obligations municipales rattachées au portefeuille d'actifs hérité de FSA, qui étaient financées quasi exclusivement par refinancement à la banque centrale américaine. Or le marché s'est tendu sur les financements en dollars : le Congrès américain remettait en cause l'ouverture par la Banque fédérale de ses facilités de refinancement aux banques européennes.

Le management de Dexia s'est montré réactif. Il a aussitôt accéléré les cessions de lignes de crédit en dollars consenties aux collectivités territoriales américaines, mais il a dû, quand même, avoir recours au guichet de la Banque centrale européenne pour un montant élevé afin d'obtenir des liquidités en dollars au moyen de la « collatéralisation » de titres en euros. En définitive, cette situation a pu être gérée correctement.

### **2 - Le choc des décisions sur la notation**

Au printemps 2011, devant les incertitudes relatives au traitement de la crise de la dette grecque qui faisaient peser des menaces de pertes dans le bilan de Dexia, l'agence de notation Moody's mettait la notation à court terme et à long terme de Dexia sous revue avec perspective de dégradation<sup>131</sup> en mars. Puis en mai, l'agence Standard and Poor's mettait à son tour les notations sous surveillance négative.

Les notes des agences demeurèrent finalement favorables en juillet 2011<sup>132</sup> mais la seule menace d'un abaissement de la notation du risque de crédit représenté par Dexia a eu un impact très important sur l'accès aux financements sur les marchés : 22 Md€ de financements à court terme non sécurisés<sup>133</sup> lui ont manqué pendant l'été 2011 dont 20 Md\$ de

---

<sup>131</sup> Cette dégradation était particulièrement forte chez Moody's car elle allait jusqu'à deux « crans » en dessous de la note antérieure.

<sup>132</sup> Notamment Moody's confirmait une perspective stable sur les deux notations.

<sup>133</sup> Un financement non sécurisé ne dispose pas d'apports en garanties de la part de l'emprunteur.

financements américains<sup>134</sup>. À partir d'août, son financement à court terme a dû être assuré à plus de 70 % par des emprunts sécurisés, ce qui a eu pour effet d'assécher le stock de titres disponibles que le groupe pouvait apporter en garantie.

### 3 - Le choc fatal de la crise des dettes souveraines

#### **Le contexte lié à la crise des dettes souveraines à partir d'août 2011**

L'exposition du groupe Dexia aux obligations des États du Sud de la zone euro avait été réduite entre 2009 et 2011 mais demeurait au niveau de 21 Md€, jugé élevé par les agences de notation.

La décision du Conseil européen du 21 juillet 2011 portant sur les éléments d'un nouveau plan de soutien à la Grèce a ravivé les incertitudes sur les marchés au lieu d'y mettre fin. En effet, la décision mentionnait le principe d'un plan volontaire d'abandon de créance par les créanciers privés sans préciser les montants ni les échéances à abandonner<sup>135</sup>. Ces incertitudes ont entraîné un repli des investisseurs vers les emprunts d'État allemands et un écartement des conditions de taux entre les États les mieux notés et ceux moins bien notés, principalement les pays du Sud de l'Union européenne.

L'agence Moody's mettait, pour la seconde fois, les notations sous revue avec perspective de dégradation le 3 octobre 2011<sup>136</sup>.

Une fuite des dépôts intervenait en Belgique et au Luxembourg<sup>137</sup> tandis que des financements à court terme disparaissaient de nouveau, ce qui porta le coup fatal à Dexia.

#### *a) Le renchérissement des dépôts de garantie concernant les contrats d'échange de taux*

À l'été 2011, Dexia possédait un encours notionnel de contrats d'échange de taux de plus de 1 000 Md€.

La crise de 2011 a occasionné un phénomène qui n'était pas prévu dans la gestion financière du groupe, à savoir la baisse des taux longs.

<sup>134</sup> La réglementation concernant la diversification des placements des fonds monétaires américains avait été modifiée quelque temps auparavant et a eu une influence sur leur retrait.

<sup>135</sup> Par la suite, l'Eurogroupe, après l'accord du 27 octobre 2011, décidera le 20 février 2012 la décote de 53,5 % sur les dettes grecques.

<sup>136</sup> Les positions successives de Moody's ont été fortement contestées par Dexia.

<sup>137</sup> L'action de Dexia chutait de plus de 15 % le 3 octobre.

Cette baisse des taux a fait que l'instrument de protection constitué par les contrats d'échange de taux a fini par devenir une menace forte pour la liquidité de Dexia.

Le phénomène de baisse des taux est lié à l'évolution du taux de référence qui est le taux des emprunts d'État allemands<sup>138</sup>. Dans les années 2000, le taux des emprunts d'État allemands à 10 ans était voisin de 5 %. L'un des effets de la crise de la dette souveraine a été un mouvement exceptionnel de ruée des investisseurs obligataires vers la qualité des émetteurs les plus solides, au premier rang desquels l'État allemand, dans la zone Euro. La courbe du taux de référence allemand a entamé une baisse.

Plus le taux de référence baissait, plus le dépôt de garantie (ou appel de marge) qui devait être déposé par Dexia auprès de ses contreparties augmentait, ce qui a accru son besoin de trésorerie.

C'est ainsi qu'au début d'octobre 2011, les « appels de marge » à verser ont atteint le montant extrêmement élevé de plus de 46 Md€<sup>39</sup>.

La baisse des taux longs constitue toujours, dans l'avenir, un risque majeur car les contrats d'échange de taux sont de durée très longue, et il faudra toujours faire appel aux marchés pour financer le bilan de Dexia.

#### *b) Une situation d'illiquidité avérée*

Le besoin de financement à court terme s'était transformé en besoin de trésorerie au jour le jour. Son montant était devenu si élevé que le volume des actifs éligibles aux opérations monétaires de la Banque centrale européenne ne pouvait plus suffire. Dexia ne pouvait plus obtenir ni financement sur le marché ni financement auprès de la banque centrale.

Le besoin au jour le jour s'est élevé jusqu'à 15 à 20 Md€. Dans cette situation d'extrême fragilité, Dexia a eu recours à une facilité spécifique<sup>140</sup> de la Banque centrale européenne le 23 août 2011.

---

<sup>138</sup> Le taux du Bund à 10 ans.

<sup>139</sup> Une baisse des taux de 0,10 % représentait un besoin supplémentaire de liquidité de 1,2 Md€ et cette sensibilité persistait à fin 2012.

<sup>140</sup> La facilité permanente au jour le jour.

## B - Les effets systémiques d'un dépôt de bilan

En novembre 2011, le groupe était classé comme l'un des 28 groupes bancaires d'importance systémique à l'échelle mondiale par le Conseil de stabilité financière (CSF)<sup>141</sup>.

Vis-à-vis de la Commission européenne, les États ont toujours mis en avant la nécessité d'éviter le dépôt de bilan de Dexia. En effet, les conditions de liquidation des actifs et de remboursement des passifs auraient nui à la fois à la situation des finances publiques des États mais aussi à la stabilité financière. Ces arguments ont été repris par les gouverneurs des banques centrales nationales qui ont obtenu que le plafond de la garantie temporaire des États soit relevé de 45 à 55 Md€, en mai 2012.

### 1 - La destruction de valeur pour les actifs

Une mise en faillite aurait entraîné la nomination d'un liquidateur chargé de vendre les actifs de la banque en vue de payer ses dettes. La faillite de Dexia aurait causé celle de Dexia Crédit Local. La recherche de repreneurs aurait conduit à devoir coter les actifs « à la casse », même si ces actifs présentent dans l'ensemble un bon risque de crédit, comme c'est le cas, en principe, des prêts aux collectivités locales<sup>142</sup>. Pour les actifs financiers, leur cession aurait entraîné des décotes de valeur pouvant aller jusqu'à 50 %. Des pertes en partie artificielles seraient apparues et auraient détruit la valeur économique des actifs qui étaient intrinsèquement de bonne qualité. Les actionnaires du groupe auraient été les premiers perdants, mais l'insuffisance du capital aurait obligé la puissance publique à recapitaliser pour absorber les pertes.

---

<sup>141</sup> Quatre groupes bancaires français figurent également dans la liste des établissements systémiques : BNP Paribas, Crédit agricole, Société générale et BPCE.

<sup>142</sup> Les collectivités locales sont considérées comme un risque faible pour plusieurs raisons : elles disposent d'une base fiscale autonome, la structure de leurs comptes relève de l'obligation d'inscrire au budget annuel le remboursement du capital. Elles sont considérées comme un risque « sub-souverain » qui bénéficierait en réalité d'une garantie implicite de l'État. Cette thèse est sujette à discussion doctrinale.

## 2 - Des pertes pour les créanciers

La dissolution de l'entité aurait entraîné des pertes immédiates pour les créanciers non protégés par des garanties. Dexia ayant des engagements auprès d'autres banques, y compris sa propre filiale française, son défaut de paiement aurait eu des répercussions sur ces contreparties, les mettant en situation d'avoir des pertes.

Dans son bilan, il restait environ une vingtaine de milliards d'euros de financements non sécurisés en 2011.

## 3 - L'exigibilité des garanties des États

Les États, qui ont apporté leur garantie inconditionnelle, auraient été appelés en raison des clauses des contrats d'émission de dettes conclus par Dexia<sup>143</sup>. Au 30 septembre 2011, l'encours des dettes levées et garanties sous le dispositif de 2008 s'élevait à 29,3 Md€. La dépense budgétaire pour la France aurait atteint instantanément 10,7 Md€.

### L'exposition de la France au risque de Dexia au 30 septembre 2011

Sous le régime de la garantie de 2008, les financements levés représentaient un encours total de 29,3 Md€ au 30 septembre 2011, soit pour la France une part de montant garanti s'élevant à 10,7 Md€. Ces financements garantis arrivent tous à maturité en 2013.

Par la suite, après la mise en place du régime provisoire de la seconde garantie en décembre 2011, la quote-part des émissions de Dexia garanties par la France s'élevait au total, au titre des deux garanties, à 27,4 Md€ au 31 décembre 2012.

## 4 - Des effets de propagation dans le secteur bancaire

Les effets de propagation au reste du secteur bancaire tiennent au fait que Dexia a massivement contracté des produits dérivés avec d'autres établissements financiers.

En septembre 2011, l'encours des contrats d'échange de taux de Dexia s'élevait encore à 605 Md€ en montant notionnel. En cas de dépôt de bilan, le risque était celui d'une réaction en chaîne au plan international, susceptible d'affecter d'autres établissements (Dexia avait

<sup>143</sup> Ces clauses rendent exigible le remboursement par anticipation en cas de défaut de paiement.

pour contreparties les dix plus grandes banques internationales, toutes classées en établissements systémiques à l'échelle mondiale et pour la plupart, de nationalité étrangère).

Si Dexia avait déposé le bilan, la société aurait cessé d'honorer ses engagements au titre des contrats d'échange de taux. En principe, les contreparties de ces contrats n'auraient pas subi de pertes, du fait des dépôts de garantie effectués à leur profit par Dexia<sup>144</sup> (plus de 46 Md€ au 30 septembre 2011). Toutefois, ces contreparties les auraient remplacés, pour les besoins de leur gestion propre, avec un coût qui aurait pu excéder le montant des dépôts de garantie et aurait conduit à la constatation de pertes.

### **5 - La déstabilisation du marché obligataire**

La taille du portefeuille détenu en obligations souveraines, soit 61 Md€ en 2011, aurait eu des conséquences qui auraient désorganisé le marché secondaire.

En effet, il aurait fallu céder ce portefeuille sur le marché, qui aurait entraîné un excès d'offre par rapport à la demande et fait varier les prix à la baisse.

### **6 - Des provisions pour la Banque centrale européenne**

La Banque centrale européenne a consenti des montants élevés en financement. En cas de dépôt de bilan, elle aurait saisi les titres apportés en garantie aux opérations de politique monétaire en s'efforçant ensuite de les vendre progressivement afin de ne pas créer une déstabilisation sur les marchés secondaire et primaire<sup>145</sup>. La vente aurait été susceptible d'enchaîner des décotes sur la valeur des titres donnant lieu à des provisions. Celles-ci auraient limité les résultats de l'Eurosystème.

Au total, les conséquences sur les finances publiques, les créanciers et le système financier mondial d'une mise en faillite d'une banque de la taille de Dexia, auraient été considérables. Tout le bilan aurait créé des effets de déstabilisation : il était de plus de 400 Md€ à fin 2011.

Ainsi, les conséquences d'une faillite bancaire de type systémique s'enchaînent pour créer un risque de propagation, en

---

<sup>144</sup> Sauf dans les cas où les contrats ne comportaient pas d'appel de marge. Dans ce cas, les créanciers auraient subi une perte directe.

<sup>145</sup> Le marché secondaire est corrélé au marché primaire.

déstabilisant à la fois les marchés en cas de vente massive de titres, les autres banques qui ont des produits réciproques les unes avec les autres et s'achètent ou se vendent des protections entre elles, les déposants qui retireraient leurs dépôts, les grands investisseurs institutionnels qui investissent souvent sans garanties<sup>146</sup>, les États dont la notation dépend aussi de la bonne santé de leur système bancaire et in fine, les banques centrales contraintes d'intervenir massivement sur leur propre bilan.

## C - De nouvelles aides d'urgence

Au troisième trimestre 2011, le groupe bancaire a dû faire l'objet de véritables perfusions de la part des banques centrales avec une intervention en trésorerie exceptionnelle de l'État.

### 1 - Un soutien pour maintenir l'accès aux marchés

Faute de collatéral éligible aux opérations du marché monétaire en quantité suffisante, Dexia a directement sollicité les banques centrales et le groupe de la Caisse des dépôts pour des échanges de collatéral qui consistaient à lui apporter des actifs pouvant être déposés en garantie en échange d'actifs qui ne le pouvaient pas.

En août et septembre 2011, une facilité a été mise en place conjointement par la Banque de France et la Banque nationale de Belgique afin de lui permettre d'obtenir des titres mobilisables en garantie. La société s'engageait à utiliser le collatéral ainsi obtenu dans des opérations sur le marché interbancaire, sous forme de refinancement contre prêt de ces titres, plutôt que les porter au refinancement de la Banque centrale européenne.

Dans les deux cas, les rémunérations ont été très coûteuses.

Ces soutiens ayant été saturés, une assistance à la liquidité d'urgence (« ELA »), comme en 2008, a été mise en place.

### 2 - Des prêts de trésorerie par l'Agence France Trésor

La Cour a pu constater, lors de son enquête, que Dexia avait fait également l'objet d'autres soutiens temporaires de trésorerie par les pouvoirs publics pendant cette période aiguë de crise de liquidité.

---

<sup>146</sup> Par exemple les entreprises d'assurance vie.

En effet, à partir de la fin septembre 2011, le groupe a également emprunté à l'Agence France Trésor (AFT), sous forme de dépôt de trésorerie de l'État non sécurisé, au jour le jour. Les opérations ont cessé en février 2013.

Les conditions auxquelles les prêts ont été octroyés ont respecté les normes internes de risques de l'Agence. Le taux des prêts a été un taux de marché. Toutefois, Dexia ne faisait pas partie des spécialistes en valeur du Trésor et les opérations de trésorerie ne s'effectuent normalement qu'avec ces spécialistes. Les opérations effectuées auprès de Dexia ont donc eu un caractère inhabituel.

### **3 - La réactivation de l'assistance à la liquidité d'urgence**

#### **La liquidité d'urgence (« ELA »)<sup>147</sup>**

Il s'agit d'un refinancement obtenu auprès des banques centrales nationales de l'Eurosystème contre remise de collatéral non éligible aux opérations de politique monétaire. Elle intervient dans des situations exceptionnelles d'illiquidité d'une banque solvable. Lorsque le montant dépasse 2 Md€, l'octroi doit être accepté par le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne<sup>148</sup>.

La liquidité d'urgence est octroyée avec un taux pénalisateur par rapport aux autres taux des opérations de refinancement et au taux de la facilité marginale de prêt.

Au 31 décembre 2011, le montant de l'assistance à la liquidité d'urgence octroyés, à partir de 2011, par la Banque de France à Dexia Crédit Local a culminé à 18,7 Md€ et a été remboursé au 31 décembre 2012.

La multiplication des concours par les banques centrales et l'existence des soutiens temporaires par les institutions publiques d'État ont témoigné de la détresse financière de Dexia liée aux effets de la dégradation de sa notation. Des événements cumulatifs ont eu raison du plan de restructuration et un stade supplémentaire définitif devait être franchi, obligeant les États à intervenir de nouveau.

<sup>147</sup> *Emergency Liquidity Assistance*.

<sup>148</sup> Les « ELA » ne sont pas décrites dans les textes officiels gouvernant l'Eurosystème. Ces instruments existaient dans certains États de la zone euro avant 1999, et leur pratique a été admise ainsi qu'il ressort d'avis successifs de la Banque centrale européenne.

## II - Le démantèlement : une décision subie

La décision du démantèlement a résulté d'une conjonction d'événements. Avant même que le plan de démantèlement ait été finalisé, une phase transitoire sur les garanties a dû être négociée avec la Commission européenne.

### A - Des événements précipités

La décision de démantèlement n'est pas la conséquence des seuls événements d'octobre 2011. Elle avait été préparée dans le cercle des autorités belges, sous la conduite de la Banque nationale de Belgique<sup>149</sup>.

#### 1 - Un « testament » préparatoire

Devant la montée des risques de pertes d'accès aux financements notamment américains à partir de mai 2011, et dès lors que le concept de « testament »<sup>150</sup> faisait son chemin dans l'Union européenne parmi les mesures structurelles qu'il fallait prendre pour juguler à l'avenir les risques du secteur bancaire, Dexia a dû commencer à préparer son propre testament. Parmi les diverses possibilités, la sortie de Dexia Banque Belgique a représenté la clé de voûte des hypothèses de cessions qui ont été successivement envisagées.

Pendant l'été, le groupe a examiné l'ensemble des possibilités de cessions d'actifs. L'examen des ventes a porté alternativement sur beaucoup de filiales opérationnelles mais officiellement, la vente des principales banques du cœur de métier n'était pas explicitement mise en balance<sup>151</sup>. Ces réflexions n'étaient qu'à l'état d'hypothèses, mais leur existence explique la rapidité avec laquelle la décision de démantèlement a finalement prévalu quelques mois après.

---

<sup>149</sup> Cf. le rapport de la Chambre des représentants de Belgique du 23 mars 2012.

<sup>150</sup> Le concept de testament a été évoqué lors du G20 de Pittsburgh (25 septembre 2009) : il s'agit d'obliger les établissements à instaurer des plans précisant les actions de restructuration qu'ils conduiraient en cas de difficultés.

<sup>151</sup> Cf. le procès-verbal de la réunion du comité stratégique du 3 août 2011.

## **2 - Une scission précipitée par les autorités belge et luxembourgeoise**

La semaine du 3 au 9 octobre a été décisive concernant la scission effective de Dexia Banque Belgique et de Dexia Banque Internationale à Luxembourg du reste du groupe. La sensibilité des deux États aux fuites des dépôts des clients, particuliers et institutionnels<sup>152</sup>, a conduit le premier ministre du gouvernement belge à annoncer officiellement l'étude des conditions de reprise de Dexia Banque Belgique par l'État. Dans la foulée, le Luxembourg faisait état d'une cession pour Dexia Banque Internationale à Luxembourg.

Le gouvernement français, pour lequel la scission du groupe n'était pas une perspective spontanée depuis l'origine<sup>153</sup>, a dû se plier aux événements qui affectaient la situation de ses partenaires.

## **3 - Des conséquences irrémédiables**

La sortie de Dexia Banque Belgique était très pénalisante pour la survie du reste du groupe car la banque de dépôts belge constituait la pièce maîtresse du support du refinancement intragroupe en apportant des refinancements à Dexia Crédit Local. En outre, en termes d'organisation de la gestion de la trésorerie, elle disposait des salles de marchés spécialisées chargées d'accéder au refinancement de la Banque centrale européenne.

Elle était, avec Dexia Banque Internationale à Luxembourg, le pivot du métier de banque universelle sur lequel avait été construit le modèle du groupe. Sans ce cœur de métier, le pôle du financement public local, représenté par la filiale française, se trouvait isolé.

---

<sup>152</sup> Plus de 4 Md€ de dépôts ont quitté Dexia Banque Belgique et Dexia Banque Internationale à Luxembourg entre le 30 septembre et le 7 octobre, soit 5 % des dépôts totaux.

<sup>153</sup> C'était le scénario de la scission de la « bonne banque » qui se concrétisait dans les faits, alors qu'il avait été écarté en 2009-2010.

Dès lors, l'administrateur délégué de Dexia holding a cherché, de son côté, à favoriser la reprise par une institution publique française du principal actif de Dexia Crédit Local qui était la société de crédit foncier DMA, portant l'essentiel des prêts aux collectivités territoriales<sup>154</sup>.

La cession de Dexia Banque Belgique a occasionné une perte de 4,048 Md€ correspondant à la moins-value enregistrée dans les comptes de 2011 qui ont connu une perte globale de 11,639 Md€.

## B - Des mesures transitoires nécessaires

Une étape nouvelle s'ouvrant pour le groupe, les États ont négocié un soutien temporaire jusqu'à une décision définitive tandis que, dans le cadre des soutiens apportés à la liquidité des banques en difficulté, la Banque centrale européenne admettait des solutions exceptionnelles.

### 1 - Une garantie renouvelée à titre temporaire

Les scénarios de crise élaborés à l'époque en interne montraient qu'en cas de dégradation de la notation de Dexia, son *gap* de liquidité s'élevait à 90 Md€.

Il était urgent de renouveler les garanties dans les mêmes conditions qu'antérieurement. Le montant initialement envisagé était de 90 Md€ pour une durée des émissions courant jusqu'au 21 décembre 2021 et selon la clé de répartition entre les États du dispositif de 2008 ; le montant d'encours garanti par la France, qui a été autorisé par le Parlement, se serait élevé à 32,85 Md€<sup>55</sup>.

Un dispositif beaucoup plus réduit pour un total de 45 Md€<sup>56</sup> a été, en réalité, adopté après de fortes discussions intermédiaires entre les

---

<sup>154</sup> Dès le 9 octobre, le conseil d'administration mandatait l'administrateur délégué pour négocier la constitution d'un partenariat avec la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale consistant notamment à adosser DMA à la Caisse des dépôts et consignations. La cession de DMA avait été auparavant envisagée pour diminuer les besoins de liquidité du groupe.

<sup>155</sup> Article 4 de la loi de finances rectificative n° 2011-1416 du 2 novembre 2011 pour 2011.

<sup>156</sup> La Commission européenne a été réticente à approuver le montant très élevé de 90 Md€ et s'est ensuite conformée à l'avis des banques centrales. Dans le montant de 45 Md€ finalement adopté, la part française se réduisait à 16,425 Md€.

parties prenantes<sup>157</sup> et sur intervention des banques centrales nationales qui estimaient nécessaire d'aller, au moins, jusqu'à ce montant.

#### **La convention de garantie temporaire du 16 décembre 2011**

La convention de garantie du 16 décembre 2011, approuvée par la Commission européenne le 22 décembre, a prévu un plafond d'émissions garanties limité à 45 Md€ et la couverture des instruments de dette émis avant le 31 mai 2012 pour une durée de 3 ans maximum.

La convention a introduit le régime des sûretés en faveur des États : les garanties devaient être collatéralisées pour un montant au moins égal à l'encours garanti, exception faite d'un montant de 23 Md€ pour l'émission de dettes destinées à rembourser la liquidité d'urgence fournie par la Banque nationale de Belgique et à pouvoir émettre des dettes garanties dans « des circonstances exceptionnelles ».

Une commission de mise en place a coûté à Dexia 225 M€<sup>158</sup> et les commissions mensuelles, différentes selon la durée des obligations garanties, étaient de 120 points de base pour celles inférieures à 3 mois et de 50 points de base pour les durées comprises entre trois mois et un an avec des compléments dépendant de la qualité de notation de la filiale qui empruntait sous garanties. Au-delà d'un an, un calcul plus complexe était défini. La moyenne des différentes durées s'est établie à 85 points de base.

La Commission européenne a qualifié d'aide d'État et a approuvé cette garantie temporaire le 22 décembre 2011 qui, arrivant à échéance en mai 2012, a été de nouveau prolongée jusqu'en septembre 2012. Son montant a été porté à 55 Md€ en mai 2012.

#### **2 - Le mécanisme exceptionnel autorisé par la Banque centrale européenne**

Dès la signature de la convention, Dexia Crédit Local a émis des titres de court terme<sup>159</sup> portant la garantie des États qui ont été souscrits par la Banque de France. Des filiales de Dexia Crédit Local les ont par la suite rachetés à la Banque de France<sup>160</sup>, avec l'accord de leur banque

<sup>157</sup> Incluant les agences de notation. Des points de désaccord sont apparus sur la question de la collatéralisation ou non de certaines émissions.

<sup>158</sup> Dont 82,125 M€ de rémunération pour l'État français.

<sup>159</sup> Sous forme de certificats de dépôt à 3 mois.

<sup>160</sup> Le code monétaire et financier interdit à un établissement de crédit de nantir plus de 10 % du montant de ses émissions.

centrale nationale respective, afin de les apporter en collatéral aux opérations de refinancement de la Banque centrale européenne. L'objectif pour le groupe était d'obtenir des liquidités à moindre coût<sup>161</sup>.

Ce montage, qui avait déjà été utilisé dans la zone euro, aboutissait à transférer les titres garantis par les États vers l'Eurosystème. Par décision du 3 juillet 2012<sup>162</sup>, la Banque centrale européenne a gelé les montants de ces titres auto souscrits pour un montant de 45 Md€ au total dans la zone euro. Le groupe a obtenu une part de cette enveloppe, entre 12 et 20 Md€ pour poursuivre la production de titres auto souscrits, dans certaines limites.

### **III - Le plan de résolution ordonnée<sup>163</sup> : une négociation à fort enjeu**

L'échec de la tentative de rétablissement a placé les États en première ligne. Ils devaient proposer à la Commission européenne des solutions conformes à la doctrine communautaire sur les aides d'État. Une stratégie devait être définie, singulièrement par l'État français concernant le sort de la filiale DMA, et une nouvelle négociation sur l'avenir du groupe Dexia résiduel, après la cession à la France de cette filiale, devait s'engager entre les partenaires belge et français.

Cette phase a connu de nombreuses, difficiles et complexes pérégrinations qui n'ont trouvé leur aboutissement que fin décembre 2012.

Elle a impliqué des discussions, en France, avec la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale.

Une concertation large entre les dirigeants de la société, les représentants des États français et belge, les superviseurs, les banques

---

<sup>161</sup> Le coût des opérations de refinancement en banque centrale européenne est moins élevé que les liquidités apportées par les banques centrales nationales (cf. encadré : la liquidité d'urgence).

<sup>162</sup> Modifiant la décision BCE/2011/25 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties.

<sup>163</sup> La « résolution » au sens du projet de directive CE 6/2012 se définit comme la restructuration d'un établissement défaillant ou dont la défaillance susciterait des préoccupations au regard de l'intérêt général (en menaçant la stabilité financière, la sécurité des dépôts, les derniers publics). Si l'autorité de résolution créée à cet effet estime qu'il n'y a pas préoccupation d'intérêt général, les procédures de liquidation s'appliquent.

centrales et la Commission européenne a été nécessaire pour aboutir au plan définitif de résolution ordonnée, approuvé par cette dernière, le 28 décembre 2012.

Deux principales versions lui ont été successivement soumises, l'une en mars 2012 et l'autre en novembre 2012.

Ces versions successives témoignent, d'une part, des enjeux de la négociation et d'autre part, de la forte difficulté rencontrée pour créer de nouvelles structures prenant le relais de Dexia Crédit Local pour le financement au secteur public local.

## A - Une négociation à fort enjeu sur l'avenir du groupe résiduel

La première version du plan, déposé le 22 mars 2012, a été un insuccès en raison de positions divergentes des acteurs. Les décisions finales ont été durement négociées, mais globalement, les États ont obtenu de la Commission européenne le principe d'une gestion extinctive du groupe Dexia sous des conditions draconniennes.

### 1 - L'insuccès d'une première version

Les discussions entre les États et la Commission ont mis en évidence les positions initiales prises par les acteurs et les enjeux que les États mettaient dans la défense de leurs propositions.

#### a) Des positions divergentes

Conformément à sa doctrine, la Commission européenne voulait qu'il soit mis fin rapidement aux activités de Dexia, au nom des nombreuses aides d'État dont avait déjà bénéficié le groupe. Sa doctrine est que les entreprises en difficulté doivent rapidement être retirées du marché pour montrer que l'aléa moral est pris en compte<sup>164</sup>.

La Commission a refusé d'emblée toute une série de présupposés contenus dans la première version du plan, et notamment, elle n'a pas admis qu'il puisse y avoir la poursuite d'une production nouvelle de prêts

---

<sup>164</sup> Cf. par exemple l'affaire Depfa/Hypo Real Estate, C15/2009, 18 juillet 2009. La prise en compte de l'aléa moral, qui est la modification des comportements des agents quand ils sont assurés contre le risque, doit aboutir à recréer l'incertitude. Pour les entreprises bancaires par exemple, elles doivent savoir qu'elles ne seront pas systématiquement sauvées par la puissance publique.

par Dexia Crédit Local et sa filiale italienne Crediop. De même, il ne devait plus avoir aucun lien entre Dexia Crédit Local et la nouvelle entité à constituer pour le financement du secteur public local en France.

Enfin, elle demandait que le plan de financement s'appuie sur des hypothèses de refinancement auprès des banques centrales qui soient confirmées par celles-ci. Or la décision de la Banque centrale européenne, intervenue en juillet 2012, de modifier les conditions de certains de ses financements dans la zone euro compromettait les projections financières de la première version qui avait misé sur le maintien de l'accès aux ressources des banques centrales dans les mêmes conditions qu'auparavant. Dexia devait réduire, désormais, son niveau de dépendance à ces financements.

Du côté des États, en particulier l'État français, la stratégie adoptée a été de promouvoir une gestion extinctive de l'entité Dexia qui devenait résiduelle après la réalisation de nouvelles cessions de filiales viables dans un délai rapproché<sup>165</sup> mais qui conservait ses principales filiales, Dexia Crédit Local en France, et Crediop en Italie. La garantie financière des États, qui devait être accordée à titre définitif, avait pour objectif de financer cette gestion extinctive.

#### *b) Les enjeux pour les États et Dexia résiduel*

Les États se sont efforcés d'apporter les arguments chiffrés et les projections financières tendant à démontrer la faisabilité d'une gestion extinctive dans la durée d'une entité qui gardait sa licence bancaire et devenait sa propre défaisance, ce qui évitait l'apparition d'une défaisance publique.

Le maintien de la licence bancaire avait deux objectifs, pour l'entité résiduelle et pour l'État :

- pour l'entité résiduelle, le fait d'être une banque est indispensable pour accéder aux opérations de refinancement monétaire car celles-ci sont seulement destinées aux banques. Or une grande partie du financement de Dexia résiduel reposait encore sur ces refinancements. Par ailleurs, une production de prêts était nécessaire pour pouvoir entreprendre la « désensibilisation » des prêts structurés sensibles octroyés aux collectivités territoriales ;

---

<sup>165</sup> Notamment la filiale turque DenizBank, et DMA dont l'abandon était déjà comptabilisé dans les comptes de 2011.

- pour l'État, l'enjeu est très important. Il s'agissait d'éviter qu'une défaisance publique apparaisse en comptabilité nationale.

En effet, selon Eurostat, une société financière est susceptible d'être qualifiée de défaisance financière, si ses actifs font l'objet d'une liquidation progressive et si l'entité n'est pas qualifiée d'intermédiaire financier. Elle n'a plus de nouveaux dépôts et elle ne fait plus de nouveaux prêts (ou sous des conditions très restrictives). De fortes restrictions lui sont imposées dans la concurrence<sup>166</sup>.

Dexia est un cas pratique qui présente des traits caractéristiques de la défaisance financière (gestion extinctive, liquidation dans le temps des actifs), mais si elle continue d'être qualifiée d'établissement de crédit en raison de ses opérations d'intermédiation financière (notamment une production de prêts), elle échappe à la qualification de défaisance.

Du fait de la détention du capital majoritairement par les entités publiques, une défaisance financière entrerait dans les comptes nationaux publics. Le bilan de la défaisance (créances comme dettes) serait agrégé aux comptes financiers des administrations publiques.

Le bilan de Dexia résiduel étant de 250 Md€, la France, qui détient près de 45 % du capital après la recapitalisation de fin 2012, verrait sa dette augmenter d'une dette équivalant à 6 points de PIB. C'est la raison pour laquelle, la stratégie des États a été de négocier le maintien de la licence bancaire à Dexia Crédit Local qui demeure l'actif prédominant du groupe Dexia résiduel.

## 2 - La gestion extinctive organisée

L'ensemble des parties prenantes a trouvé un consensus sur l'avenir de Dexia résiduel après la lente convergence des exigences initiales parfois inconciliables.

### a) Le maintien de la licence bancaire

Le plan de résolution ordonnée prévoit que Dexia Crédit Local garde l'agrément d'établissement de crédit. Cette décision a été confirmée également par la Banque centrale européenne lors de la validation du plan de financement prévisionnel du groupe le 21 décembre 2012. Cependant, l'Autorité de contrôle prudentiel aura à confirmer la poursuite de

---

<sup>166</sup> Cf. manuel d'Eurostat 2012.

l'agrément de Dexia Crédit Local, alors qu'aucune nouvelle production de prêts n'est censée intervenir après 2014.

*b) Le resserrement des refinancements en banque centrale*

La Banque centrale européenne a prévu que le refinancement obtenu au moyen de titres émis par Dexia avec la garantie des États et souscrites par ses filiales soit interrompu dès le début de 2015. En outre, les refinancements devront être diminués très substantiellement en 2020. L'octroi de liquidités d'urgence peut se poursuivre mais de manière très résiduelle et ponctuelle.

De ce fait, le pari est le retour du groupe résiduel sur les marchés.

*c) Des garanties étatiques destinées aux marchés*

La Commission européenne a finalement accepté que la garantie définitive porte sur un montant de 85 Md€. Elle a répondu aux demandes des banques centrales qui entendaient favoriser le retour rapide de Dexia sur les marchés.

La répartition de cette garantie a été négociée entre les États sur des bases nouvelles.

Ce point a, de nouveau, fait l'objet de négociations entre la Belgique et la France. L'État français considérait que la répartition antérieure créait une asymétrie d'intérêt avec l'État belge, plus fortement engagé dans les garanties mais à parité seulement dans le capital. L'alignement des parts des deux États tant dans les garanties que dans le capital a constitué un objectif de négociation pour la partie française.

**La garantie définitive octroyée à Dexia**

Quelques modalités différentes par rapport au dispositif de la garantie temporaire de décembre 2011 sont relevées :

- le caractère conjoint de la garantie des États jusqu'alors en vigueur connaît un assouplissement puisque Dexia Crédit Local pourra émettre de façon séparée sous la garantie de chaque État mais de façon simultanée et en respectant la répartition entre eux ;

- la garantie concerne les obligations émises jusqu'au 31 décembre 2021, de durée maximale de 10 ans ;

- les sûretés qu'avaient imposées les États en contrepartie de leur garantie disparaissent ;

- le coût pour Dexia est très significativement abaissé : la commission de mise en place n'est plus que de 50 points de base de 85 Md€, à répartir selon la clé adoptée pour les États, et la rémunération mensuelle est désormais de 5 points de base sur les encours des émissions garanties au lieu des 85 points de base antérieurs, ce qui permet à l'établissement de ne pas grever ses flux futurs de revenus.

La part de la France dans la répartition des garanties a été portée de 36,5 % à 45,59 %<sup>167</sup>. Le risque est donc plus élevé, et il est moins rémunéré puisque la rémunération a été fortement réduite pour l'avenir.

*d) La gestion extinctive d'entités résiduelles*

Onze entités du groupe Dexia sont désormais mises en gestion extinctive<sup>168</sup>. Les portefeuilles de prêts et d'obligations de ces entités seront détenus, en principe, jusqu'à maturité afin de ne pas être bradés.

*e) La poursuite de la réduction de la taille de bilan*

Dans la continuité du plan de restructuration approuvé en février 2010, les opérations de cession des entités viables du groupe sont poursuivies en élargissant le périmètre et en accélérant la mise en œuvre. Plusieurs cessions importantes sont déjà intervenues en 2012<sup>169</sup>.

La filiale DMA représente la cession la plus importante. Elle a été effectuée le 31 janvier 2013.

*f) Le maintien temporaire d'une production très limitée*

Dexia Crédit Local et Crediop demeurent autorisées à produire des prêts nouveaux.

Pour la première, la production nouvelle est destinée à « désensibiliser » les prêts les plus structurés, qui représentent un encours

<sup>167</sup> Ce pourcentage de 45,59 résulte de l'assiette globale pour les trois États : 3 % pour le Luxembourg, 97 % pour les États belge et français. La France prend donc 47 % de 97 %, soit 45,59 %.

<sup>168</sup> Ce sont : Dexia Sabadell, DKD, DKB, DCL America, DCL Dublin, DLG Parfipar, DHI, Dexia SA, CLF Banque, DCL Paris, Crediop (dans le cas où une cession à un tiers ne serait pas intervenue en 2013).

<sup>169</sup> RBCD, BIL, DenizBank, Dexia Habitat, DKB Polska, et celle de DAM était engagée.

pouvant aller jusqu'à 2 Md€. Pour les désensibiliser, la production est limitée à 600 M€ pour les deux années 2013 et 2014.

Pour la seconde, la nouvelle production doit permettre de retarder la mise en gestion extinctive de la société qui serait complexe et coûteuse. Cette production nouvelle est prévue pour 200 M€ en 2013.

Ces fenêtres de production, bien que très étroites, maintiennent la qualité de banque.

### 3 - L'augmentation de capital : une nouvelle nécessité

La continuité d'exploitation de Dexia s'est trouvée mise en cause dès le second semestre de 2012. L'entité a présenté une situation nette négative du fait des pertes enregistrées depuis 2011, des dépréciations d'actifs du groupe et de la modification des hypothèses de refinancement imposées par les banques centrales à partir d'août 2012.

#### La situation de Dexia à la fin 2012

Au 31 décembre 2011, le résultat net a été négatif de 11,639 Md€, lié en partie aux pertes enregistrées de la cession de Dexia Banque Belgique (- 4,2 Md€), de celle de Dexia Banque Internationale à Luxembourg (- 199 M€) et de l'abandon de Dexia Municipal Agency (- 1,1 Md€). Au 30 juin 2012, 1 Md€ était de nouveau enregistré en perte nette dont une partie liée à la cession de DenizBank. L'impact en année pleine 2012 de cette cession était estimée à - 744 M€ et celui de la cession de DMA était de - 380 M€ puisque rachetée pour 1 €.

Les fonds propres totaux devenaient négatifs au 30 juin 2012 de - 2,321 Md€.

La première version déposée du plan de financement de Dexia résiduel (en fait, Dexia Crédit Local) était beaucoup trop optimiste : elle se fondait sur un recours massif au refinancement des banques centrales au moyen de la mobilisation de titres éligibles émis par Dexia Crédit Local et souscrites par ses filiales. Or la Banque centrale européenne, en interrompant ce refinancement à compter de 2015, remettait fondamentalement en cause les hypothèses initiales où Dexia Crédit Local retrouvait un résultat positif. Dès lors, la valorisation de cette filiale dans les comptes consolidés de la holding ne se justifiait plus, et une dépréciation de la participation devait être actée.

Au 30 septembre 2012, l'actif net de la holding a été réduit à - 2,685 Md€. Le capital social n'étant plus que de 500 M€, la continuité d'exploitation devait être votée<sup>170</sup> et une augmentation de capital s'avérait nécessaire avant le 31 décembre.

Il n'y avait pas d'autre solution que l'engagement des États, faute d'actionnaires publics en mesure de s'y associer ou souhaitant le faire. L'opération a été effectuée le 31 décembre 2012 et a dilué les actionnaires existants.

Le montant nécessaire pour absorber les pertes, recapitaliser Dexia Crédit Local<sup>171</sup> et donner une réserve à Dexia SA pour l'avenir a été fixé à 5,5 Md€. Cette décision a été, une nouvelle fois, l'occasion de discussions intenses sur le pourcentage de répartition entre États. Au lieu de la parité entre États constatée en 2008, la même clé de répartition que pour les garanties a été adoptée, soit 53 % pour la Belgique et 47 % pour la France. L'État français a souscrit 2,585 Md€ par abondement budgétaire de son compte des participations.

### L'opération en capital de décembre 2012

Cette augmentation a été effectuée sous la forme d'une augmentation réservée aux États supprimant le droit préférentiel de souscription, pour un prix égal à la moyenne du cours de bourse des 30 jours précédant la fixation des modalités de l'opération, comme l'exige la loi belge.

Les actions émises ont été des actions de préférence dotées de pouvoirs économiques qui évincent les anciennes actions :

- la réduction de capital nécessaire pour acter les pertes est imputée aux anciens actionnaires ;
- compte tenu de la situation de fait de Dexia, la valeur financière des actions antérieures est devenue nulle ;
- les dividendes futurs, les remboursements de capital ainsi que les boni de liquidation sont affectés en priorité aux nouvelles actions.

La dilution<sup>172</sup> de tous les actionnaires existants, qui n'avait pas été effectuée en 2008, marque l'étalement de la structure résiduelle, quatre ans après le plan de sauvetage. L'État français détient désormais 44,4 % du capital et l'État belge 50,02 %. Le groupe de la Caisse des dépôts ne

<sup>170</sup> Article 633 du code des sociétés belge.

<sup>171</sup> Pour 2 Md€.

<sup>172</sup> Cette dilution n'est pas totale : après l'opération il reste 5,58 % entre les mains des anciens actionnaires.

détient plus que 1,30 %<sup>173</sup>. Le reste est encore détenu par les anciens actionnaires.

## B - La laborieuse création d'un nouvel établissement de crédit

Le démantèlement du groupe Dexia laissait aux pouvoirs publics français le soin de décider de l'avenir de la filiale Dexia Municipal Agency (DMA) qui portait, au sein du groupe Dexia, la grande majorité des encours de prêts au secteur public local. Le sort de la filiale a été au cœur d'un processus de décision long et laborieux sur la création d'une nouvelle entité de financement au secteur public local en France ayant vocation à la reprendre.

### 1 - La nécessité d'adosser DMA

La société DMA, filiale à 100 % de Dexia Crédit Local, est une société de crédit foncier (SCF) agréée en France. Les sociétés de crédit foncier sont des établissements de crédit dont l'objet unique est de refinancer des prêts et des titres par l'émission d'obligations foncières de haute qualité de crédit.

#### **Le fonctionnement des sociétés de crédit foncier (SCF)**

Les obligations foncières émises par les SCF sont des titres bénéficiant d'un privilège légal qui leur garantit un droit prioritaire sur les flux des actifs. Les actifs détenus par la SCF permettent le remboursement en priorité des obligations foncières. En cas de liquidation judiciaire, il n'y a pas d'accélération du remboursement des obligations.

Les obligations foncières sont, en outre, sécurisées par le surdimensionnement de l'actif de la SCF. Le montant total des actifs doit être supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège (article L.515-20 du code monétaire et financier).

Les SCF n'ont pas de salariés et doivent confier la gestion de leurs opérations à un prestataire qui est obligatoirement un établissement de crédit. Celui-ci est habilité à représenter légalement la SCF devant la justice.

Par ailleurs, le surdimensionnement est financé par les fonds propres de la SCF et par une ligne de liquidité contractée auprès de l'établissement de crédit.

La faillite de la maison mère ne peut pas entraîner celle de la SCF.

---

<sup>173</sup> 1,11 % pour la Caisse et 0,19 % pour CNP Assurances.

Dexia Crédit Local était l'établissement de crédit auquel était adossée DMA depuis son origine en 1999. DMA était le deuxième acteur du marché des obligations foncières en France.<sup>174</sup>

La préoccupation des pouvoirs publics français était de ne pas affaiblir le marché des émissions d'obligations sécurisées, qui se développait depuis la crise financière de 2008, et pour lequel une modernisation avait été entreprise en 2010<sup>175</sup>.

Il fallait donc à la fois créer la banque *sponsor* et racheter DMA au groupe Dexia.

## 2 - La décision de cession : un processus heurté

À l'automne 2011, la question de DMA a surgi en impliquant la Caisse des dépôts et consignations puis La Banque Postale. En effet, il était apparu d'emblée que le relais de Dexia Crédit Local pour le financement des collectivités territoriales devait faire appel, soit à la Caisse des dépôts et consignations seule, soit à un partenariat de ces entités publiques dans un schéma qui les associait mais sans qu'initialement l'État intervienne directement.

En septembre 2011, l'État avait demandé à la Caisse des dépôts et consignations de reprendre dans son bilan l'ensemble des activités de DMA, mais l'établissement public avait fait valoir les risques considérables que cela entraînait : déformation de son bilan par l'intégration de 90 Md€ supplémentaires et des effets sur ses capacités d'émission<sup>176</sup>.

---

<sup>174</sup> Le premier acteur est le Crédit Foncier de France.

<sup>175</sup> À l'occasion de la création en 2010 du nouveau dispositif instituant les obligations de refinancement de l'habitat (ORH).

<sup>176</sup> Les capacités d'émission à court terme et à moyen et long termes étaient d'environ 30 Md€ à fin 2010. L'État, en contrepartie de la reprise par la Caisse des dépôts et consignations, aurait garanti les pertes sur les crédits sensibles.

*a) La délicate élaboration du protocole de mars 2012*

Deux médiations successives<sup>177</sup>, avec différents schémas intermédiaires<sup>178</sup>, ont été nécessaires pour aboutir à un compromis et à la signature du protocole du 16 mars 2012.

**Le protocole d'accord entre les entités nationales et Dexia**

Le protocole entre l'État, la Caisse des dépôts et consignations, La Banque Postale, Dexia holding et Dexia Crédit Local prévoyait la création de trois structures.

- **une holding publique**, détenue à égalité par l'État et la Caisse des dépôts et consignations à 46,35 % chacun, avec une participation de La Banque Postale de 7,3 %, était créée ;
- la *holding* publique détenait 68,33 % du capital d'un nouvel **établissement de crédit** (appelé provisoirement « NEC ») avec une participation de Dexia Crédit Local de 31,7 %, qui, lui-même, détenait à 100 % la filiale DMA ;
- **une coentreprise** entre La Banque Postale pour 65 % et la Caisse de dépôts et consignations pour 35 % était parallèlement créée avec pour seule activité la commercialisation de financements nouveaux au bénéfice des collectivités territoriales.

Ce schéma compliqué faisait apparaître un empilement d'établissements de crédit et devait préserver les intérêts de chaque partie prenante.

D'une part, le but ultime était que DMA ne soit plus contrôlée par Dexia Crédit Local qui, cependant, participait à l'activité du « NEC ». D'autre part, l'État cogérait la holding avec la Caisse des dépôts et consignations mais n'était pas majoritaire.

Par ailleurs, La Banque Postale n'endossait pas la responsabilité du stock préexistant des prêts portés par DMA mais acceptait de monter progressivement au capital du « NEC » au fur et à mesure de la nouvelle production effectuée par la coentreprise qui aurait remplacé proportionnellement jusqu'en 2020 l'ancien stock de DMA. Elle aurait donc pris progressivement la place de Dexia Crédit Local dans le capital.

---

<sup>177</sup> MM. René Ricol et Jean-Paul Redouin ont facilité la recherche de solutions.

<sup>178</sup> Notamment une participation majoritaire de la Caisse des dépôts et consignations à 65 %, en novembre 2011.

Enfin, la Caisse des dépôts et consignations mettait des conditions à sa participation indirecte dans le « NEC » qui a beaucoup retardé la finalisation du protocole.

En effet, au vu du stock de prêts logés dans DMA et notamment, l'existence d'un montant très important de crédits structurés dits « sensibles », la Caisse des dépôts et consignations avait exigé un dispositif de garantie solidaire du vendeur, Dexia/Dexia Crédit Local, et une contre garantie de l'État<sup>179</sup> qui prémunissait DMA (et donc ses futurs actionnaires) contre le risque des pertes potentielles. Ce dispositif de garantie a été difficile à mettre en place dans le respect des contraintes imposées par la Commission européenne.

#### *b) Les objections de la Commission européenne*

La Commission européenne s'est opposée à ce schéma sur plusieurs points<sup>180</sup>. L'État et les autres entités publiques ont dû remettre en chantier le projet pour modifier le schéma capitaliste initial.

#### **La position de la Commission**

Elle a considéré, tout d'abord, que le schéma n'interrompait pas les liens avec Dexia Crédit Local et qu'en conséquence, il permettait à cette dernière de poursuivre une activité de prêts à travers la filiale DMA, ce qui était incompatible avec la doctrine communautaire<sup>181</sup>.

En deuxième lieu, des aides d'État additionnelles apparaissaient au travers des garanties des vendeurs et de la contre garantie donnée par l'État.

En troisième lieu, l'acquisition des actifs dépréciés devait se faire à une valeur économique réelle et le prix du transfert ne devait pas être supérieur.

Enfin, la commission envisageait même de mettre DMA en extinction et de favoriser la création d'un nouvel outil d'émission d'obligations sécurisées.

---

<sup>179</sup> À la garantie vendeur de performance et de litiges sur les prêts sensibles s'ajoutait une garantie de *stop loss* au-delà d'une franchise annuelle de 10 points de base sur l'encours moyen des prêts.

<sup>180</sup> Cf. notamment la lettre de la Commission européenne du 2 avril 2012.

<sup>181</sup> « Dexia ne doit pas être utilisée pour perpétuer au niveau de DMA le modèle économique défaillant de Dexia ».

*c) Un schéma final à la charge de l'État*

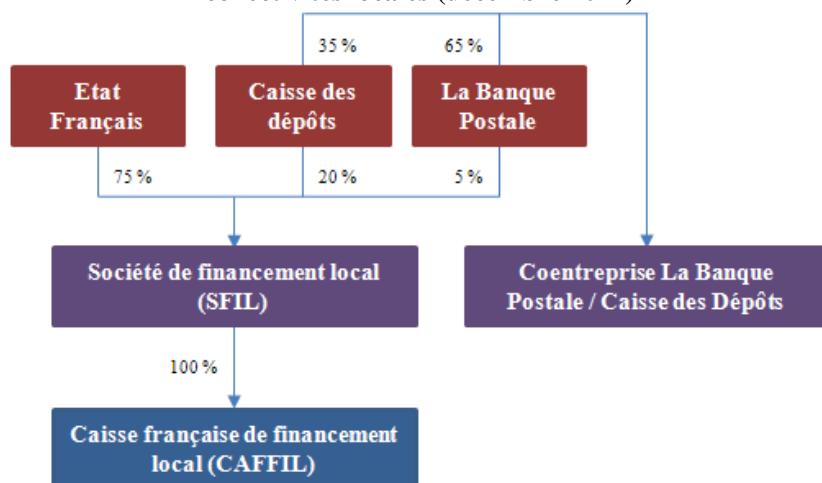
En septembre 2012, les États transmettaient à la Commission européenne un nouveau projet qui rompait tout lien entre le groupe Dexia et la nouvelle entité « NEC » et supprimait les garanties qui avaient fait l'objet de discussions avec la Caisse des dépôts et consignations. Le principe de ces garanties n'avait plus lieu d'être avec le retrait de l'important pourcentage conféré initialement à la Caisse des dépôts et consignations dans le schéma capitaliste.

L'abandon des garanties a entraîné le réajustement du prix de cession de DMA à un euro symbolique.

Dans le nouveau compromis entre l'État et la Caisse des dépôts et consignations, issu du second protocole de novembre 2012, l'État devenait propriétaire à 75 % du « NEC », la Caisse n'était plus qu'à 20 % et La Banque Postale à 5 %.

Les structures publiques créées étaient au nombre de trois.

**Schéma n° 3 : constitution des entités dédiées au financement des collectivités locales (décembre 2012)**



*Source : Cour des comptes*

La Commission a approuvé le dispositif dans la même décision que pour celui concernant le groupe Dexia résiduel le 28 décembre 2012<sup>182</sup>.

<sup>182</sup> Elle a approuvé, dans le même temps, le plan de restructuration concernant Belfius, ex-Dexia Banque Belgique.

En conclusion, le schéma auquel est parvenu l'État est plus simple puisqu'un étage initialement prévu (la holding à gouvernance paritaire) était supprimé, et la coentreprise entre la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale devenait un simple intermédiaire en opérations de banque.

Il marque deux changements importants :

- la Caisse des dépôts et consignations s'est désengagée de la nouvelle banque publique dédiée au financement local, en n'ayant plus qu'une participation minoritaire ;
- l'État, qui avait, déjà, dû accepter le découpage du groupe Dexia, s'est vu contraint de prendre en charge l'héritage de Dexia Crédit Local, en ne pouvant même plus associer partiellement celle-ci dans le capital de la nouvelle structure héritant du stock de prêts sensibles constitué antérieurement sous la responsabilité du groupe Dexia.

Non seulement, il a dû prendre un pourcentage de participation plus élevé dans la structure nouvellement créée, mais il encourt, désormais, directement le risque de perte sur le portefeuille de crédits de l'ancienne DMA sans pouvoir en partager la charge avec Dexia Crédit Local et donc avec l'État belge.

Selon l'Agence des participations de l'État, le schéma alternatif, qui aurait consisté à retransférer le stock de prêts sensibles à Dexia Crédit Local avant toute négociation, se serait heurté à l'opposition de l'État belge et aurait entraîné, pour la France, une part majoritaire dans la recapitalisation du groupe Dexia lui-même.

### **3 - La Société de financement local (SFIL), la Caisse française de financement local (CAFFIL) et la coentreprise : des sociétés publiques**

Dexia Crédit Local a apporté à la nouvelle société, appelée Société de financement local (« ancien NEC »), 100 % des actions, les outils, les personnels et les moyens de DMA (rebaptisée Caisse française de financement local) puis l'a cédée à 100 % aux trois acquéreurs – État, Caisse des dépôts et consignations et Banque Postale – selon la nouvelle clé de répartition du capital indiquée plus haut.

### **La Société de financement local (SFIL)**

Son capital est réparti en actions ordinaires pour l'État et La Banque Postale et en actions de préférence pour la Caisse des dépôts et consignations. La Caisse des dépôts et consignations ne pourra pas être tenue de porter sa participation au-delà de 20 % du capital. Elle dispose d'une option de vente de ses actions de préférence à l'État qu'elle pourrait exercer si DMA est dans l'incapacité d'émettre des obligations foncières à des conditions assurant sa viabilité ou en cas de retrait de son agrément par l'Autorité de contrôle prudentiel.

La Banque Postale dispose d'une option de rachat progressif portant sur une quote-part des actions détenues par l'État de sorte que le pourcentage de sa détention soit relevé au fur et à mesure de l'augmentation de la part des encours de la nouvelle production dans le pool de prêts refinancé par DMA. Elle pourra faire refinancer par DMA (devenant la Caisse française de financement local) la production, déjà effectuée depuis 2011 sur ses fonds propres, dès lors que ces prêts sont acceptés par la société de crédit foncier.

La SFIL compte quinze administrateurs dont cinq pour les actionnaires, cinq personnes qualifiées dont deux élus locaux, et cinq représentants des salariés.

La Société de financement local et sa filiale ont été agréées comme établissements de crédit le 16 janvier 2013.

Parallèlement, La Banque Postale et la Caisse des dépôts et consignations ont constitué leur coentreprise, appelée Banque Postale collectivités locales.

*a) La répartition des rôles entre la SFIL, la CAFFIL et la coentreprise CDC/LBP*

À l'issue de l'opération de constitution, le plan de résolution ordonnée assigne un rôle précis aux différentes structures.

La Commission européenne, parce qu'elle a considéré qu'il s'agissait d'aides d'État pour créer une « banque de développement » strictement limitée à la compensation d'une « défaillance de marché » en matière de financement public local, a mis des conditions strictes au fonctionnement de l'ensemble des structures.

*- La Société de financement local*

L'établissement de crédit gère le bilan de la Caisse française de financement local (ex-DMA) et assure une prestation de services auprès de la coentreprise.

La société emploie 300 salariés en provenance de Dexia Crédit Local<sup>183</sup> et recruterá de nouvelles compétences.

#### **La responsabilité de renégocier les prêts structurés sensibles**

Le nouvel établissement a parmi ses missions celle, essentielle, de renégocier les prêts notamment sensibles, de procéder à leur restructuration et d'assurer les négociations de financements complémentaires qui compteront comme production nouvelle de 1 Md€ par an.

Ce point d'accord avec la Commission européenne est important car les flux attendus de cette production nouvelle sont destinés à amortir les pertes de revenus potentielles issues de la renégociation des prêts anciens.

La démarche de renégociation des prêts que la SFIL entreprend est autonome de celle que Dexia Crédit Local effectue, de son côté, pour la part des prêts sensibles qu'elle a conservée elle-même.

#### *- La Caisse française de financement local*

La CAFFIL est l'héritière de l'ex-DMA. L'enjeu est de redémarrer les émissions d'obligations foncières après une interruption liée à la crise de Dexia<sup>184</sup>. Une première émission est intervenue en juillet 2013. La réussite de toutes les émissions dans un délai de deux ans est souhaitable car sinon, les besoins de financement du stock de prêts que la CAFFIL possède à son bilan augmenteraient de façon significative à la charge des actionnaires.

La Caisse n'emploie pas de salariés conformément au statut des sociétés de crédit foncier.

#### *- La coentreprise*

La coentreprise entre la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale est un intermédiaire en opération de banque, chargé de l'assistance à la commercialisation de la nouvelle production qui est assurée par le réseau de distribution de La Banque Postale.

La coentreprise emploie quelque 30 salariés, dont 11 en provenance de Dexia Crédit Local.

<sup>183</sup> Sur 1 300 salariés de Dexia Crédit Local en 2012.

<sup>184</sup> En fait, l'évitement de DMA du marché des obligations foncières a commencé bien avant le plan de résolution.

*b) Le soutien de la Caisse des dépôts et consignations*

La Caisse des dépôts et consignations accompagne le développement de la coentreprise.

En outre, elle a pour mission d'assurer, en partie, la liquidité de la SFIL en s'engageant à lui consentir une ligne à un prix de marché.

**Les besoins de financement de la SFIL/CAFFIL**

Plusieurs besoins doivent être financés :

- le surdimensionnement réglementaire de la Caisse française de financement local ;
- le financement des contrats d'échange de taux (la Société de financement local a conservé ceux que l'ancienne DMA avait conclus en interne avec sa mère Dexia Crédit Local et que celle-ci concluait à son tour sur les marchés en payant le dépôt de garantie<sup>185</sup>) ;
- le financement de la nouvelle production générée par la coentreprise.

La Caisse des dépôts et consignations se refinancera par emprunt sur les marchés. Les conditions auxquelles elle consent les lignes de liquidité à la SFIL seront particulièrement surveillées<sup>186</sup>.

Un tel engagement de liquidité ainsi que le risque de crédit que génère la SFIL constituent des risques nouveaux pour la Caisse des dépôts et consignations. Son modèle prudentiel devra donc être adapté pour en tenir compte.

**CONCLUSION**

*L'élaboration du plan de démantèlement a été très longue et très difficile en raison des positions des acteurs publics encore plus nombreux que dans la phase précédente car il fallait, désormais, compter la Banque centrale européenne et, à nouveau, la Caisse des dépôts et consignations ainsi qu'un partenaire bancaire, La Banque Postale.*

*Il s'agissait de traiter deux problématiques en même temps : d'un côté, le sort de Dexia qui, notamment après l'abandon de sa filiale de crédit foncier DMA, devenait un groupe « résiduel » en extinction, dans lequel les deux États français et belge étaient les actionnaires majoritaires ; de l'autre côté, la création de nouvelles structures*

---

<sup>185</sup> Du fait de son statut de société de crédit foncier, DMA ne payait pas à Dexia Crédit Local le dépôt de garantie.

<sup>186</sup> Les prix seront surveillés à partir d'un panel de banques.

*publiques, reprenant l'héritage de DMA et assurant une nouvelle production en faveur du secteur public local français, qui était à la charge des entités nationales.*

*Que ce soit pour la gestion du groupe Dexia en extinction ou pour faire émerger une solution pour le financement du secteur public local, les conséquences du plan de résolution ordonnée de Dexia ont été finalement remises entre les mains des entités publiques, faute de cadre préalable européen qui assurerait la disparition d'une banque sans intervention financière des États et sans impact pour les finances publiques.*

*Concernant le groupe Dexia résiduel, une première version du démantèlement soumise à la Commission européenne a été un insuccès. Elle n'était, de toute façon, pas viable financièrement, car le changement apporté par la Banque centrale européenne, dès l'été 2012, dans les modalités et le montant des financements demandés auprès d'elle, a compromis les prévisions sur lesquelles cette version reposait.*

*Le plan définitif répond au souhait des États de mettre Dexia Crédit Local en gestion extinctive de longue durée, en tant qu'établissement de crédit n'apparaissant pas comme une défaisance publique. Néanmoins, cette option a nécessité une recapitalisation, à fin décembre 2012, qui n'a pu être assurée que par les deux États.*

*Concernant la constitution de nouvelles structures dédiées au financement local, du temps a été perdu, du côté des entités nationales, dans les discussions sur la gestion de l'héritage problématique des prêts, notamment sensibles, que la vente de DMA aux acteurs publics impliquait de conserver.*

*La Commission européenne s'est opposée, dans un premier temps, aux propositions de l'État sur un schéma capitalistique qui intégrait encore la participation de Dexia Crédit Local. L'État a donc été contraint de prendre à sa charge l'actionnariat majoritaire du nouvel établissement de crédit appelé Société de financement local (SFIL).*

*Trois structures différentes ont été créées (SFIL, CAFFIL, coentreprise CDC/LBP) afin d'impliquer la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale dans la poursuite d'un financement aux collectivités territoriales. L'organisation de leurs relations réciproques est un élément clé d'un fonctionnement harmonieux et efficace qui reste à démontrer.*

---

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

# **Chapitre IV**

## **Les incidences pour les finances publiques**

Le démantèlement de Dexia a eu et aura de nombreuses incidences pour les finances publiques. En effet, outre la fragilisation du financement du secteur public local liée à sa disparition comme acteur bancaire, son démantèlement se traduit par des coûts publics importants et par des risques durables et élevés pour les finances publiques.

### **I - La fragilisation du financement du secteur public local**

La défaillance de Dexia représentait un enjeu important en France du fait de sa présence auprès du secteur public local. Sa disparition laisse surtout entier le problème de la gestion des prêts structurés sensibles commercialisés, qui est désormais à la charge non plus d'un acteur bancaire privé binational mais pour une très large part du seul État français.

#### **A - Le retrait d'un acteur majeur**

La disparition de Dexia Crédit Local en tant qu'acteur bancaire a, d'abord, eu des conséquences substantielles sur des finances publiques locales qui reposent pour partie sur l'emprunt. Des solutions publiques

ont dû être apportées à compter de la crise de 2008. Elles ont permis de compenser pour partie le retrait du groupe bancaire.

### **1 - La baisse progressive de la production**

En 2007, Dexia Crédit Local représentait près de 35 % des financements du secteur public local. Cette part de marché atteignait 39 % pour les prêts à long terme à destination des collectivités locales. À partir d'octobre 2008, la banque a mis en œuvre une politique de prêts beaucoup plus sélective, et sa part dans le financement du secteur public local s'est progressivement réduite. Cette réduction s'est faite à un rythme plus rapide que celui strictement imposé par le plan de restructuration.

En 2010, sa part de marché ne représentait plus que 12 % des prêts à long terme aux collectivités, alors même que la réduction de la production de prêts, à partir de 2008, a été moins importante en France que dans les autres pays où le groupe était présent.

Cette part de marché est restée stable en 2011. Les nouveaux engagements envers les collectivités locales ont certes totalisé 5,3 Md€ en 2011, mais 1,3 Md€ ont pu être assurés grâce à la distribution d'enveloppes préfinancées<sup>187</sup> et seuls 4 Md€ ont été une production en propre, répartie entre 2,7 Md€ de financements à long terme et 1,3 Md€ de financements à court terme. Ces prêts ont été réalisés pour les deux tiers auprès de collectivités locales, 15 % dans le secteur de la santé et 11 % dans celui du logement social.

La forte réduction de la production s'explique par la nécessité de faire baisser les encours des prêts au secteur public local, existant au bilan, qui n'ont diminué que de 11 % entre octobre 2008 et juin 2011<sup>188</sup>, car leur adossement à des refinancements à court terme était le problème majeur du groupe.

---

<sup>187</sup> Enveloppes de la Banque européenne d'investissement et de la Caisse des dépôts et consignations.

<sup>188</sup> 246 Md€ en octobre 2008, 218 Md€ en juin 2011.

**Tableau n° 9 : besoins de financement du secteur public local en 2007 et en 2010 (en Md€)**

		<b>2007</b>		<b>2010</b>	
		Financements mis en place	dont Dexia	Financements mis en place	dont Dexia
<b>Crédits bancaires</b>	Long terme éligible	29,8	10,4	34,5	2,9
	dont collectivités	20,2	7,8	18,1	2,1
	dont hôpitaux	4,0	1,8	4,4	0,4
	dont bailleurs sociaux garantis	5,6	0,8	12,0	0,4
	Long terme non éligible	1,9	0,8	2,3	0,4
	dont bailleurs soc non garantis	1,4	0,6	1,7	0,3
	dont autres	0,5	0,2	0,6	0,1
	Court terme	12,0	4,2	12,0	2,4
	Crédit-bail	0,5	0,2	0,5	0,1
	Financement de projets - PPP	3,1	1,0	3,0	0,2
<b>Obligataire</b>	Long terme	0,4		1,0	
	Billets de trésorerie	0,0		0,1	
<b>Total</b>		47,7	16,5	53,4	6,0

Source : Dexia

À partir de 2013, la production de prêts au secteur public local a encore été fortement réduite. Dans le cadre du plan de résolution ordonnée, Dexia Crédit Local ne devrait plus proposer que 400 M€ de prêts, en 2013, autorisés par la Commission européenne pour réaliser des opérations de désensibilisation de prêts structurés.

L'impact sur l'offre de financements au secteur public local a été progressif. La disparition de l'offre est presque totale à partir de 2013.

## 2 - La participation croissante du Fonds d'épargne

Conçue comme un soutien au financement du secteur public local à partir de la crise de 2008, la sollicitation des ressources du Fonds d'épargne a réintroduit la Caisse des dépôts et consignations dans ce secteur bien avant le démantèlement du groupe Dexia.

En effet, à partir de 2008, devant la constatation de difficultés de financement des collectivités locales et des établissements publics de santé, les pouvoirs publics ont demandé au Fonds d'épargne d'intervenir de manière structurelle sur le segment des prêts de très long terme, avec des enveloppes thématiques (politique de la ville, infrastructures de transport, plan Hôpital 2012, etc.). Ces enveloppes ont représenté 3,6 Md€ en 2011 et 2 Md€ pour 2012.

En outre, des enveloppes, dites « exceptionnelles », décidées en 2008, 2011 et 2012, devaient permettre de proposer des financements de maturité plus courte, pour un volume de 5 Md€ chacune.

*a) Trois enveloppes exceptionnelles entre 2008 et 2012*

Les trois enveloppes présentent des caractéristiques globalement similaires, notamment quant au partage de la distribution entre la Caisse des dépôts et consignations elle-même et certaines banques commerciales<sup>189</sup>. Les financements portent sur des durées comprises entre 2 et 15 ans.

En 2008, l'enveloppe de 5 Md€ visait à compenser l'assèchement des circuits de financement bancaire. Cette enveloppe a été peu mobilisée, à moins de 2 Md€.

L'enveloppe de 2011 a permis l'octroi par la Caisse des dépôts et consignations de 3,25 Md€ de prêts, distribués prioritairement aux collectivités importantes. Les banques adjudicataires ont, quant à elles, distribué un montant total de 1,48 Md€ de prêts. Dexia Crédit Local a fait partie des banques adjudicataires, en obtenant 21 % de l'enveloppe soit un montant de 628 M€.

La troisième enveloppe de 5 Md€ a été ouverte pour l'année 2012. En novembre 2012, les prêts distribués par la Caisse des dépôts et consignations représentaient 2,8 Md€, dans 95 % des cas pour des prêts à 15 ans. À la même date, le montant total des prêts réservés par les banques était de 384 M€, sur l'enveloppe de 2 Md€ prévue pour elles. Parmi les cinq banques ayant signé une convention de refinancement, Dexia Crédit Local avait réservé 162,95 M€.

*b) L'enveloppe de 20 Md€ sur la période 2013-2017 : une pérennisation de l'intervention du Fonds d'épargne*

La mise à disposition par la Caisse des dépôts et consignations d'une enveloppe de 20 Md€ sur la période 2013-2017 pour les investissements à très long terme a été annoncée. Ces financements en provenance du Fonds d'épargne, dont la liquidité a été augmentée par la nouvelle collecte du livret A, ont notamment vocation à financer, selon la liste des emplois fixée par le gouvernement en mars 2013, la construction

---

<sup>189</sup> Les indices utilisés pour ces enveloppes sont limités (LEP, Euribor, taux fixe et inflation). Les financements sont limités à 50 % du besoin d'emprunt inscrit au budget d'investissement des emprunteurs.

des logements sociaux, la rénovation des réseaux de distribution et de traitement des eaux, le déploiement des réseaux numériques de très haut débit, les investissements lourds dans les établissements publics de santé.

*c) Une articulation à vérifier*

L'engagement du Fonds d'épargne dans un nouvel emploi au service des investissements publics locaux s'ajoute à la fois à l'offre du secteur privé qui, bien que demeurant étroite par rapport aux besoins globaux, se maintient, et à la nouvelle offre de la SFIL.

L'articulation des offres et leur cohérence devront être vérifiées sur le moyen terme afin d'éviter un phénomène d'éviction du nouvel établissement de crédit, d'autant que le contexte est également marqué par le projet de mise en place d'une agence de financement des collectivités territoriales. La Cour devrait examiner prochainement le sujet du financement du secteur public local.

En définitive, le retrait de Dexia Crédit Local de la production de prêts au secteur public local se traduit par le retour à un financement largement public des investissements publics locaux.

## B - L'héritage des prêts structurés de Dexia Crédit Local

La question des crédits structurés consentis par les établissements de crédit aux collectivités territoriales est au cœur des difficultés que certaines d'entre elles font valoir depuis 2008. Elle a donné lieu, à une enquête parlementaire<sup>190</sup> ainsi qu'à l'élaboration d'une charte de bonne conduite<sup>191</sup>.

La Cour a examiné les risques associés aux emprunts structurés, ainsi que les normes encore peu contraignantes encadrant ces emprunts,

---

<sup>190</sup> Commission d'enquête de l'Assemblée nationale sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux, rapport de décembre 2011.

<sup>191</sup> La charte a été conclue entre quatre établissements bancaires (dont le groupe Dexia) et les associations représentatives des collectivités locales le 7 décembre 2009. Elle repose sur une classification des crédits en fonction des risques et sur des engagements de commercialisation. Elle est appelée « charte Gissler » du nom de son auteur.

dans son rapport public thématique sur la gestion de la dette publique locale de juillet 2011<sup>192</sup>.

Le groupe Dexia a occupé une place centrale dans la diffusion des prêts structurés au secteur public local français, notamment du fait de l'importance de sa part de marché.

### **1 - La responsabilité dans la commercialisation des crédits structurés**

Dexia Crédit Local s'est engagée à partir de fin 2009<sup>193</sup> à conduire une politique commerciale conforme aux engagements de la charte de bonne conduite. Sa responsabilité commerciale antérieure, source des difficultés observées, doit être, néanmoins, examinée.

#### **Les engagements des banques**

La charte, qui n'a pas de caractère réglementaire, est entrée en vigueur au 1er janvier 2010.

Les banques qui l'ont signée se sont engagées à :

- ne plus proposer aux collectivités locales les produits les plus risqués (produits exposant à des risques sur le capital ou reposant sur des indices à risques élevés, produits à effet « boule de neige ») ;
- améliorer l'information des collectivités locales sur les produits proposés.

Elles présentent, notamment aux collectivités locales, les produits proposés en indiquant leur degré de risque selon la classification établie par la charte. Elles donnent également davantage d'informations sur les produits.

#### *a) La démarche commerciale de Dexia Crédit Local*

Lors de ses auditions devant la commission parlementaire, Dexia Crédit Local mentionnait compter environ 300 personnels commerciaux chargés de répondre aux appels d'offre et d'en assurer le suivi. Ces

<sup>192</sup> Ce rapport a été l'occasion pour la Cour et les chambres régionales des comptes d'examiner les emprunts souscrits par plus de 4 000 communes et établissements publics de coopération intercommunale.

<sup>193</sup> Dès 2009, une commission présidée par M. Bouvard, président de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations avait préconisé des améliorations dans les règles de commercialisation qui ont préfiguré la « charte Gissler ».

personnels étaient de haut niveau. Selon l'entreprise, les interlocuteurs dans les collectivités n'étaient pas les élus locaux eux-mêmes mais leurs responsables des services de niveau d'études comparables. En d'autres termes, ils étaient capables de comprendre les produits proposés.

Toutefois, les produits parfois très sophistiqués proposés ont été créés par des ingénieurs financiers spécialisés qui n'étaient pas au contact direct de la clientèle.

Dans sa politique commerciale, Dexia Crédit Local s'est centrée sur les besoins exprimés dans les appels d'offres, mais a certainement incité les collectivités à gérer activement la dette en la refinançant périodiquement. Les renégociations permettaient de dégager de nouvelles marges pour la banque.

Il est vraisemblable, enfin, que la banque a subi en la circonstance la pression commerciale d'autres établissements entrant sur le même marché, la mettant en situation de devoir défendre ses positions dans un contexte de baisse des marges.

*b) Le système de rémunération et de performance des personnels commerciaux*

Selon la banque, le système de rémunération des commerciaux ne présentait pas d'incitation à vendre quantitativement les produits structurés.

L'analyse des indicateurs de performance de la banque semble confirmer que des objectifs d'accroissement du volume de ce type de prêts n'étaient pas fixés individuellement aux commerciaux. Toutefois, les objectifs de marge et de commissions faisaient l'objet d'un suivi.

*c) Les défaillances dues à l'inexistence ou au non-respect des procédures internes*

L'ancien président du conseil du groupe a confirmé devant la Cour qu'il existait un comité d'éthique et d'évaluation des risques commerciaux, chargé de préciser les règles de commercialisation.

Il existait également un comité « nouveaux produits », comme c'est habituel dans les établissements de crédit. Ce comité devait examiner la commercialisation des produits et mesurer le taux d'emprise des produits de Dexia Crédit Local dans l'encours total de la dette. Il avait interdit, par exemple, celle des produits à effet de « boule de neige » ou des crédits à effet de cliquet. Il aurait interdit la vente aux communes

de moins de 10 000 habitants et aurait préconisé que le seuil maximal des crédits structurés dans la dette d'une collectivité ne dépasse pas 50 %<sup>194</sup>.

De telles instructions n'ont pas été systématiquement respectées. En effet, si la commercialisation aux communes de moins de 10 000 habitants est mise aujourd'hui sur le compte « d'erreurs de commercialisation », il faut constater de graves « erreurs » car le rapport du Parlement a énuméré plusieurs cas de communes de moins de 10 000 habitants.

À partir de 2009, un resserrement de l'encadrement commercial a, certes, eu lieu. Dans le suivi des performances, un indicateur de « désensibilisation » a été institué visant à régulariser la structure de l'encours de certains clients au regard des nouvelles règles de commercialisation. À partir de 2011, des objectifs qualitatifs de présentation d'analyse financière et de la situation de dette des clients ont été introduits.

## 2 - Les crédits structurés

Le groupe de travail présidé par M. Gissler en 2009 a recensé les risques portés par les crédits structurés en les classant selon leur niveau et par score. À la suite de ce recensement, une charte a été signée par les acteurs bancaires présents sur ce marché, qui se sont notamment engagés à ne plus commercialiser de produits « hors de la charte ».

### *a) Crédits structurés, crédits sensibles, crédits toxiques, « swaps structurés »*

Les crédits structurés « sensibles » sont définis en référence à la charte Gissler comme étant :

- l'ensemble des crédits dont les structures appartiennent aux sous catégories 3E, 4E et 5 E de la charte ;
- l'ensemble des crédits dont la commercialisation est exclue par la charte, du fait de leur structure (leviers > 5), des indices sous-jacents (change, matières premières) ou de la devise d'exposition (prêts libellés en franc suisse, en yen).

Les crédits appelés communément « toxiques » sont évidemment les plus risqués des crédits sensibles.

---

<sup>194</sup> Propos tenus devant la commission parlementaire (compte rendu du 15 novembre 2011).

**Tableau n° 10 : la classification « Gissler »**

Indices sous-jacents	Structures
1. Indices zone euro	A. Taux fixe simple. Taux variable simple. Echange de taux fixe contre taux variable ou inversement. Echange de taux structuré contre taux variable ou taux fixe (sens unique). Taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel)
2. Indices inflation française ou inflation zone euro, ou écart entre ces indices	B. Barrière simple. Pas d'effet de levier
3. Écarts d'indices zone euro	C. Option d'échange ( <i>swaption</i> )
4. Indices hors zone euro. Ecart d'indices dont l'un est un indice hors zone euro	D. Multiplicateur jusqu'à 3 ; multiplicateur jusqu'à 5 capé
5. Écart d'indices hors zone euro	E. Multiplicateur jusqu'à 5

**Crédits structurés et « swaps structurés »**

La notion de crédits structurés recouvre deux réalités. La collectivité peut souscrire directement un crédit comportant une structure, mais elle peut aussi souscrire un crédit à taux simple (fixe ou variable) avant de conclure un contrat d'échange de taux (taux simple contre taux structuré).

Les contrats d'échange de taux conclus par certaines collectivités leur font supporter un risque supplémentaire par rapport aux prêts structurés commercialisés par Dexia. En effet, la collectivité est soumise à des appels de marge. De plus, ils sont parfois passés avec d'autres établissements bancaires que celui qui a consenti le crédit à taux simple, ce qui entraîne, pour la collectivité, un risque de contrepartie sur cet établissement qui s'ajoute au risque proprement dit sur le produit acheté.

Dexia affirme n'avoir jamais commercialisé de « swaps structurés » au secteur public local. Cette affirmation est confirmée par les constats de la commission d'enquête de l'Assemblée nationale. Selon ses conclusions, les principaux acteurs du marché des « swaps structurés » sont le Crédit agricole CIB (44 % du notional), BPCE (18,5 %), Royal Bank of Scotland (12,6 %), la Société générale (12 %), Deutsche Bank (8,4 %) et Depfa (4 %).

Dexia Crédit Local n'est pas la seule banque ayant proposé ce type de crédits au secteur public local.

*b) Des volumes substantiels de crédits structurés dans les bilans de Dexia Crédit Local et de la CAFFIL*

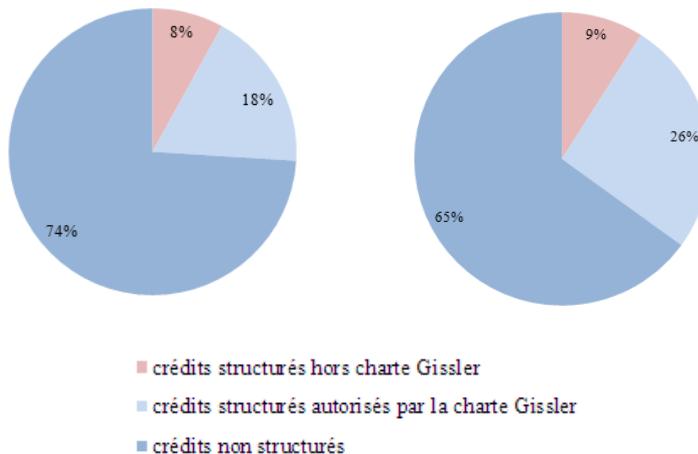
L'encours total de crédits structurés au bilan de Dexia Crédit Local a baissé au cours de la période 2008-2011, passant de 26,58 Md€ en 2008 à 21,88 Md€ en 2011, soit une diminution de près de 18 %.

Une part très majoritaire de ces crédits structurés figurait au bilan de Dexia Municipal Agency (DMA), aujourd'hui CAFFIL. Certains prêts sont toutefois demeurés au bilan de Dexia Crédit Local, car ces prêts ne répondent pas aux critères d'éligibilité de la société de crédit foncier chargée d'effectuer le refinancement.

Aussi, pour avoir la vision d'ensemble des encours, convient-il d'additionner les chiffres des prêts figurant au bilan de l'ex-DMA (CAFFIL) et de Dexia Crédit Local.

**Graphique n° 2 : encours de crédits au secteur public local fin septembre 2012**

**Au bilan de DCL (15,7 Md€) :**      **Au bilan de DMA (45,7 Md€) :**



*Source : Dexia*

Le montant des crédits structurés appelés « sensibles » portés par Dexia Crédit Local et DMA, désormais CAFFIL, au moment du dépôt du plan de résolution à la Commission européenne à fin septembre 2012 était de 12 Md€.

Cet encours est en voie d'amortissement dans les deux entités désormais séparées. Au 31 mars 2013, l'encours de prêts « sensibles » était de 10,5 Md€ dont 2,2 Md€ au bilan de Dexia Crédit Local, et 8,3 Md€ dans les comptes de la CAFFIL.

### **3 - Des impayés encore peu significatifs mais en forte croissance**

Les impayés du secteur public local ont fortement augmenté au cours de l'année 2012, passant d'environ 30 M€ à fin 2011 à près de 90 M€ à fin 2012. Les impayés portant sur des crédits structurés représentent une part importante de ces impayés, avec un volume de plus de 40 M€ à fin 2012, alors qu'ils étaient inférieurs à 15 M€ jusqu'à mi-2012. Au 31 mars 2013, les impayés sur des prêts structurés étaient de 45 M€ dont 39,5 M€ pour la CAFFIL, et 5,5 M€ pour Dexia Crédit Local. Dans les deux entités, le volume des impayés reste toutefois limité par rapport aux encours de prêts.

La CAFFIL ne qualifie en défaut réel que les seuls impayés justifiés par des difficultés financières réelles de l'emprunteur.

### **4 - Les risques afférents aux assignations**

Les motifs d'assignation de Dexia Crédit Local au civil sont principalement de deux ordres : des motifs inhérents aux contrats de prêts structurés et ceux liés au taux effectif global (TEG).

#### *a) Les risques liés aux modalités de commercialisation des crédits structurés*

Les premiers motifs d'assignation concernant les crédits structurés étaient liés à la commercialisation de ces prêts, Dexia étant poursuivie pour défaut de conseil du prêteur et pour dol. Dans ce domaine, le risque est porté par Dexia Crédit Local ; il est principalement concentré sur les crédits structurés « sensibles », qui représentent environ 1 850 contrats conclus avec 1 105 collectivités.

Le nombre total de collectivités ayant assigné la banque pour la commercialisation de prêts structurés a progressé rapidement au cours de l'année 2012 : au 30 septembre 2012, 59 collectivités avaient assigné Dexia au civil. Ces collectivités représentaient un total de 66 actes d'assignation, pour un capital restant dû de 1,2 Md€.

En 2013, ce nombre a encore augmenté. Au mois d'avril 2013, 98 collectivités avaient assigné Dexia Crédit Local (certains clients ayant

aussi assigné la CAFFIL). Fin juin 2013, 175 clients avaient assigné la CAFFIL (dont certains ont également assigné Dexia Crédit Local).

*b) Les risques liés au taux effectif global*

Un second motif d'assignation consiste à faire valoir que le taux effectif global figurant dans les documents de confirmation du prêt était manquant ou erroné.

**Le taux effectif global (TEG)**

Selon les articles L. 313-1 et L. 313-2 du code monétaire et financier, pour la détermination du taux effectif global du prêt, comme pour celle du taux effectif pris comme référence, sont ajoutés aux intérêts les frais, commissions ou rémunérations de toute nature, directs ou indirects, y compris ceux qui sont payés ou dus à des intermédiaires intervenus de quelque manière que ce soit dans l'octroi du prêt, même si ces frais, commissions ou rémunérations correspondent à des débours réels. En outre, pour les prêts qui font l'objet d'un amortissement échelonné, le taux effectif global doit être calculé en tenant compte des modalités de l'amortissement de la créance.

Ces dispositions, qui figurent également dans le code de la consommation, visaient initialement la protection des particuliers et non celle des emprunteurs professionnels. Elles imposent un formalisme strict. Le taux effectif global doit être mentionné dans tout écrit constatant un contrat de prêt. Toute infraction entraîne le retour au taux légal, et est punie d'une amende de 4 500 €.

Par ailleurs, le TEG permet de comparer le coût réel de crédits à taux fixe. Dans le cas d'un prêt structuré, le TEG est calculé sur la base d'indices qui évoluent quotidiennement. Il n'est donc pas pertinent pour évaluer le coût effectif supporté par l'emprunteur.

En cas de condamnation pour TEG manquant ou erroné, le risque pour Dexia Crédit Local et la CAFFIL est le retour au taux d'intérêt légal depuis le début du contrat de prêt<sup>195</sup>.

Ce risque s'est matérialisé, pour la première fois, à l'occasion de la décision de justice rendue par le tribunal de grande instance de Nanterre le 8 février 2013 sur les contentieux relatifs à trois contrats de prêts structurés souscrits par le département de Seine-Saint-Denis.

<sup>195</sup> Fixé par décret au mois de janvier pour l'année civile, le taux d'intérêt légal est égal à la moyenne arithmétique des douze dernières moyennes mensuelles des taux de rendement actuariel des adjudications de bons du Trésor à taux fixe à treize semaines.

### La décision du tribunal de grande instance de Nanterre

Le tribunal a donné raison à Dexia Crédit Local sur plusieurs points importants, et débouté le département de Seine-Saint-Denis de ses demandes de dommages et intérêts.

Selon la décision rendue, le département a souscrit le prêt structuré « en toute connaissance de sa nature, de son mécanisme de fonctionnement et des risques de hausse du taux d'intérêt générés par l'évolution des marchés financiers ». La banque n'a pas manqué à son obligation d'information.

Le tribunal de grande instance a cependant estimé que les télécopies qui ont précédé la signature des contrats définitifs constituaient un « écrit constatant le contrat de prêt » et qu'il « était donc impératif que le TEG figure sur la télécopie adressée le 30 avril 2007 par la banque au conseil général ».

Dès lors, l'absence de mention du TEG dans ces télécopies entraîne l'application du taux d'intérêt légal.

Les omissions ou erreurs sur le TEG peuvent se traduire, si la jurisprudence du tribunal de grande instance de Nanterre était confirmée, par des risques de perte très importants, tant pour Dexia Crédit Local que pour la CAFFIL.

En effet, le retour au taux légal se traduirait par l'application rétroactive d'un taux relativement faible<sup>196</sup>, et par la perte des revenus futurs liés à ces intérêts.

En outre, dans le cas de Dexia Crédit Local et de la SFIL, cette décision se traduirait par un coût supplémentaire, lié au dénouement des contrats d'échange de taux d'intérêt auxquels ces prêts sont adossés. En effet, les deux établissements ne pourraient rester exposés aux évolutions d'indices. Le coût de dénouement de ces contrats constituerait une perte importante.

Dexia et la SFIL ont fait appel en avril 2013 ; le recours est suspensif, et le jugement final n'est pas encore acquis. Si cette décision était toutefois confirmée, la généralisation d'une telle jurisprudence pourrait avoir des conséquences financières très sérieuses. En cas de retour au taux légal, le coût peut représenter, selon les dossiers litigieux, 100 % à 130 % de l'encours restant dû à la charge de Dexia Crédit Local et de la CAFFIL.

<sup>196</sup> Le taux légal était de 0,04 % en 2013, de moins de 1 % entre 2010 et 2012, et environ de 3 à 4 % entre 2007 et 2009.

L'enjeu budgétaire lié à ces contentieux pour les entités publiques actionnaires pourrait constituer un motif d'intérêt général suffisant pour justifier des mesures de validation législative.

Les mesures actuellement à l'étude au sein de l'administration consisteraient en l'adoption de dispositions législatives qui rendraient valides les contrats de prêt passés entre les personnes morales et les établissements financiers, dès lors qu'y figureraient les modalités précises de calcul des échéances, de leur périodicité et de la durée du prêt. Dans ces conditions, le défaut de la mention du TEG n'emporterait plus, par lui-même, le retour au taux légal.

### *c) Un risque principalement supporté par la CAFFIL*

Le risque est supporté par Dexia Crédit Local ou par la CAFFIL, selon la nature du risque juridique et selon que les prêts sont au bilan de l'une ou de l'autre. En effet, si le risque portant sur le crédit lui-même est porté par la structure qui a le crédit à son bilan, la convention de répartition des charges entre Dexia Crédit Local et la CAFFIL prévoit que le risque de condamnation à des dommages et intérêts, c'est-à-dire le risque lié à la commercialisation des prêts structurés, serait porté par la première, y compris lorsque les prêts sont au bilan de la seconde.

À l'inverse, la convention prévoit que les risques contentieux liés aux prêts<sup>197</sup> incombent à la CAFFIL. La décision du tribunal de grande instance de Nanterre, sur les contrats du département de Seine-Saint Denis, a opéré cette différence. Le mode de commercialisation des prêts structurés, au cas d'espèce, a été jugé non dolosif car conclu par « un emprunteur particulièrement averti ». En revanche, les formes de la contractualisation n'étaient pas respectées (mention du TEG), ce qui a conduit à revenir à l'application du taux légal au lieu et place du taux structuré contractuel décidé avec l'emprunteur.

La décision du tribunal de grande instance de Nanterre a donc des conséquences sur la diminution du taux engrangé dans les revenus de la CAFFIL. Au cas d'espèce, elles représentent un coût de 140 M€ environ, porté par la CAFFIL, c'est-à-dire par l'État et les entités publiques françaises.

---

<sup>197</sup> Selon la convention de gestion des contentieux, la CAFFIL supporte les pertes liées aux prêts, « notamment celles liées à une irrégularité ou une non-conformité affectant les prêts, leur existence, leur validité ».

## II - Les coûts constatés à ce jour

L'intervention publique, à partir de 2008, a représenté un coût significatif pour les entités publiques, qui n'a pas été compensé par les rémunérations obtenues sur l'octroi des garanties financières et les financements accordés par la Banque de France. Les risques futurs supportés par les finances publiques sont très significatifs.

### A - Le coût direct pour l'État

Le coût direct pour l'État est la différence entre les dépenses budgétaires liées à la participation prise par l'État lors de l'augmentation de capital de 2008 et les rémunérations perçues au titre des garanties octroyées au groupe Dexia entre 2008 et 2012. Le solde aboutit à un coût net significatif.

#### 1 - Une participation dépréciée

Les dépenses budgétaires correspondent à la dépréciation de la participation dans les comptes de la SPPE qui avait souscrit à hauteur de 1 Md€ pour le compte de l'État à l'augmentation de capital d'octobre 2008. Cette participation est, aujourd'hui, sans valeur du fait de l'évolution du groupe Dexia.

Dès la fin 2008, la participation a fait l'objet d'une dépréciation de 440 M€, portée à 677 M€ fin 2010 puis à 954 M€ fin 2011.

Au plan de la méthode de valorisation, la SPPE a utilisé la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie en 2008 et en 2009 et celle de la moyenne des 60 derniers cours de bourse pour les années 2010 à 2011.

Cette estimation donne lieu à un décalage entre la valorisation établie par la SPPE et le cours de bourse. Elle a retenu une valorisation de 5,60 € par action en 2008 et 2009 alors que les cours de bourse au 31 décembre étaient respectivement de 3,20 € et 4,46 €. De même, la SPPE a enregistré une valorisation à 3,05 € en 2010 et à 0,44 € en 2011 alors que le cours de bourse était de 2,60 € et 0,30 €.

#### 2 - Les recettes

Au début 2013, les rémunérations sur les garanties de l'État, encaissées depuis 2008, s'élèvent à 864 M€. Ce montant inclut la

commission de mise en place de la garantie définitive approuvée par la Commission européenne à partir de 2013.

**Tableau n° 11 : rémunération de l'État au titre des garanties**

(en M€)	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Rémunération des garanties	13	181	180	206	284	864

*Source : Dexia*

Le coût total net pour l'État sur quatre ans est d'environ 136 M€<sup>98</sup>.

À ce coût s'ajoute la dépense budgétaire de fin 2012, liée à la recapitalisation de 2,585 Md€, qu'Eurostat considère comme une dépense budgétaire et non comme une opération financière, à la différence de l'augmentation de capital de 2008<sup>199</sup>. Cette participation nouvelle n'est pas dépréciée en comptabilité générale de l'État pour l'exercice 2012.

Ainsi, le coût budgétaire net supporté par l'État, au titre tout à la fois des deux recapitalisations et de la garantie d'emprunts, s'élève, à ce jour, à 2,721 Md€.

## B - Le coût pour le groupe de la Caisse des dépôts

La Caisse des dépôts et consignations en tant qu'actionnaire a perdu la valeur de sa participation. La contribution du Fonds d'épargne, elle aussi perdue, pèsera dans le temps sur l'État. En revanche, la participation de CNP Assurances n'a pas impacté directement ses comptes.

### 1 - La section générale : une dépréciation progressive

Un bilan complet du coût lié à la participation de la Caisse dans Dexia impliquerait de prendre en compte, outre les dépréciations passées entre 2008 et 2012, les dividendes qui étaient perçus par l'actionnaire et qui représentent une perte d'opportunité.

Avant septembre 2008, la section générale de la Caisse des dépôts et consignations possédait 8,8 % du capital de Dexia. En 2006 et 2007,

<sup>198</sup> Soit la différence entre 1 Md€ de souscription d'actions en octobre 2008 et 864 M€ de recettes de garanties sur la période.

<sup>199</sup> Avis du comité des statistiques monétaires et financières du 18 mars 2013.

Dexia a été classée en titre de participation dans les comptes et était exclue du périmètre de consolidation du groupe Caisse des dépôts. Sa valorisation était effectuée au coût d'acquisition.

À l'occasion de l'augmentation de capital d'octobre 2008, la section générale a porté sa participation à 13 % du capital, avec une valeur d'acquisition de 2,859 Md€. Entre 2008 et 2010, la valorisation a été effectuée sur la base d'une actualisation des flux de trésorerie futurs ayant pris en compte différents scénarios (ou méthode « *discounted cash flow* »).

Fin 2011, la valorisation correspond à la quote-part de la Caisse des dépôts et consignations dans les capitaux propres de Dexia. Au 30 juin 2012, l'institution a considéré que désormais, la probabilité était forte qu'une amélioration éventuelle de la situation financière de Dexia bénéficie en premier lieu et principalement aux États garants. Elle a donc décidé d'enregistrer en résultat les pertes latentes et a totalement déprécié sa participation dans Dexia.

Le rythme de la dépréciation n'a conduit à reconnaître la disparition de la valeur de la participation qu'en juin 2012. Ces choix ont eu un impact favorable sur les résultats de la Caisse des dépôts et consignations jusqu'en 2010, et ont entraîné une détérioration plus forte des résultats de 2011 et 2012.

Au total, la dépréciation de la participation historique de la section générale de la Caisse des dépôts et consignations dans Dexia représente une perte de 2,859 Md€.

## 2 - Un coût important pour le Fonds d'épargne

Présent au capital de Dexia depuis 2006 avec 3,1 % du capital de Dexia, le Fonds d'épargne a porté sa participation à 4,6 % à l'occasion de l'augmentation de capital de 2008, pour une valeur d'acquisition de 1,038 Md€.

À partir de 2008, les titres Dexia sont comptabilisés dans la catégorie TAP (titres de l'activité de portefeuille).

La perte pour le Fonds d'épargne correspond à la dépréciation de l'intégralité de sa participation dans Dexia, soit 1,038 Md€.

La dépréciation de la participation a été plus rapide au sein du Fonds d'épargne qu'à la section générale de la Caisse. Dans les deux cas, les dépréciations ont été plus tardives que celles passées par la SPPE.

Si ces décalages de valorisation résultent, pour partie, de différentes méthodes de comptabilisation, ils indiquent une absence de réelle concertation entre les entités publiques.

**Tableau n° 12 : évolution de la valorisation des titres Dexia dans les comptes de la section générale de la Caisse des dépôts et consignations, du Fonds d'épargne et de l'État**

Valorisation (€ par action)	Fin 2008	Fin 2009	Fin 2010	Fin 2011
État	5,60	5,60	3,05	0,44
Section générale de la Caisse des dépôts	6,00	6,00	6,20	1,78
Fonds d'épargne	5,20	5,90	5,31	1,78
Cours de bourse spot 31/12 (€ par action)	3,20	4,46	2,60	0,30

*Sources : états financiers annuels de la Société de prise de participations de l'État ; de l'Agence des participations de l'État ; de la Caisse des dépôts et consignations*

### **3 - CNP Assurances : des coûts mis à la charge des assurés**

En octobre 2008, CNP Assurances a participé à l'augmentation de capital pour 288 M€. Sa participation est traitée dans les comptes comme une participation financière non stratégique.

L'affectation de la nouvelle prise de participation principalement aux différents portefeuilles des assurés, plutôt qu'au compte propre de l'entreprise, a permis de préserver les résultats de CNP Assurances, avec pour conséquence une perte de rentabilité pour les assurés.

### **4 - Les pertes d'opportunité sur les contributions dues à l'État**

De moindres versements au titre des contributions qu'effectue la Caisse des dépôts et consignations comme le Fonds d'épargne doivent être relevés. Il s'agit d'un effet de « second tour » qui s'ajoute au coût direct pour les finances publiques.

*a) De moindres versements en provenance de la section générale*

L'impact de Dexia sur les versements de la Caisse des dépôts et consignations à l'État peut être estimé en comparant les résultats de la Caisse sur la période 2008-2012 avec ce qu'auraient été ces résultats sans les provisions passées pour Dexia et en calculant le prélèvement de l'État hors Dexia.

**Les modalités du prélèvement de l'État sur la section générale**

Elles ont été modifiées à compter de l'exercice 2009. Selon l'accord entre le ministre de l'économie et la Caisse des dépôts et consignations de septembre-octobre 2010, avec application rétroactive aux résultats de l'année 2009, le montant du versement au budget de l'État est fixé à 50 % du résultat net consolidé part du groupe avec un plafond égal à 75 % du résultat social net<sup>200</sup>.

**La méthode d'approche utilisée par la Cour**

Pour rappel, les dotations aux dépréciations des titres de participation ne sont pas fiscalement déductibles, et n'ont donc pas d'impact sur la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés<sup>201</sup> que la section générale de la Caisse verse à l'État. On ne prend pas non plus en compte, pour le calcul de l'impact de Dexia sur le résultat de la Caisse, les intérêts financiers versés par Dexia au cours de la période 2008-2011. Ces produits d'intérêts représentent 148 M€, mais il s'agit d'un montant brut duquel il faudrait déduire les charges financières y afférentes, et qu'il aurait fallu comparer aux recettes théoriques des placements que la Caisse aurait réalisés en lieu et place de ces prêts. Les prêts de la Caisse à Dexia étant globalement réalisés aux conditions de marché, l'impact sur le résultat de la Caisse, et in fine sur les versements à l'État, n'est pas significatif.

<sup>200</sup> Au lieu du tiers précédemment.

<sup>201</sup> La section générale de la Caisse des dépôts et consignations verse une contribution représentative de l'impôt sur les sociétés (CRIS), qui correspond au montant qui résulterait de l'application aux bénéfices de l'Établissement de l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

**Tableau n° 13 : impact de Dexia dans les versements de la Caisse des dépôts et consignations à l'État**

(en M€)	2008	2009	2010	2011
Résultats sociaux	- 2 172	1 564	1 118	198
Résultats sociaux hors Dexia	- 770	1 564	1 118	1 124
Impact de Dexia sur le versement à l'État	0	124	0	- 502

*Source : calculs Caisse des dépôts et consignations et Cour des comptes*

Ainsi, la perte d'opportunité en dividendes pourrait être de l'ordre de 378 M€<sup>202</sup>.

*b) Un moindre prélèvement dans le temps sur le Fonds d'épargne*

Le prélèvement sur le Fonds d'épargne, dont le fondement est une rémunération de la garantie octroyée par l'État, a pour assiette l'excédent de fonds propres par rapport au niveau requis par la réglementation et le modèle prudentiels.

L'impact de la dépréciation de la participation du Fonds d'épargne dans Dexia au cours de la période 2008-2012 sur le prélèvement de l'État n'a pas de caractère directement appréhendable en raison des nombreux paramètres qui entrent dans le modèle prudentiel de Fonds. Il est certain néanmoins que, dans le temps, la perte d'1 Md€ se traduira négativement dans les fonds propres disponibles du Fonds sur lequel est assis le prélèvement de l'État.

## C - Les recettes de la Banque de France

La Banque de France a encaissé des produits financiers sur les financements qu'elle a accordés au groupe Dexia. Cette recette a une influence sur le dividende qu'elle-même verse à l'État.

---

<sup>202</sup> Pour 2012, l'impact de Dexia sur le versement à l'État est considéré comme nul, en raison du résultat consolidé négatif de la Caisse même sans prise en compte de la dépréciation de 453 M€ sur la participation dans Dexia.

Les financements d'urgence (« ELA ») sont pris en compte dans le calcul de l'impact sur le résultat de la Banque de France. En effet, ces financements d'urgence sont réalisés par les banques centrales nationales sur leur propre bilan, et les revenus liés à ces prêts ne sont pas mutualisés par l'Eurosystème.

La Banque de France a réalisé, à la demande de la Cour, un chiffrage relatif aux revenus financiers qu'elle a encaissés. Une estimation de l'impact indirect sur le dividende de la Banque de France à l'État est, en revanche, plus délicate. La Banque de France est tout d'abord soumise à l'impôt sur les sociétés et aux contributions additionnelles<sup>203</sup>, puis le dividende versé à l'État est déterminé après affectations prioritaires de la Banque<sup>204</sup>.

En définitive, l'impact de Dexia sur le dividende versé à l'État aura été de 21 M€ en 2008, nul en 2009 et en 2010, de 55 M€ en 2011 et de 139 M€ en 2012. Ainsi, le surplus de dividende, estimé à environ 215 M€, constitue un effet de « second tour » positif.

## D - Les coûts cumulés 2008-2012

Le montant cumulé des coûts liés à Dexia entre 2008 et 2012 comprend tout d'abord un coût certain, calculé comme la somme des coûts issus de la perte de valeur sur les participations de la SPPE, de la section générale de la Caisse des dépôts et consignations et du Fonds d'épargne<sup>205</sup>, minorée des recettes issues des garanties octroyées jusqu'à fin 2012. Ce premier montant est de 4,033 Md€. En second lieu, pour l'année 2012, s'y ajoute le coût budgétaire supporté par l'État qui a recapitalisé Dexia résiduel à hauteur de 2,585 Md€.

<sup>203</sup> La contribution à l'impôt sur les sociétés est estimée à 36,5 % de la contribution nette au résultat de la Banque.

<sup>204</sup> Le dividende versé à l'État est en principe de 75 % du résultat net après affectations prioritaires ; sur la période 2008-2012, il est en moyenne de 65 % du résultat net, et la moyenne est la même les années où Dexia a eu une contribution au résultat de la Banque (2008, 2011).

<sup>205</sup> Hors CNP Assurances dont les pertes ont été affectées aux portefeuilles d'assurés.

**Tableau n° 14 : coûts cumulés liés à Dexia (2008-2012)**

(en Md€)	État	Section générale de la CDC	Fonds d'épargne	Total
Participations historiques	-	1,593	0,592	2,185
Recapitalisation de 2008 <i>(via SPPE)</i>	1	1,266	0,446	2,712
Commissions de garantie	- 0,864	-	-	- 0,864
Recapitalisation de 2012	2,585	-	-	2,585
Total	2,721	2,859	1,038	6,618

*Source : calculs Cour des comptes*

Des effets de second tour<sup>206</sup>, qui correspondent à des pertes d'opportunité pour le budget de l'État, s'ajouteraient à ces coûts.

Enfin, pour avoir une vision globale des coûts, ceux qui ont été supportés par les entités belges, d'un montant au moins équivalent, devraient aussi être pris en compte.

### **III - Les risques persistants pour les finances publiques**

Dexia résiduel devient une structure de portage de longue durée.

L'extinction totale va être très longue en raison de l'échéance des actifs qui se situe à un horizon lointain. Toutefois, le plan soumis à la Commission européenne ne va que jusqu'en 2020. Il comprend des aléas très importants.

Les risques pour les finances publiques résident à la fois dans les projections faites pour Dexia résiduel et dans celles qui concernent l'ensemble SFIL/CAFFIL.

---

<sup>206</sup> Ces effets de second tour sont négatifs pour la section générale de la Caisse des dépôts et consignations (environ 378 M€) et le Fonds d'épargne (pour un total, à terme, de 1 Md€), et positif pour la Banque de France (environ 215 M€).

## A - Un scénario fondé sur de fortes incertitudes

Le scénario central du plan de résolution repose sur des projections limitées à l'horizon de 2020. Elles ont fait consensus entre les parties prenantes. Désormais, la réussite de la gestion extinctive du groupe bancaire est liée à la réalisation de ces hypothèses qui sont incertaines.

L'absence ou le décalage possible de leur réalisation concerne trois événements principaux : l'un, externe, concerne l'évolution de la situation de la zone euro, l'autre, en interne, tient au rythme d'abaissement du volume et à la valorisation des actifs du bilan résiduel. Le troisième est relatif à l'absence d'appel prédominant aux garanties des États pour obtenir des sources de financement.

### 1 - Les anticipations sur la situation de la zone euro

Le scénario central comporte trois séries d'hypothèses : des hypothèses macro-économiques, des hypothèses sur les taux d'intérêt et des hypothèses sur les évolutions de notations financières.

Au plan macro-économique, il est envisagé une récession dans la zone euro en 2012 et 2013 suivie d'une période prolongée de faible croissance accompagnée d'une faible inflation.

Les hypothèses de taux d'intérêt sont fondées sur les taux observés en septembre 2012. Elles indiquaient, à cette date, une augmentation progressive des taux d'intérêt à court terme avec le retour à la hiérarchie normale des taux monétaires ainsi que la perspective d'une remontée des taux à long terme (10 ans) à partir de 2013.

En ce qui concerne la notation financière des contreparties de Dexia, le scénario central retient l'hypothèse d'une dégradation des notes souveraines en 2013 de l'Espagne et de l'Italie suivie d'une légère amélioration, à partir de 2014, et de la stabilisation, au niveau atteint, jusqu'en 2020.

La stabilité des notations financières, à partir de 2014, s'accompagnerait de la réduction des écarts de taux entre États de la zone euro (prévision portant sur les *CDS*<sup>207</sup> de l'Espagne et de l'Italie).

Les écarts de taux de l'Italie et de l'Espagne sont ceux de septembre 2012, prolongés pendant 2 ans. Le retour à une situation de moyen long terme est obtenu à partir de 2018.

---

<sup>207</sup> *Credit Default Swaps* (cf. glossaire).

Ce scénario mise sur la sortie de crise dès 2014 et le retour rapide à une croissance positive. Les hypothèses émises influent nécessairement sur l'objectif poursuivi, à savoir un retour à l'équilibre des comptes de Dexia/Dexia Crédit Local dans un laps de temps soutenable (2018).

Les hypothèses sur les taux s'appuient sur une vision d'un retour à la normale sans que les données de la politique monétaire, à l'avenir, soient vraiment prévisibles.

## 2 - Un portage long des actifs

L'hypothèse faite est celle d'un portage long des actifs par le groupe bancaire Dexia résiduel, avec un bilan qui représentera encore 150 Md€ en 2020 si tout se réalise comme prévu.

### Les projections sur les actifs de Dexia

Les actifs sont habituellement présentés en quatre pôles :

- « PWB » (*Public and Wholesale Banking*) regroupe les prêts aux collectivités territoriales et les financements de projet. Ils représenteront encore 56 Md€ en 2020 ;
- « ALM/Legacy » regroupe la trésorerie ainsi que le portefeuille Legacy constitué antérieurement. Cette division devrait s'établir à 44 Md€ fin 2020 ;
- « dépôts de garantie » (ou *Cash collateral posted*) représente le montant des dépôts de garantie constitués sur les contrats d'échange de taux. Ils devraient atteindre 16 Md€ fin 2020 sous réserve que l'hypothèse de remontée des taux longs se confirme ;
- « autres actifs » regroupe les actifs centraux ainsi que la valeur de marché des instruments dérivés, qui représentent les deux tiers du poste. Celui-ci doit passer à 35 Md€ en 2020.

Le total du bilan consolidé de Dexia résiduel devrait diminuer de presque 100 Md€ entre 2013 et 2020 sous l'hypothèse qu'aucune cession d'actifs ne sera réalisée dans la période. La vie moyenne des actifs pondérés par les risques ne diminuera que très peu, de 11 à 10 ans, entre 2013 et 2020.

Ainsi, la décrue projetée des actifs de Dexia est lente, et l'option choisie revient, finalement, à gérer « en bon père de famille » des actifs,

sans rechercher une cession rapide pour ne pas occasionner de pertes pour les finances publiques, qui seraient liées aux décotes. La garantie permanente des États supprime, en effet, toute urgence en la matière. Un tel portage suppose que la valeur des actifs ne se dégrade pas sous l'effet d'une conjoncture défavorable et qu'ils puissent continuer à générer les revenus attendus.

### **3 - Un recours prioritaire aux financements de marché sans garantie des États**

Le besoin de financement de Dexia évolue sous l'effet de trois éléments principaux : deux sont quasiment prédéterminés et le dernier est incertain.

Concernant les deux premiers, l'amortissement des actifs ainsi que l'arrivée à maturité des refinancements de long terme de la Banque centrale européenne, en novembre 2014 et février 2015, sont représentatifs de flux financiers dont le montant et l'échéance ne présentent pas d'incertitudes.

Concernant le troisième élément, il s'agit du montant des dépôts de garantie liés aux contrats d'échange de taux, qui varie en fonction de l'évolution des taux d'intérêt. Cet aspect présente toujours une grande incertitude.

Le besoin global de financement devrait atteindre 102 Md€ fin 2020.

S'agissant de la structure de financement qui a été décidée, elle combinera les ressources, qui ont été hiérarchisées dans l'ordre d'utilisation, en donnant la priorité aux financements de marché habituels.

Dans le plan de résolution, le montant des émissions de Dexia sous la garantie des États, après un pic prévu en 2014, se stabilisera pendant 3 ans et amorcerait sa décrue.

L'existence d'un plafond maximum à 85 Md€ permet à Dexia de parer à toute difficulté dans son accès aux financements de marché normaux, si ceux-ci venaient à manquer, tandis que l'appel aux financements en banque centrale devient, concomitamment, de plus en plus subsidiaire.

## B - Une grande sensibilité à la matérialisation des aléas

Le plan de résolution repose sur un scénario central ayant donné lieu à plusieurs hypothèses d'aggravation (stress). Aucun scénario alternatif n'a été envisagé.

La sensibilité à la survenance des risques montre que la réussite du plan de portage de Dexia résiduel dépend au moins de quatre facteurs, dont les effets peuvent se combiner, en cas d'événements particulièrement défavorables.

Si les risques se matérialisaient, il y aurait deux impacts différents pour les finances publiques.

### 1 - Une grande dépendance à l'évolution des taux d'intérêt

Le refinancement provient des marchés financiers. Aussi, la moindre évolution des taux d'intérêt est-elle susceptible de modifier substantiellement l'accès et le coût de la liquidité pour le groupe.

Si le bilan de Dexia est peu sensible à la variation des taux de court terme en raison de la couverture par les contrats d'échange de taux, une perspective de hausse des taux à long terme ne paraît pas acquise, en dépit du consensus de marché prévalant en septembre 2012<sup>208</sup>.

Comme Dexia a fait le pari de la hausse des taux longs à partir de 2013, il serait souhaitable que cette hypothèse fasse explicitement l'objet d'un scénario sur l'impact qu'aurait l'absence de réalisation de cette perspective en 2013.

### 2 - Une sensibilité aux notations des crédits

Les risques de crédit au bilan du groupe sont peu diversifiés. Dexia est, par conséquent, très sensible à l'évolution de l'appréciation du risque de crédit des États, dont elle porte des actifs, par les agences de notation financière. Ceci représente un aléa majeur.

Des réalisations moins optimistes que les prévisions effectuées sur l'évolution de la notation financière des États et sur la réduction des écarts de taux entre ceux-ci auraient pour effet immédiat d'augmenter le coût du risque et d'accroître le montant de la réserve « AFS » négative.

---

<sup>208</sup> Ainsi, pendant toute l'année 2012, les taux allemands à 10 ans ont continué de baisser, de 1,88 % à 1,35 % en moyenne mensuelle, entre janvier et décembre.

Le niveau du capital comptable comme prudentiel pourrait, donc, être impacté pendant la durée du plan.

### **3 - Un risque de recourir plus fortement aux garanties**

La réalisation normale du plan de financement de Dexia dépend, en partie, de l'appétit spontané des investisseurs pour la dette non garantie par les États.

Dexia a simulé les chocs qui pourraient faire fuir cette liquidité, ce qui a permis de calibrer le plafond maximum de la garantie des États.

Les aléas, pris en ensemble, qui ont été ainsi simulés, ne sont ni corrélés ni nécessairement cumulatifs. Néanmoins, si on additionne leurs effets, le besoin de financement supplémentaire par rapport au scénario de base du recours aux financements sous garantie des États pourrait augmenter jusqu'à 20 Md€ pendant quelques années.

Ce montant a été inclus dans le plafond de 85 Md€ autorisé par la Commission européenne.

### **4 - Des aléas sur les charges**

Différentes hypothèses défavorables sur le coût des ressources ont été étudiées : ces coûts peuvent s'aggraver par rapport à la trajectoire. Ils représenteraient une charge dans le compte de résultat et diminueraient les revenus de la banque.

Les risques de surcoût, liés à des conditions de financement non prévues dans le scénario central, pourraient représenter un montant cumulé de plus de 3,7 Md€ sur la période 2013-2020.

### **5 - Des impacts sur les finances publiques différenciés**

#### *a) Un risque relativement faible d'appel en garantie*

Si les besoins de financement du groupe dépassaient les prévisions normales du plan de résolution ordonnée, ils feraient réapparaître le risque de défaut de paiement de Dexia vis à vis de ses contreparties, et entraîneraient un appel à la garantie des États.

Toutefois, le montant de 85 Md€ comprend la marge de sécurité nécessaire pour amortir la survenance de chocs de liquidité.

*b) Un risque de recapitalisation non négligeable*

Dans le scénario retenu, le niveau de fonds propres prudentiels de Dexia paraît être suffisant sur la période grâce à la recapitalisation intervenue fin décembre 2012<sup>209</sup>.

Cependant, deux facteurs peuvent influencer défavorablement le niveau des fonds propres.

D'une part, d'éventuels surcoûts, liés aux conditions de financement principalement, susciteraient des charges supplémentaires qui réduiraient le montant des revenus de la société, affecteraient sa rentabilité et si ces surcoûts sont excessifs, ils entraîneraient des pertes trop importantes pour être absorbées par le niveau du capital actuel.

D'autre part, de nouvelles pertes de valeur dans la réserve d'actifs disponibles à la vente (AFS) creuseraient le montant négatif de celle-ci, et impacteraient les fonds propres comptables. Une telle situation pourrait avoir un effet sur les exigences de capital prudentiel qui aboutiraient à devoir l'augmenter. En effet, si le niveau de capital prudentiel disponible ne correspond plus aux ratios réglementaires, une augmentation de capital par les actionnaires s'ensuivrait pour respecter à nouveau les ratios.

Le niveau des fonds propres prudentiels est une donnée importante des projections du plan de résolution car, pendant la période, ils seront également affectés à la baisse par une règle prudentielle prévue par Bâle 3<sup>210</sup>.

En définitive, le plan de résolution a les limites intrinsèques qui s'attachent à ce type d'exercice. Il a été jugé par ses promoteurs robuste mais incertain, car il est tout entier fonction de la réalisation des hypothèses sur lesquelles il s'appuie. Les points de fragilité sont étroitement liés à l'évolution de la situation de la zone euro : retour à la normale macro-économique, repertification de la courbe des taux,

---

<sup>209</sup> La recapitalisation de décembre 2012 a permis à Dexia de commencer l'exercice 2013 avec un excédent de 2 Md€ de capital réglementaire, l'excédent devant atteindre 3 Md€ en 2018.

<sup>210</sup> À partir de 2014, en application du dispositif de Bâle 3, le montant du capital prudentiel des banques devra être réduit, chaque année jusqu'en 2018, de 20 % du montant de la réserve « AFS » négative. Cet ajustement des calculs des fonds propres prudentiels va mieux les faire coïncider avec le calcul des fonds propres comptables. Les États ont prévu de faire face à la réduction des fonds propres de Dexia résiduel en transformant les actions de préférence qu'ils ont souscrites en actions ordinaires, dans l'année 2018.

réduction des écarts sur le crédit des États souverains, normalisation des situations italienne et espagnole.

Du côté du modèle de financement, il est la quasi-reconduction de celui de l'ancien groupe Dexia : il se caractérise par la double dépendance au marché financier et au financement de court terme.

Enfin, les perspectives d'extinction sont très lointaines et dépassent largement l'horizon des projections chiffrées. Si le plan se déroule comme prévu, une structure résiduelle, revenue à l'équilibre, pourrait assurer la poursuite de son extinction sans appel aux aides d'État. Dans le cas contraire, le prolongement de l'aide nécessiterait un nouveau dossier approuvé par la Commission européenne.

## C - Des enjeux significatifs pour les entités chargées du financement du secteur public local

La Société de financement local et sa filiale, la Caisse française de financement local (ex-DMA), disposent de projections d'activité qui ont fait l'objet d'un examen par la Commission européenne. L'enjeu de leurs activités est quadruple : réussir la transition des opérations en provenance de Dexia Crédit Local ; réactiver les émissions d'obligations foncières de l'ancienne DMA ; assurer le traitement des prêts sensibles rachetés ; développer la nouvelle production.

L'État porte un risque actionnaire sur les deux établissements de crédit SFIL et CAFFIL. D'une part, le modèle d'affaires est sensible à la variation des projections financières arrêtées dans le plan. D'autre part, une évolution défavorable du traitement des prêts structurés sensibles contenus dans le bilan de la CAFFIL aurait pour conséquence un risque actionnaire aggravé.

### 1 - Deux facteurs de sensibilité dans le modèle d'affaires

D'origine, la CAFFIL dispose d'une excellente capitalisation d'un montant de 1,5 Md€ qui va s'accroître dans le temps.

Son modèle économique repose sur la réalisation de marges de crédit et sur un coût prévisionnel lié à la structure de son financement.

#### a) Les marges prévisionnelles de crédit

La production de prêts au secteur local nouvelle est envisagée pour un maximum de 5 Md€ par an.

Pendant la période 2013 à 2017, le plan prévoit que la Caisse française de financement local génère des bénéfices. En effet, afin de démontrer la viabilité de l'ensemble vis-à-vis de la Commission européenne, la Caisse doit obtenir un résultat net positif. La distribution de dividendes à la SFIL, dont elle représente l'unique actif, est prévue.

Ceci suppose que la répartition des marges sur prêts, qui a été convenue entre la CAFFIL et La Banque Postale, lui permette d'enranger du résultat sur la base de la production nouvelle envisagée. Il est prévu que le niveau du résultat net retrouve celui qu'avait l'ancienne DMA (une centaine de millions d'euros en moyenne, sur la période 2007 à 2012).

Dans la réalité, le résultat net espéré dépendra de la place concurrentielle que pourront prendre les structures publiques dans l'ensemble du marché des financements aux collectivités territoriales. Si celle-ci est sensiblement moindre que prévu, ou si les marges ne sont pas assez substantielles, elles pourraient être en perte.

*b) La sensibilité liée aux émissions d'obligations foncières*

L'enjeu de la société de crédit foncier est d'émettre sur le marché à des conditions favorables à compter du troisième trimestre 2013.

Le plan de financement prévisionnel de la CAFFIL prévoit un coût de financement qui va décroissant, signe du succès espéré des émissions.

La CAFFIL a réalisé sa première émission d'obligations foncières le 9 juillet 2013. Elle a levé 1 Md€ sur une maturité de sept ans, à un taux d'intérêt de 1,808 %, en ligne avec le plan d'affaires de l'établissement.

*c) Des charges élevées et des risques opérationnels*

La CAFFIL étant sa principale source de résultat, la SFIL n'a pas de résultat social. La filiale doit couvrir les charges de la SFIL par le versement d'un dividende équivalent.

Les projections ont fait l'objet de scénarios alternatifs qui font entrer en ligne de compte une pression sur la marge commerciale, une réduction de la production et un recours accru au refinancement en banque centrale. Dans ces scénarios, l'ensemble pourrait perdre son résultat positif, voire être momentanément en perte, mais une recapitalisation ne serait pas nécessaire.

Le compte de résultat prévisionnel de la SFIL et de la CAFFIL est grevé de charges de fonctionnement qui paraissent élevées de l'ordre de 80 M€. Elles sont une conséquence des exigences de séparation que la

Commission européenne a imposées entre Dexia Crédit Local et les structures publiques qui entraînent des coûts et créent des risques opérationnels : scission et duplication des systèmes informatiques, transfert des compétences, mise en place des nouvelles procédures, création des moyens du contrôle des risques.

Il est indispensable d'en assurer la maîtrise dans le nouvel établissement de crédit.

## 2 - Les points d'attention sur les risques liés au stock de prêts sensibles

Comme cela a été indiqué plus haut, la société de crédit foncier dispose des actifs de couverture repris de DMA à hauteur de 72,1 Md€ dont 53,5 Md€ en prêts et 15,2 Md€ en titres français et étrangers<sup>211</sup>.

Du côté de Dexia Crédit Local, la société porte un stock moindre de prêts sensibles aux collectivités françaises mais par ailleurs, sa filiale Crediop porte des risques sur les collectivités italiennes qui sont également objet de contentieux.

### a) Le risque de crédit afférent aux prêts sensibles des collectivités françaises

La qualité des actifs de Dexia Crédit Local et de DMA, désormais CAFFIL, est globalement bonne. À la date du 30 septembre 2012, le montant des créances douteuses et litigieuses était ainsi de 92,9 M€, soit 0,13 % des actifs repris de DMA.

Cependant, l'essentiel du risque de crédit afférent aux prêts « sensibles » des collectivités françaises se situe au sein de la CAFFIL. Au 31 mars 2013, l'encours de ces prêts « sensibles » était de 8,3 Md€ dans les comptes de la CAFFIL. Sur ce stock, selon la CAFFIL, seuls certains prêts « très sensibles » (i.e. des prêts « hors charte Gissler » ou permis par la charte mais dont la formule d'intérêt est aujourd'hui activée) présenteraient un risque juridique réel de contentieux ; leur montant s'élevait à 4 Md€ au 31 mars 2013, soit 6,1 % de l'encours de la CAFFIL.

Dans le plan prévisionnel de la CAFFIL, le coût du risque juridique n'avait pas été intégré. La CAFFIL a toutefois été rapidement

---

<sup>211</sup> Le solde est constitué de dépôts en banque centrale pour 3,4 Md€.

conduite à le provisionner<sup>212</sup>. Elle pourrait être amenée à accroître fortement ce provisionnement si les contentieux se généralisaient.

La conséquence en serait que l'État actionnaire porterait des pertes qui pourraient être d'un montant non négligeable.

Un autre risque, opérationnel, provient du fait que chacune de ces deux structures (Dexia Crédit Local et l'ensemble SFIL/CAFFIL) va traiter séparément les renégociations des portefeuilles de crédit sensibles contenus dans leur bilan respectif. Il est souhaitable que, face au secteur public local, il n'y ait pas de modalités divergentes de traitement des mêmes types de difficultés : une action concertée devra, donc, être prévue entre Dexia Crédit Local et la Société de financement local.

*b) Les risques liés aux actifs étrangers pour la CAFFIL et pour Dexia Crédit Local*

La répartition géographique des actifs de couverture repris de DMA montre que près de 70 % des actifs sont français, mais qu'environ 30 % des actifs sont des actifs étrangers<sup>213</sup>.

Le groupe Dexia a vendu à certaines collectivités étrangères des produits structurés, comme c'est le cas en France, mais également certains produits dérivés. Des contentieux sur ces produits dérivés ont surgi, de façon significative, en Italie.

Il se trouve que la pratique de Dexia a été de répartir les encours de prêts et titres dans ses différentes filiales. Ainsi, les 20 Md€ d'encours italiens ont été répartis dans cinq filiales, dont près de 6,7 Md€ pour DMA. L'Italie est la plus forte exposition internationale de la Caisse française de financement local.

Toutefois, elle ne porte pas directement de risque de contentieux lié aux produits dérivés vendus aux collectivités locales italiennes par la filiale Crediop qui demeure rattachée à Dexia Crédit Local.

Cette dernière serait exposée, en cas de pertes liées à ces contentieux<sup>214</sup>. Comme l'État français en est actionnaire à hauteur de 44,4 % du capital, une perte indirecte lui incomberait.

---

<sup>212</sup> Au premier trimestre 2013 la provision sectorielle sur l'encours des prêts structurés sensibles a été portée à 209 M€ contre 39 M€ à fin 2012.

<sup>213</sup> Les actifs grecs et islandais ont été cédés à Dexia Crédit Local début 2012.

<sup>214</sup> Dexia Crédit Local estime que le risque est maîtrisé. Elle a obtenu une première décision judiciaire favorable.

Par ailleurs, un risque opérationnel doit être encadré et maîtrisé par la CAFFIL. En effet, dans la pratique du groupe Dexia, la gestion du risque relevait du management des risques du pays dans lequel est situé le client. Ainsi Crediop suivait tous les encours italiens du groupe même s'ils étaient au bilan d'une autre filiale.

Cette situation ne saurait perdurer avec la séparation entre Dexia Crédit Local et les nouvelles structures SFIL/CAFFIL qui doivent être responsables du suivi direct de tous les encours internationaux figurant dans leur bilan, après la période transitoire de six mois où ce suivi est encore délégué à Dexia Crédit Local. En particulier, le contrôle des véhicules de titrisation de Crediop<sup>215</sup> est primordial jusqu'au démantèlement de ces véhicules.

### ***CONCLUSION***

*L'évaluation des impacts de la situation de Dexia sur les finances publiques est de deux ordres.*

*Concernant les participations de l'État et du groupe de la Caisse de dépôts, la perte de valeur, diminuée des gains obtenus par la rémunération des garanties accordées depuis 2008 et sans prendre en compte les effets de second tour sur les contributions versées par les institutions publiques (Caisse de dépôts, Fonds d'épargne, Banque de France) à l'État, s'élève à environ 6,6 Md€ à fin 2012. Ce montant représente, à ce jour, le coût certain de la tentative de sauvetage de Dexia pour les entités publiques françaises.*

*Les risques futurs potentiellement supportés par les finances publiques sont également différenciés selon qu'il s'agit de Dexia ou des nouvelles entités SFIL/CAFFIL.*

*S'agissant de la gestion de Dexia comme groupe résiduel, son plan de résolution repose sur un scénario central d'évolution qui a exclu tout scénario alternatif. Il est très sensible aux hypothèses d'ordre macro-économique et sur les taux d'intérêt. Le modèle de financement, adopté à compter de 2013, est la quasi-reconduction de celui antérieur de Dexia : il se caractérise par la double dépendance au marché financier et au financement de court terme. Les perspectives d'extinction définitive des actifs se situent dans un horizon très lointain et dépassent largement celui de sept ans qui a fait l'objet des projections chiffrées.*

---

<sup>215</sup> La CAFFIL a dans ses comptes 3,4 Md€ (sur les 6,7 Md€ d'encours totaux) de parts de titrisation dont les actifs sous-jacents sont des titres émis par les collectivités locales italiennes.

*Le risque d'appel en garantie de l'État paraît géré par anticipation grâce à une marge de sécurité incluse dans le plafond de la garantie permanente et définitive des États de 85 Md€, approuvé par la Commission européenne. Le risque de recapitalisation, en revanche, ne saurait être écarté pour l'avenir. Sa matérialisation ou non repose sur un ensemble d'hypothèses étroitement dépendantes de la situation économique et de celle des marchés au sein notamment de la zone euro. La somme des incertitudes qui s'y attachent ne permet pas de le mesurer précisément.*

*Concernant les finances locales, c'est moins la production future assurée en France que la gestion du stock constitué qui pose la question de la responsabilité antérieure du groupe Dexia en tant que commercialisateur d'un montant de produits structurés sensibles en France, de l'ordre de 10,5 Md€ au premier trimestre 2013.*

*Pour l'ensemble SFIL/CAFFIL, dont l'État est l'actionnaire majoritaire, il est susceptible de supporter, à ce titre, des pertes potentiellement importantes.*

*Le groupe Dexia avait également commercialisé des produits dérivés, souscrits par des collectivités étrangères (notamment italiennes, via la filiale Crediop), objets de contentieux croissants. L'État français serait exposé, à concurrence de sa part dans le capital, aux pertes que pourrait connaître Dexia Crédit Local sur son propre stock de prêts sensibles.*

*Des risques opérationnels existent, liés à la séparation de Dexia Crédit Local et des structures publiques. Une vigilance particulière s'impose sur des points d'attention, d'ordre opérationnel et technique, relevés par la Cour. Les charges de fonctionnement que cette séparation engendre pour la SFIL et la CAFFIL doivent être contenues car ces nouveaux établissements de crédit ne disposent que d'un faible résultat prévisionnel.*

---

## **Chapitre V**

### **Conclusions et enseignements**

L'implication des États, et notamment de la France, dans le traitement de la défaillance, puis de la gestion extinctive du groupe Dexia, appelle des conclusions et enseignements sur la façon dont elle a entraîné et entraînera, encore pour de longues années, des coûts et des risques importants pour l'État et les personnes publiques qui ont dû être associées aux solutions.

Si la situation de Dexia fait partie des nombreux cas de défaillance bancaire qu'il a fallu prendre en charge dans l'Union européenne, ses spécificités, pour les deux pays concernés – la Belgique et la France –, en font un exemple de dossier lourd et difficile mis à la charge des États, alors même que ces derniers n'étaient pas présents au capital de la société avant 2008.

L'histoire des crises bancaires et financières interdit de penser que de nouvelles défaillances bancaires pourront être évitées à coup sûr par des mesures correctrices des causes de la précédente crise. En effet, il existe un déphasage entre l'émergence de telles mesures et les facteurs de crise qui peuvent ne pas se ressembler. Ainsi, le contexte dans lequel s'est développé le groupe Dexia a été très optimiste avant 2007 : risque de liquidité jugé nul, absence de pondération du risque pour les titres souverains de la zone euro notamment.

Pour autant, des mesures sont nécessaires pour limiter les risques de multiplication des défaillances bancaires et l'ampleur de leurs effets. Le coût pour les contribuables nationaux de ces défaillances devient rédhibitoire, en raison des ressources limitées que chaque État peut

consentir au soutien d'un secteur bancaire dont le poids dépasse très largement le PIB national.

L'objectif des éléments qui suivent est de tirer deux séries d'enseignements, les uns propres à Dexia, les autres de portée plus générale sur la gouvernance d'entreprise et la supervision bancaire.

## I - Des enseignements spécifiques à Dexia

Les cas de restructuration que la Commission européenne a eu à gérer depuis 2008 concernent toutes sortes de modèles d'établissements de crédit : banques de détail, banques régionales, banques spécialisées, grands groupes internationaux, banques à actionnariat parapublic.

Le « groupe d'experts de haut niveau pour une réforme structurelle du secteur bancaire »<sup>216</sup>, créé en février 2012 par la Commission européenne, a observé qu'aucun modèle d'établissement ne s'était distingué par des résultats particulièrement bons ou mauvais lors de la crise financière. En revanche, l'analyse a révélé des prises de risque excessives et une dépendance trop importante à l'égard des financements à court terme durant la période qui a précédé la crise financière, ce qui rejoint les constatations faites dans le présent rapport.

Dexia constituait une banque atypique dont la défaillance a fait et continuera de faire peser des risques importants pour les finances publiques. Cette défaillance a révélé des problèmes graves, tant dans la gouvernance interne que dans la surveillance externe. Elle n'a pas été suivie d'une mise en cause satisfaisante des responsabilités.

### A - Une banque atypique

Le groupe Dexia réunissait certaines caractéristiques propres à différents modèles bancaires, sans appartenir de façon prédominante à l'un d'entre eux. Il s'agissait d'une banque atypique qui a joué sur ses spécificités et a échappé au contrôle de ses actionnaires, des marchés, des autorités prudentielles et des pouvoirs publics.

Le groupe apparaissait, aux yeux des marchés et des clients, comme une banque quasi publique : il bénéficiait d'une utilité sociale apparente grâce à son activité de prêts au secteur public, et son

---

<sup>216</sup> Groupe de travail présidé par M. Erkki Liikanen, gouverneur de la Banque de Finlande et ancien Commissaire européen.

actionnariat historique était parapublic. Dès lors, Dexia disposait d'un accès facile aux ressources, grâce à la confiance des investisseurs, encouragés également par les avis des agences de notation et l'existence de règles prudentielles favorables concernant, notamment, le risque souverain dans la zone euro.

Il avait recours pour des montants élevés aux ressources de marché mais aussi aux financements des banques centrales. Or la Banque centrale européenne ne consolidait pas, jusqu'à une période récente, la vision de tous les refinancements en banque centrale utilisés par le groupe. L'importance et la constance de ses demandes de financement, notamment lors des prémisses de la crise de 2008, auraient pu attirer l'attention.

En développant de multiples filiales et succursales partout dans le monde, le groupe a utilisé, parfois à son bénéfice, la fragmentation des dispositifs réglementaires et prudentiels propres à chaque pays ou zone géographique. De fait, il a échappé à une surveillance rapprochée.

Ce développement international n'a, par ailleurs, pas permis de diversifier réellement la concentration de son capital en Belgique. En septembre 2008, le bilan de Dexia (651 Md€) représentait, ainsi, près de 1,8 fois le PIB de la Belgique. Lorsque la société a dû mettre en œuvre le plan de restructuration, ses filiales du cœur de métier, d'abord en Belgique (Dexia Banque Belgique) puis en France (DMA), ont été renationalisées dans les pays historiques, et tous les développements internationaux ont dû être abandonnés souvent avec des pertes considérables.

Les conséquences de ces spécificités ont été aggravées par les dysfonctionnements internes de la gouvernance, et principalement l'inertie des instances de gouvernance face à un modèle de croissance dont l'absence de maîtrise n'était pas perçue. Ces instances ont par ailleurs été peu enclines à s'inquiéter de la surveillance du financement et des risques.

Un triple enseignement paraît pouvoir être retiré de ces premières conclusions :

- la gouvernance des entreprises bancaires doit être plus surveillée pour mieux prendre en compte la gestion des risques générés par le profil de risques propre à chacun de ces établissements ;
- les établissements de crédit doivent intégrer les conséquences que leurs activités font peser sur la collectivité publique, qu'il s'agisse, comme aujourd'hui, de la collectivité nationale ou,

- demain peut-être, de la collectivité des contribuables européens ;
- le marché financier européen encore trop fragmenté, en créant lui-même des dysfonctionnements, appelle des modalités nouvelles de gestion de crise qui déplacent la recherche de solutions vers un niveau supranational.

Ces trois dimensions font l'objet de réflexions très soutenues en France et dans l'Union européenne, et sont examinées plus en détail ci-après.

## **B - Un coût important et des risques durables et élevés pour les finances publiques**

La deuxième série de conclusions porte sur le poids que font peser sur les finances publiques le soutien puis la résolution de Dexia qui, faute de cadre préalable au niveau communautaire déchargeant les États des conséquences financières, ont sollicité le budget national.

Au-delà des coûts constatés à ce jour, de l'ordre de 6,6 Md€, Dexia représente des risques importants et durables pour les finances publiques françaises, qu'il appartient à l'État de maîtriser. Ces risques concernent la gestion extinctive du groupe Dexia résiduel et la gestion de l'ensemble SFIL/CAFFIL, mais aussi le soutien qu'apporte la Caisse des dépôts et consignations au financement de ces dernières structures.

### **1 - Les risques liés à Dexia résiduel**

L'extinction de Dexia résiduel sera très longue. L'horizon de sept ans pour une « bonne fin », ne constitue pas, en réalité, le terme final de la gestion extinctive qui se situe bien au-delà, en raison de la très longue maturité des actifs restant au bilan qui seront portés jusqu'au bout de leur échéance (sauf cessions). Les États n'ont pas envisagé la phase de gestion après sept ans.

Durant les sept ans à venir, il ne faut pas qu'il y ait appel effectif à la garantie de 85 Md€ dont 38,75 Md€ (45,59 % de 85 Md€) pour l'État français, ni d'obligation pour les États de recapitaliser la structure en gestion extinctive. Les projections financières du plan de résolution sont jugées, par les acteurs, conservatrices et prudentes, en l'état actuel des prévisions économiques et de taux d'intérêt, mais incertaines si l'amélioration des conditions macro-économiques et la hausse des taux d'intérêt ne se réalisent pas.

La Cour souligne également le caractère fortement aléatoire des prévisions économiques et le fait que le plan de résolution n'a pas immunisé Dexia contre les risques qui étaient antérieurement inhérents à son activité : le plan reproduit le même modèle de financement, et la gestion extinctive limite les marges de manœuvre. Dès lors, en l'absence de respect de la trajectoire qui a été tracée, la nécessité de la recapitalisation par les États constituerait un risque substantiel.

## **2 - Les risques de pertes de revenus portés par la SFIL/CAFFIL**

Le volume le plus important du stock des prêts structurés dits sensibles figure dans le bilan de la CAFFIL. Ce stock, dont on doit attendre l'amortissement naturel (excepté en cas de renégociation), pose la question des revenus que peuvent en attendre la CAFFIL et sa mère, la SFIL. Or le principal risque est celui de pertes sur ce stock, notamment suite à des contentieux initiés par des entités du secteur public local.

À l'heure actuelle, le risque juridique le plus critique provient de la décision du tribunal de grande instance de Nanterre concernant les contrats souscrits par le département de Seine-Saint-Denis.

Cette décision, si elle se généralisait, représenterait un avantage extrêmement élevé au profit des collectivités qui ont fait le choix de souscrire des prêts structurés. En reportant sur l'État les difficultés de payer les emprunts contractés, les collectivités locales auraient la certitude que l'État peut prendre en charge les conséquences de leurs politiques autonomes d'emprunt. Cette situation reviendrait à créer un enrichissement sans cause des emprunteurs, en l'occurrence de ceux qui ont fait le choix de souscrire les emprunts les plus risqués.

Le risque lié au TEG renvoie, par ailleurs, à une pratique de conclusion des contrats de prêts commune à l'ensemble de la sphère bancaire. Ce risque concerne donc un champ plus large que celui des seuls prêts structurés, et il est susceptible d'affecter de nombreux établissements bancaires.

Sans attendre, la Cour estime nécessaire de prendre des mesures pour limiter les conséquences des contentieux.

## **3 - Un risque nouveau pour la Caisse des dépôts et consignations**

Le nouveau risque porté par la Caisse des dépôts et consignations concerne le changement substantiel dans sa gestion de bilan qu'occasionne l'engagement de prêter à la SFIL un montant conséquent de liquidité d'un niveau maximal de 12,5 Md€, dont 11,5 Md€ sont déjà utilisés, à la fois à très court terme (1,6 Md€) et à moyen terme

(9,6 Md€). Ces prêts, rémunérés aux conditions de marché, devraient décroître à mesure que le stock des prêts au bilan de la CAFFIL arrive à échéance.

La Caisse doit se refinancer sur le marché pour un montant supérieur à ses besoins habituels. Elle a relevé le plafond de ses émissions de dette de 12 Md€ à 18,5 Md€. Ceci constraint l'institution à une gestion active et à une attention accrue à la qualité de sa notation et à la perception de cette qualité par les marchés.

Si le marché n'a pas modifié aujourd'hui cette perception, le soutien apporté à la SFIL entraîne des conséquences sur le modèle prudentiel de la Caisse. Selon une première estimation, le besoin supplémentaire de fonds propres serait, au maximum, de 250 M€.

## C - Les défaillances de la gouvernance et de la supervision

Les choix stratégiques faits par Dexia à partir de 2006 ont accentué les risques inhérents à son modèle économique. À l'époque, les signaux d'alerte, tant en interne qu'à l'extérieur de l'entreprise, ont été rares et non suivis d'effet.

### 1 - Une absence de contre-expertise de la stratégie

L'analyse de la Cour montre l'insuffisante anticipation des risques par la gouvernance. Le conseil était globalement informé des décisions prises par le management et n'a pas, dans sa grande majorité, contesté la stratégie empruntée à partir de 2006. La pratique, au sein de Dexia, consistant à anonymiser les procès-verbaux des conseils d'administration ne permet pas de savoir avec certitude si les interventions des administrateurs ont été vigilantes et pertinentes. S'il est avéré qu'ils n'ont pas toujours disposé en toute transparence de l'information, en particulier dans la période de 2008 où les risques se matérialisaient, néanmoins, le consensus des administrateurs sur la stratégie suivie apparaît assez clairement.

Parmi eux, l'administrateur de la Caisse des dépôts et consignations aurait pu être en mesure d'apporter une expertise, ce qui a manqué manifestement à la bonne surveillance du groupe. Par principe, la participation dans Dexia demeurait stratégique pour le secteur public local en France. Le fait que la commission de surveillance comprenne des élus locaux et que l'organisation de la Caisse s'insère toujours profondément dans le tissu local maintenait un centre d'intérêt. Les dirigeants de Dexia avaient, certes, écarté la Caisse des dépôts et

consignations lors de l'émancipation du Crédit Local de France (qui provenait de la Caisse), mais celle-ci n'a pas vraiment demandé à exercer une influence dans les instances de gouvernance de Dexia Crédit Local.

La réflexion qu'on peut en tirer est que la puissance publique devrait être vigilante, lorsque des intérêts collectifs demeurent en jeu après une privatisation. Les moyens de préserver ces intérêts ont disparu avec la vision, dans les années 80, d'un marché purement concurrentiel pour les financements publics locaux. Le paradoxe d'un retour à un pôle financier public doit être, désormais, assumé.

## 2 - Une supervision lacunaire et peu efficiente

La surveillance de Dexia est marquée par des défauts dans l'organisation de la supervision.

Un paradoxe est relevé dans cette organisation. Au moment de la constitution du groupe en 1999, la commission bancaire avait exigé d'être clairement chargée du contrôle de Dexia Crédit Local, dont les dirigeants devaient se situer à Paris. Or dans le temps, elle a été dépassée par l'expansion internationale de cette filiale, qui s'est développée au point de devenir un conglomérat de sous-filiales opaques, au fonctionnement indépendant et mal maîtrisé. La surveillance de ces sous-entités devait alors entrer dans les cadres de supervision de chaque pays, et la commission bancaire qui n'était pas, en même temps, le superviseur principal pour l'aspect consolidé du groupe Dexia, a été prise entre deux échelons de supervision.

Comme le montre l'absence de suites officielles données par le superviseur belge à un rapport, qui n'a été communiqué à l'entreprise que début 2010 dans une version provisoire et dont les administrateurs n'ont pas eu connaissance, les possibilités de connaissance des responsabilités ont été limitées. L'absence d'analyse complète et de sanction, pour des manquements à la réglementation prudentielle, n'est pas satisfaisante.

De manière plus générale, et sans négliger le rôle qu'a joué le contexte à l'époque, il faut souligner le caractère très national de la supervision, insuffisant pour prévenir un sinistre de la dimension de Dexia.

Les améliorations consistent à intégrer encore davantage le contrôle individuel des établissements financiers dans le cadre d'une supervision supranationale. Le projet de confier ce contrôle à la Banque centrale européenne participe des enseignements tirés des lacunes relevées.

## D - L'apprehension tardive et incomplète des responsabilités

La recherche des responsabilités des dirigeants n'a réellement débuté que fin 2011, une fois acquise la certitude de l'échec du plan de rétablissement.

Si l'absence de recherche des responsabilités immédiatement après le sauvetage d'octobre 2008 peut, dans une certaine mesure, se comprendre, le prolongement de cet état de fait est plus difficilement compréhensible. Entre octobre 2008 et décembre 2011, la recherche des responsabilités, pénale ou civile, des anciens dirigeants de Dexia n'a jamais été engagée. Les entités publiques tant françaises que belges, et notamment les États, ont jugé que la mesure d'éviction des anciens dirigeants était suffisante et ne sont pas allés plus loin. L'entreprise elle-même n'a pas cherché à mettre en cause leur responsabilité, de même qu'aucun actionnaire privé n'a entrepris une telle démarche.

À partir de fin 2011, la remise en cause d'avantages financiers, acquis antérieurement par certains dirigeants, s'est traduite, pour l'essentiel, par une analyse tardive de la possibilité de reconsidérer les retraites supplémentaires (« retraites-chapeaux ») qui leur avaient été octroyées.

L'exemple de Dexia montre que, sur le sujet de la mise en cause des responsabilités, les rigidités sont fortes quand il s'agit de tirer des conséquences, aux plans juridique et pratique, des fautes de gestion du management. Le caractère collectif des décisions dans les grandes entreprises ne permet pas aisément de déterminer les responsabilités individuelles.

Le droit pourrait évoluer et prendre en considération les dommages causés à la collectivité publique par des agissements excessivement risqués ayant entraîné la nécessité d'une restructuration bancaire.

Dans cette optique, les sanctions envers les personnes devraient être plus clairement définies, plus fortes, et être appliquées quasiment systématiquement, dans le cas d'une aide publique à la restructuration.

## II - Des enseignements de portée plus générale

Quelques enseignements de portée plus générale peuvent être retirés.

D'une part, le modèle de financement du secteur public local doit être renouvelé. D'autre part, la gouvernance des institutions financières doit être encore renforcée. Enfin, les évolutions des dispositifs européens de résolution des crises, encore en gestation, devront répondre aux défis posés par les multiples défaillances bancaires de la période récente.

## A - Un modèle renouvelé pour le financement du secteur public local

Le financement du secteur public local appelle un modèle renouvelé. Une organisation des différentes sources publiques de financement doit être mise en place. Enfin, les conditions d'emprunt des collectivités locales doivent être davantage encadrées.

### 1 - Une diversification nécessaire des sources de financement

La disparition de Dexia est à l'origine d'une situation paradoxale en France : celle du retour de structures publiques dans le financement du secteur local, vingt ans après la privatisation du Crédit Local de France. Cet état de fait, subi par l'État, comme on l'a vu, n'est cependant pas un épiphénomène. Le secteur commercial joue un rôle important qui doit être maintenu. Mais si la Commission européenne souhaite examiner, dans trois ans, la possibilité faire de la SFIL une banque commerciale, rien ne permet d'affirmer que les besoins de financement du secteur local peuvent provenir uniquement de l'intermédiation bancaire.

Le dénouement de Dexia montre qu'un financement du secteur public local a dû être mis en place pour combler les défaillances de marché.

Dans d'autres États, les organisations pour le financement local sont diversifiées : financement des collectivités locales par les marchés aux États-Unis ; agences de financements locaux dans les pays scandinaves ; service en charge de la gestion de la dette locale au sein du Trésor britannique. En France, les dispositifs de régulation publique sont apparus nécessaires dans les segments où l'offre est insuffisante, en particulier, les financements de très long terme.

### 2 - Une articulation des offres publiques à organiser

Jusqu'ici, l'État, en sollicitant le Fonds d'épargne, n'a pas hésité à soutenir l'accès aux financements pour le secteur local en ouvrant, dès 2008, des enveloppes exceptionnelles, qui ont permis de pallier la disparition progressive de Dexia.

À partir de 2013, une enveloppe de 20 Md€ pour des financements de très long terme sur des champs prédefinis est ouverte. Cette offre publique nouvelle devra être complémentaire de l'offre de crédit de la SFIL, car sinon le risque serait de limiter la production de prêts de la SFIL et, en conséquence, ses possibilités de revenus.

Le projet de créer une agence publique des financements locaux est également en cours.

Ainsi, du fait de l'existence de différents dispositifs publics, la surveillance de leur bonne articulation s'impose.

### **3 - Des conditions d'emprunt à encadrer davantage**

Le présent rapport, dans la continuité de celui de la Cour sur la gestion de la dette publique locale, montre que les collectivités ont pris des risques financiers importants en souscrivant des prêts structurés, parfois massivement eu égard à la taille de leur endettement.

L'actuel projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires<sup>217</sup> encadre de manière plus restrictive l'octroi des prêts aux collectivités. Le texte vise, notamment, à supprimer le risque de change éventuellement associé aux emprunts (lorsque l'emprunt n'est pas libellé en euros, il doit être intégralement couvert par un contrat d'échange de devises) et à encadrer le risque de taux (en encadrant, par décret en Conseil d'État, les taux variables et les formules d'indexation utilisés, ainsi que les modalités de recours à des contrats financiers par les collectivités).

Il convient de s'assurer, à l'occasion de sa transcription réglementaire, de l'effectivité de l'encadrement des prêts structurés au secteur public local.

## **B - Une gouvernance des entreprises financières à renforcer**

Des progrès substantiels ont été réalisés depuis les années 2000 en matière de suivi des risques par la gouvernance dans les groupes cotés. La qualité intrinsèque des administrateurs, le fonctionnement des comités du conseil d'administration (comité stratégique, comité d'audit et des

---

<sup>217</sup> Le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires a fait l'objet d'un examen en commission mixte paritaire de l'Assemblée nationale et du Sénat le 11 juillet 2013.

comptes, comité des rémunérations) ont incontestablement progressé au cours des dix dernières années, avec pour conséquence une plus grande fluidité et transparence dans la gestion des entreprises cotées.

Cela étant, le contrôle externe des instances de gouvernance, en dehors de la pratique des auto-évaluations ou des revues par les pairs, mérite d'être approfondi, en conférant plus de pouvoirs de contrôle par l'assemblée des actionnaires et par les superviseurs prudentiels.

En France, la réflexion sur l'équilibre entre la part laissée à l'application volontaire de l'autorégulation par les codes professionnels et celle relevant des obligations d'intérêt général de la loi mérite d'aller dans le sens d'un renforcement du contrôle des règles de gouvernance, notamment celles relatives aux politiques de rémunération des dirigeants.

Il serait légitime que, s'agissant du cas particulier des entreprises bancaires, le contrôle de la gouvernance soit plus contraignant pour tenir compte de sa capacité à prévenir les situations de dysfonctionnement et à modifier les orientations de la gestion des risques dans l'entreprise.

Si la période précédente a, avec succès, mais aussi avec des effets pervers regrettables, aligné l'intérêt des dirigeants sur ceux des actionnaires, un changement de paradigme s'impose en alignant l'intérêt des actionnaires et des dirigeants sur celui de la collectivité, un mode de gestion trop risqué et finalement imprudent compromettant cet intérêt, lorsque l'entreprise fait appel aux deniers publics.

Dans cette optique, le superviseur prudentiel national, qui est le détenteur d'une mission d'intérêt général, paraît être le mieux placé pour exercer un contrôle sur la gouvernance des banques.

Dans le projet de loi sur la réforme bancaire précitée, il se transforme en autorité de résolution bancaire et dispose, dans la circonstance d'une défaillance bancaire, de pouvoirs élargis envers la gouvernance et de gestion de la résolution (qui est une forme de liquidation).

C'est une première avancée très substantielle, qui demandera à être insérée de façon homogène dans les principes communautaires, pour que l'application soit harmonisée dans tous les États de l'Union européenne<sup>218</sup>.

---

<sup>218</sup> La directive européenne dite « CRD IV » en cours d'adoption prévoit des mesures concernant la gouvernance : séparation des fonctions de président et de directeur général sauf exceptions ; limitation du nombre des mandats détenus ; mise en place d'un comité de nomination, etc.

Il convient d'aller plus loin et faire exercer, à titre préventif, une surveillance des instances de gouvernance, en des circonstances même normales de fonctionnement de l'entreprise bancaire. Les dispositions du projet de loi actuel vont dans ce sens : pouvoir de s'opposer aux nominations et aux renouvellements des dirigeants et des membres du conseil d'administration ; droit de suspendre ces personnes en cas d'urgence ; droit d'accès au conseil d'administration ; droit d'entendre collectivement le conseil d'administration.

Toutefois, ces mesures doivent avoir une portée effective. D'où l'importance et le soin à apporter aux dispositions d'application de la loi.

Concernant la responsabilité des dirigeants, qui doit faire partie des mesures de gouvernance, des exemples de pays étrangers montrent que cette dimension est désormais prise en compte. En Allemagne, un projet de loi sur la réforme bancaire inclut une disposition sur la responsabilité pénale des dirigeants de banque et de groupes d'assurance. Cette loi a été votée en juin 2013. Ceux des dirigeants qui auraient pris délibérément des risques inconsidérés ayant entraîné des pertes encourraient une sanction sous forme d'amendes et une peine de prison pouvant aller jusqu'à cinq ans. Au Royaume-Uni, la commission bancaire de la Chambre des communes a appelé à des réformes profondes du régime des sanctions en cas de mauvaise gestion risquée<sup>219</sup>.

## C - Des projets de réforme européens indispensables à la résolution des crises

La Commission européenne entend avoir une politique globale pour tirer les enseignements de la crise financière. Les mesures envisagées concernent principalement deux chantiers : le mécanisme unique de supervision et le projet relatif à la gestion des résolutions bancaires. L'ensemble, comprenant également la question des fonds de garantie des dépôts, a été appelé « union bancaire ».

### 1 - Mieux superviser et conforter la solidité des banques

L'action concernant la réforme de la supervision au niveau européen a été considérée comme la démarche urgente car elle conditionnait l'appel au Mécanisme européen de stabilité (MES) pour la recapitalisation des établissements bancaires. Elle complète la rénovation des règles prudentielles de Bâle 3, en cours de finalisation après quatre

---

<sup>219</sup> La commission présidée par M. Andrew Tyrie a rendu un rapport en juin 2013.

années de discussions depuis la crise de 2008, destinées à renforcer les banques.

*a) Le mécanisme de supervision unique de la zone euro (MSU)*

Le mécanisme constitue la principale évolution réglementaire attendue dans le cadre de la mise en place d'une union bancaire pour les 17 pays de la zone euro. Il est également ouvert aux autres pays de l'Union européenne.

Ce mécanisme sera mis en œuvre selon les règles prévues par un règlement européen<sup>220</sup>.

**Le mécanisme de supervision unique**

En septembre 2012, la Commission a présenté un paquet législatif comprenant la mise en œuvre d'un mécanisme de supervision unique (MSU)<sup>221</sup>. Après un accord au sein du conseil Ecofin en décembre 2012, une étape importante a été franchie, en mars 2013, avec l'accord entre le Parlement et le Conseil sur le sujet. Cet accord prévoit de confier la supervision à la Banque centrale européenne.

Le MSU couvrirait l'ensemble des banques de la zone euro (environ 6000) ; la Banque centrale européenne assurerait la surveillance directe d'environ 130 d'entre elles : celles ayant plus de 30 Md€ d'actifs, celles qui représentent au moins 20 % du PIB d'un État membre, celles qui ont demandé ou reçu l'aide directe du Mécanisme européen de stabilité et, en tout état de cause, les trois banques les plus importantes de chaque État membre.

Une séparation stricte est prévue, au sein de la Banque centrale européenne, entre ses fonctions de superviseur et celles relatives à sa mission de banque centrale.

Selon cet accord, la supervision unique pourrait être mise en œuvre à partir du printemps 2014, soit un an après l'adoption définitive des textes.

<sup>220</sup> La Commission européenne appliquera pour la première fois à la réglementation prudentielle du secteur bancaire et des entreprises d'investissement l'instrument juridique du règlement qui est d'application directe dans les droits nationaux.

<sup>221</sup> Les propositions de la Commission du 12 septembre 2012 comprennent : un règlement accordant, dans le domaine de la supervision des banques de la zone euro, des pouvoirs forts à la Banque centrale européenne, un règlement modifiant le règlement instituant l'Autorité bancaire européenne (EBA), qui reste l'entité en charge de l'élaboration des règles pour les 27 États membres de l'Union européenne, et une communication présentant la vision de la Commission sur le développement de l'union bancaire.

Le MSU est indissociable des deux autres piliers de « l’union bancaire » : un cadre unique pour les résolutions de crise bancaire et un système de garantie des dépôts intégré. L’adoption de ces deux piliers, qui supposent une mutualisation budgétaire importante, ne peut, toutefois, se faire qu’une fois adoptée la supervision unique.

Si ce mécanisme avait existé, le groupe Dexia aurait relevé d’une supervision centrale. Il aurait, certainement, permis une unité des conditions de supervision des différentes entités du groupe, qui ont constitué une défaillance importante du point de vue de l’appréciation des risques. Il aurait également permis de gérer une décision centrale de circulation de la liquidité entre les entités, ce qui avait été un point d’achoppement dans les relations entre les superviseurs de Dexia. La Banque centrale européenne aurait coopéré avec la banque centrale américaine, notamment, sur la question des liquidités de la filiale américaine – FSA – et cette coopération aurait alerté sur la montée des risques.

Ainsi, lorsqu’il sera mis en place, le mécanisme de supervision unique devrait contribuer à améliorer la surveillance des grands groupes internationaux.

#### *b) Les nouvelles règles prudentielles*

Le dénouement de la défaillance de Dexia pose la question de l’activité de transformation qui est le fondement même de toute activité bancaire : il s’agit d’emprunter à court terme pour financer à long terme des actifs, dont les crédits octroyés à l’économie.

La crise a montré que la liquidité constituait un point de vulnérabilité pour de nombreuses banques qui se sont fortement développées au cours des années 2000. Renforcer la liquidité des banques est donc une action indispensable, qui devra aller de pair avec une limitation du ratio de levier du bilan. De même, le relèvement des exigences en fonds propres accroîtra la capacité de résistance des banques.

Les nouvelles règles prudentielles, issues de Bâle 3, sont l’objet de la future directive communautaire dite *CRD IV* dont la mise au point a été longue et ardue. Elle devrait entrer en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2014.

Dans le cas de Dexia, si de telles règles avaient existé (au lieu de celles de Bâle 1 et 2), elles auraient incontestablement permis de freiner son expansion en jouant sur ses fonds propres prudentiels et par la constitution de « coussins » de liquidité.

Une autre conséquence possible aurait été que le métier du financement public local aurait été moins actif. La recherche de marges de rémunération nécessaires pour financer les surplus de contraintes est le revers de ces contraintes : certaines activités risquent d'être abandonnées ou restreintes par les banques et parmi elles, le financement au secteur public local, peu rémunératrice et de maturité trop longue.

## 2 - Consolider la solidarité et combler les failles du marché financier européen

La crise a montré la fragmentation du cadre réglementaire dans l'Union européenne et, en l'absence de mécanisme européen de résolution, la nécessité pour les États d'intervenir pour soutenir leur secteur bancaire. Ces soutiens ont été effectués de façon dispersée et ont eu une incidence, parfois lourde, sur leurs finances publiques. Dès lors, il est apparu nécessaire de prévoir les conséquences des faillites bancaires afin d'en limiter les effets. Si le projet européen d'union bancaire comprend un volet de gestion des résolutions bancaires, la loi française a anticipé les dispositions en la matière.

### a) *La création des dispositifs de résolution bancaire*

L'étape suivante du projet d'union bancaire consiste en l'émergence d'un mode de traitement des gestions extinctives en matière bancaire, qui ne soit pas, dans l'esprit des promoteurs, la formule de la liquidation pure et simple<sup>222</sup>.

Le rapport Liikanen d'octobre 2012 a souligné la nécessité pour les banques d'établir et de tenir à jour des plans de redressement et de résolution concrets et réalistes. Certains instruments pourraient être affectés au renflouement interne, par exemple des dettes « junior » spécifiquement émises à cet effet, et dont la position dans la hiérarchie des engagements serait claire.

L'objectif est à la fois de prévenir et de gérer ensuite les faillites des établissements financiers et de faire en sorte que les actionnaires, et éventuellement les créanciers, assument totalement les coûts de restructuration et de résolution, avec l'intervention de fonds de garantie des dépôts et de résolution. Dans l'esprit du projet, un dispositif de résolution purement européen (qui est l'objectif final poursuivi) exclurait

---

<sup>222</sup> Le G20 de Cannes du 4 novembre 2011 a émis une recommandation fixant les principes de gestion de la résolution bancaire.

ou limiterait fortement l'intervention des États et donc des contribuables nationaux.

Ce projet, très ambitieux, a toutes les chances de connaître de longues étapes intermédiaires et pose la question de principe de l'éviction de toute intervention des États dans le soutien à leur secteur financier. Il risque de se heurter à la réalité des économies nationales qui appellent le plus souvent d'abord une réponse de l'État.

Dans la phase intermédiaire du projet, les résolutions devraient être traitées au niveau national.

La mutualisation au niveau de la zone euro du financement des résolutions bancaires que le projet suppose pourrait faire l'objet de fortes dissensions entre États.

#### **Proposition de la Commission européenne de juin 2012 sur la résolution bancaire**

La finalisation de la proposition de la Commission européenne est attendue pour l'été 2013, en vue d'une adoption avant la fin de son mandat en octobre 2014. La mise en œuvre n'en sera toutefois pas immédiate, et il est peu probable que l'on dispose d'un unique dispositif de résolution avant 2015.

Selon le cadre proposé par la Commission, en juin 2012, le dispositif comprend :

- des mesures préventives par l'obligation faite aux établissements de prévoir des plans de redressement et des plans de résolution ;
- une intervention précoce des autorités de surveillance si des difficultés apparaissent. Les autorités pourraient, ainsi, imposer un plan de restructuration de la dette et faire mettre en œuvre les mesures prévues au plan de redressement ;
- une gestion de la résolution proprement dite par des instruments au nombre de 4 :
  1. cession des activités ;
  2. instauration d'un établissement relais qui reprend les actifs sains ou les fonctions essentielles (l'ancienne banque devient la mauvaise banque et est liquidée) ;
  3. séparation des actifs douteux, qui doit aller de pair avec l'utilisation de l'un des autres instruments mentionnés ;
  4. renflouement interne par recapitalisation (par les actionnaires) et par réduction des créances (en établissant une hiérarchie des titres appelés à être dépréciés).

*b) Les dispositifs de résolution dans le projet de loi bancaire en France*

Le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires anticipe et complète certaines propositions formulées au niveau européen. Les dispositions, si elles avaient été en place au moment de la faillite de Dexia, auraient peut-être permis d'encadrer le sort au moins de Dexia Crédit Local, mais il est difficile d'extrapoler car le groupe Dexia aurait relevé de la loi belge.

Le texte prévoit, notamment, que l'Autorité de contrôle prudentiel joue le rôle d'autorité de résolution et soit chargée de veiller à l'élaboration et à la mise en œuvre des mesures de prévention et de résolution des crises bancaires. L'autorité de résolution aura la possibilité d'interdire certaines opérations ou l'achat d'instruments financiers qui présentent des risques pour la stabilité financière, y compris dans des établissements apparemment sains.

En l'état du projet, elle aura, en outre, une fonction curative d'intervention en cas de résolution, avec des outils plus efficaces que ceux dont disposait l'État lors du processus de gestion de Dexia (imputation des pertes sur les actionnaires et créanciers « juniors » ; intervention du fonds de garantie des dépôts et de résolution<sup>223</sup>, révocation des dirigeants ; transfert d'office de tout ou partie des activités ; recours à un établissement relais ; possibilité d'annuler les rémunérations variables et les avantages ou indemnités...).

\*\*\*

Vingt ans après s'être éloignée de la Caisse des dépôts et consignations pour devenir une banque privée cotée souhaitant, au-delà du financement des collectivités territoriales, diversifier et internationaliser ses activités, Dexia a été mise en extinction à compter de 2012. Les engagements et les risques tenant aux activités passées ont été transférés aux États, en même temps qu'était créée une nouvelle structure de financement des collectivités territoriales contrôlée par l'État.

La puissance publique qui avait abandonné au début des années 1990 le contrôle de ce secteur, se retrouve, aujourd'hui, exposée aux risques qui s'attachent à l'activité de deux établissements de crédit

---

<sup>223</sup> Le montant disponible dans le fonds en France est, à l'heure actuelle, largement insuffisant.

publics : la partie résiduelle du groupe Dexia, d'une part, et les établissements appelés à lui succéder, d'autre part.

Ce qui apparaîtra vraisemblablement, demain, comme une parenthèse dans l'histoire du financement des collectivités territoriales se soldé par un sinistre bancaire majeur. L'échec de Dexia a coûté à ce jour 6,6 Md€ au contribuable français et au moins le même montant au contribuable belge. Des risques significatifs vont continuer à peser sur les finances publiques pendant la longue période nécessaire à l'extinction des engagements pris.

Par excès d'ambition et manque de professionnalisme, les dirigeants avaient construit et développé un groupe insuffisamment intégré dans son pilotage et sa gestion. Dexia reposait sur un modèle économique dont les crises financières de 2008 et 2011 ont démontré le caractère insoutenable. Les efforts déployés, dans un contexte difficile, par la nouvelle équipe dirigeante arrivée fin 2008 n'ont pu empêcher l'échec de la tentative de rétablissement qui a abouti au démantèlement final.

À aucun moment entre 2000 et 2006, au cours de la période de croissance du bilan et de hausse des besoins de financement du groupe, les actionnaires publics et privés, les agences de notation ou les autorités de supervision n'ont su contenir les facteurs de risque qui ont provoqué la défaillance du groupe. Et lorsque celle-ci a été avérée, en octobre 2008, les autorités de supervision bancaire nationales n'ont cherché ni à identifier les responsabilités ni à sanctionner les manquements aux obligations prudentielles, faisant de Dexia le symbole d'un sinistre bancaire sans désignation ni mise en cause de responsables, dont les conséquences financières lourdes sont laissées à la charge des contribuables.

Il est indispensable que toutes les conséquences, en termes de gouvernance d'entreprise, de régulation et de supervision bancaires, en soient tirées, aux niveaux européen et français, pour éviter le renouvellement de tels échecs, gérer les restructurations sans intervention des contribuables et sanctionner les prises de risques excessives des dirigeants.

Pour les cadres dirigeants français, souvent fonctionnaires d'origine, en poste dans le groupe Dexia jusqu'en 2008 – les seuls à avoir pu faire l'objet d'investigations de la part de la Cour –, cet échec a eu pour seules conséquences, à ce jour, le versement d'indemnités de départ transactionnelles généreuses et le maintien de leurs retraites-chapeaux. Il est aujourd'hui impératif de déployer tous les efforts nécessaires afin de

revenir sur l'octroi de ces avantages, qui méconnaissent la responsabilité qui a été la leur dans la gestion défaillante de l'établissement.

Compte tenu de la fragilité des établissements sous contrôle public qui prennent la suite du groupe Dexia en gestion extinctive, des risques importants pour les finances publiques, et de la gravité des questions de principe que l'examen de ce sinistre soulève, la Cour entend exercer une vigilance particulière sur le sujet et y reviendra à l'occasion de ses diverses communications publiques.

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

## **Principales orientations et recommandations**

Les conclusions du rapport montrent les pistes de réforme possibles pour améliorer l'encadrement du secteur bancaire. À la suite de ses recommandations émises dans le rapport public annuel (février 2013<sup>224</sup>), la Cour formule plusieurs orientations complémentaires :

1. assurer l'efficacité de la future autorité unique de supervision bancaire en soutenant les projets d'harmonisation de la réglementation prudentielle dans les différents pays de la zone euro ;
2. instituer les dispositifs juridiques permettant de revenir sur l'octroi de rémunérations variables et d'avantages et indemnités complémentaires à des dirigeants d'institutions financières, en cas d'intervention publique ;
3. renforcer les dispositifs de sanctions pénale et péquinaire, tant pour les dirigeants que pour les membres des conseils d'administration d'institutions financières, pour les cas de prise de risque inconsidérée ayant entraîné des pertes.

Afin de limiter les effets que la situation de Dexia fait peser sur les finances publiques, et en accord avec les enseignements qui ont été tirés, la Cour formule les recommandations suivantes :

1. utiliser, avant l'échéance de la prescription en 2014, toutes les voies de droit, encore ouvertes, pour remettre en cause le dispositif des retraites supplémentaires versées aux anciens cadres dirigeants de Dexia ;
2. remettre en cause la possibilité ouverte aux fonctionnaires de réintégrer la fonction publique tout en percevant des indemnités liées à la cessation de leurs fonctions antérieures de dirigeant dans une entreprise publique ou bénéficiant de soutiens financiers publics ;

---

<sup>224</sup> Cour des comptes, *Rapport public annuel 2013*, Tome II. Le plan de soutien aux banques : un bilan financier encore provisoire, un encadrement des rémunérations à compléter, p. 155-190. La Documentation française, février 2013, 605 p., disponible sur [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

3. prendre les mesures de validation législative nécessaires à la sécurisation des modalités de conclusion des contrats de prêts passés entre les établissements de crédit et le secteur public local ;
4. veiller à la cohérence des pratiques de Dexia Crédit Local et de la SFIL concernant la renégociation (« désensibilisation ») des prêts structurés au secteur public local ;
5. assurer une intervention publique cohérente et efficace pour le financement du secteur public local, en articulant de façon concrète, l'enveloppe du Fonds d'épargne et la production de La Banque Postale refinancée par la CAFFIL.

# Glossaire

**ABS (Asset Backed Securities)** : titres adossés à des actifs financiers autres que des prêts hypothécaires, par exemple, des encours de cartes de crédit ou des crédits automobiles.

**Agence de notation** : organisme qui attribue des notes sur la qualité et le risque de crédit des titres de dette émis par les entreprises, les États, les collectivités locales.

**Aléa moral** : terme employé dans le secteur de l'assurance. Il désigne une modification du comportement des agents économiques qui peuvent accroître les risques pris quand ils sont assurés contre ces risques.

**Appels de marge sur swaps (ou dépôt de garantie)** : dépôt numéraire qui doit être apporté en garantie à une des deux parties au contrat de swap par celle de ces parties qui subit la baisse de valeur de marché du contrat.

**Banque de détail** : banque, ou division de banque qui réalise des opérations bancaires courantes pour la clientèle des particuliers et des petites et moyennes entreprises.

**Banque de financement et d'investissement** : banque, ou division de banque qui effectue des opérations de montant unitaire élevé pour le financement des grandes entreprises et des collectivités publiques. Ces banques interviennent sur les marchés financiers, soit comme intermédiaire des clients, soit pour leur compte propre.

**Banque universelle** : modèle économique bancaire regroupant au sein du même groupe des activités de banque de détail et des activités de banque de financement et d'investissement.

**CDO (Collateralized Debt Obligation)** : obligations adossées à des actifs financiers de nature diverse.

**CDS (Credit Default Swap)** : contrats de protection financière, également appelés dérivés sur événements de crédit, entre un acheteur et un vendeur. L'acheteur de protection paie une prime au vendeur de la protection contre les risques de défaut du débiteur.

**Collatéral** : ensemble des actifs financiers apportés en garantie par les emprunteurs pour obtenir des prêts sur les marchés financiers ou auprès de la

banque centrale.

**Conglomérat financier** : groupe bancaire qui associe des activités financières diversifiées, telles l'activité de crédit, l'activité d'assurance et celle en services en investissement. Les bancassureurs sont des conglomérats financiers.

**Désensibilisation** : la désensibilisation d'un prêt structuré correspond à la souscription d'un nouveau contrat de prêt ayant pour effet de réduire le risque associé au contrat antérieur. La diminution du risque peut notamment être obtenue par réduction de la durée de la période structurée, modification de la formule (baisse d'un coefficient multiplicateur, suppression d'un effet cliquet, diminution d'une pente), mise en place d'un taux plafonné, etc.

**Dettes souveraines** : emprunts d'État émis sous la forme de titres négociables (obligations et bons du Trésor).

**Dilution** : réduction du pourcentage de capital détenu par un actionnaire à la suite d'une augmentation de capital (ou d'une fusion).

**Effet de levier** : permet d'acquérir des actifs par recours à l'endettement qui démultiplie les possibilités d'acquisition par les seuls capitaux propres disponibles.

**ELA (*Emergency Liquidity Assistance*)** : fourniture de lignes de liquidité d'urgence par les banques centrales nationales de l'Eurosystème à des banques qui présentent des difficultés de trésorerie mais qui sont solvables. Les ELA prennent la forme de prêts au jour le jour contre la remise d'actifs financiers qui ne sont pas éligibles au refinancement monétaire normal auprès de la Banque centrale européenne.

**EURIBOR** : un des deux principaux taux de référence du marché monétaire de la zone euro. Il résulte du taux moyen calculé à partir de ceux auxquels les grandes banques, faisant partie de l'échantillon, prêtent, sans garantie, à d'autres banques.

**Encours bancaires (de crédit, de dette)** : volume total des crédits ou dettes, inscrit au bilan, remboursable à l'échéance, et constituant l'assiette du calcul des intérêts.

**Fonds propres de base (prudentiels)** : somme du capital social, des réserves, des écarts de réévaluation, des primes d'émission, du report à nouveau, du résultat du dernier exercice, des titres hybrides, dans certaines limites, diminuée des immobilisations incorporielles, des dividendes, des actions propres, des engagements de retraite.

**Gouvernance (d'entreprise)** : ensemble des organes et des

règles de décision, d'information et de surveillance permettant à l'entreprise d'être dirigée, gérée et contrôlée, conformément à l'intérêt social et à ceux des parties prenantes à cette entreprise.

**Liquidité (définition de la commission bancaire)** : au sens large, la liquidité d'un établissement de crédit peut être définie comme sa capacité à rembourser à bonne date et à coût raisonnable ses exigibilités, en pouvant mobiliser notamment très rapidement ses avoirs lorsque le besoin s'en présente. Les sources de liquidité les plus communément reconnues sont la trésorerie, ou les titres qui peuvent être immédiatement convertis en cash – et à un coût raisonnable – soit auprès d'une banque centrale (sous forme de monnaie banque centrale), soit sur un marché.

**Marché interbancaire** : marché des prêts et emprunts entre banques à moins d'un an, sous forme de dépôts et de pensions livrées (prêts gagés par des titres).

**Marché monétaire** : marché sur lequel s'échangent les titres émis à moins d'un an par les entreprises (billets de trésorerie), les établissements de crédit (certificats de dépôts) et l'État (bons du Trésor).

**Montant notionnel (de swap)** : montant servant d'assiette pour

le calcul des flux d'intérêt échangés dans un swap, il ne représente pas un capital remboursable. L'échange d'intérêts peut porter sur un taux fixe contre un taux variable ou sur un taux variable contre un autre taux variable. Lors du versement des intérêts, les montants dus par chacune des deux parties sont compensés et, seul, le solde est versé par la partie débitrice à la partie créditrice.

**Normes de Bâle** : règles prudentielles édictées par le Comité de Bâle applicables à l'ensemble des établissements de crédit. Le dernier dispositif de normes, dit de Bâle 3, est en cours d'adoption.

**Portefeuille** : ensemble des actifs financiers (prêts ou titres) détenus et gérés par une banque ou un investisseur.

**Produit dérivé** : contrat financier dont le prix est dérivé de la valeur anticipée d'un sous-jacent donné, par exemple un taux d'intérêt. Les swaps de taux d'intérêt sont des produits dérivés.

**Procyclité** : phénomène de variation excessive d'un facteur aux fluctuations d'un cycle économique et tendant à accentuer le même sens de ce cycle.

**Produits structurés** : produits financiers qui intègrent, dans un même contrat, un emprunt et un ou plusieurs produits dérivés, sous la forme le plus souvent

d'une vente d'option par l'emprunteur.

**Ratios de liquidité** : rapport entre le montant des actifs liquides et le montant des passifs exigibles sur une même période. Les banques doivent respecter des ratios de liquidité pour être en mesure de faire face, par exemple, aux retraits de fonds de leurs clients.

**Ratios de solvabilité** : rapport entre le montant des fonds propres et le montant des actifs pondérés par les risques.

**Règles prudentielles** : règles de prudence financière applicables aux établissements de crédit, dont font partie les ratios de liquidité et de solvabilité.

**Refinancement** : ensemble des emprunts nécessaires pour couvrir les besoins de liquidité d'un établissement de crédit à court terme et pour assurer le financement de la part des emplois qui ne sont pas financés par les dépôts.

**Régulation bancaire** : réglementation prudentielle applicable aux établissements de crédit.

**Rehausseur de crédit** : garantit au créancier le paiement du nominal et des intérêts des actifs financiers rehaussés, en se substituant, en cas de défaut du débiteur, à celui-ci.

**Réserve AFS (actifs disponibles à la vente) négative** :

constitue un élément comptable des fonds propres au bilan retracant les moins-values latentes sur les actifs disponibles à la vente, ces derniers étant comptabilisés en valeur de marché.

**Résolution bancaire** : au sens du projet de directive communautaire du 6 juin 2012, se définit comme la restructuration d'un établissement de crédit défaillant, ou dont la défaillance susciterait des préoccupations au regard de l'intérêt général (en menaçant la stabilité financière, la sécurité des dépôts, les deniers publics).

**Risque systémique** : risque de propagation des difficultés rencontrées par un établissement de crédit, susceptible de mettre en danger la stabilité financière.

**Spread de crédit (écart de crédit)** : désigne l'écart de taux actuarial entre une obligation (d'entreprise, de collectivité locale...) et un emprunt d'État qui présenterait les mêmes flux financiers.

**Supervision micro-prudentielle** : surveillance et contrôle de l'application des règles prudentielles par les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance et les mutuelles. L'autorité de supervision de ces organismes est l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), qui a succédé à la commission bancaire à

partir d'octobre 2010.

**Swap de taux d'intérêt** : contrat d'échange de flux d'intérêt entre deux parties pendant une durée déterminée. Les intérêts sont calculés sur une assiette appelée « montant notionnel ».

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

## **Composition du conseil d'administration de Dexia**

### Composition du conseil au 31 décembre 2007 :

- Pierre Richard, président du conseil d'administration de Dexia SA, président du comité stratégique, président du comité des nominations, membre du comité des rémunérations ;
- Axel Miller, administrateur délégué et membre du comité stratégique et du comité des nominations ;
- Gilles Benoist, président du comité d'audit ;
- Guy Burton, membre du comité des rémunérations ;
- Augustin de Romanet de Beaune, membre du comité stratégique et du comité des nominations ;
- Jacques Guerber ;
- Anne-Marie Idrac ;
- Fabio Innocenzi ;
- Denis Kessler, président du comité des rémunérations, membre du comité des nominations ;
- Serge Kubla ;
- André Lévy-Lang, membre du comité d'audit, membre du comité stratégique ;
- Bernard Lux ;
- Dominique Marcel ;
- Jan Renders ;
- Gaston Schwertzer ;
- Francine Swiggers, membre du comité stratégique et du comité des nominations ;
- Marc Tinant, membre du comité d'audit ;
- Brian Unwin, membre du comité des rémunérations ;
- Francis Vermeiren, membre du comité stratégique et du comité des nominations.

Composition du conseil au 31 décembre 2009 :

- Jean-Luc Dehaene, président du conseil d'administration de Dexia SA, président du comité des nominations et des rémunérations, président du comité stratégique ;
- Pierre Mariani, administrateur délégué ;
- Gilles Benoist, président du comité des comptes, président du comité du contrôle interne, des risques et de la conformité ;
- Olivier Bourges, membre du comité du contrôle interne, des risques et de la conformité ;
- Stefaan Decraene ;
- Augustin de Romanet de Beaune, membre du comité des nominations et des rémunérations, membre du comité stratégique ;
- Robert de Metz, membre du comité des comptes ;
- Christian Giacometto, membre du comité des nominations et des rémunérations ;
- Catherine Kopp ;
- Serge Kubla ;
- Hubert Reynier, membre du comité des comptes ;
- Francine Swiggers, membre du comité des nominations et des rémunérations, membre du comité stratégique ;
- Bernard Thiry ;
- Marc Tinant, membre du comité des comptes, membre du comité du contrôle interne, des risques et de la conformité ;
- Brian Unwin ;
- Koen Van Loo, membre du comité du contrôle interne, des risques et de la conformité, membre du comité stratégique ;
- Francis Vermeiren, membre du comité des nominations et des rémunérations, membre du comité stratégique ;
- Isabelle Bouillot ;
- Brigitte Chanoine.

# **RÉPONSES DES ADMINISTRATIONS, DES ORGANISMES ET DES PERSONNES CONCERNÉS**

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

## Sommaire

Ministre de l'économie et des finances	203
Gouverneur de la Banque de France et président de l'autorité de contrôle prudentiel	208
Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations	212
Président-directeur général de la société de financement local (SFIL)	214
Président du directoire de La Banque Postale	217
Président de CNP Assurances	218
Réponse commune du président du conseil d'administration de Dexia SA et du directeur général de Dexia SA	219
Ancien président du conseil d'administration de Dexia SA (M. Richard)	221
Ancien administrateur délégué de Dexia SA (M. Mariani)	228
Ancien vice-président de Dexia SA (M. Guerber)	233
Ancien directeur des ressources humaines de Dexia Crédit Local (M. Audric)	234
Ancien membre du comité de direction de Dexia SA (M. Deletré)	235
Ancien membre du comité de direction de Dexia SA (M. von Lowis)	236

<b>Destinataires n'ayant pas répondu</b>
Ancien président du conseil d'administration de Dexia SA (M. Dehaene)
Ancien administrateur délégué de Dexia SA (M. Miller)

Cour des comptes

Dexia : un sinistre coûteux, des risques persistants – juillet2013  
13 rue Cambon 75100 PARIS CEDEX 01 - tel : 01 42 98 95 00 - [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

## **RÉPONSE DU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES**

*Je partage l'essentiel des analyses formulées par la Cour, s'agissant notamment de l'origine des difficultés de Dexia et de son caractère systémique, de la complexité de l'élaboration du plan de résolution du groupe du fait de la multiplicité des parties prenantes et du bilan du sauvetage pour les finances publiques, même si le bilan financier définitif, qui dépendra de l'évolution de la valeur des actions de préférence détenues par l'Etat, ne pourra naturellement être établi qu'au terme du plan de résolution ordonnée du groupe résiduel.*

*Je tiens toutefois à apporter à la Cour les remarques et précisions suivantes.*

*En premier lieu, s'agissant du plan de résolution ordonnée du groupe, j'attire votre attention sur le fait que le gouvernement a œuvré pour que les accords entre Etats sur le partage de la charge du plan de résolution définitif soient équilibrés. Ainsi, la France a pris une part dans la recapitalisation intervenue à la fin de l'année 2012 inférieure à celle prise par les entités françaises en 2008 mais a accepté une augmentation de sa quote-part dans la garantie de passif. Ce compromis a permis tout à la fois de consacrer un actionnariat majoritairement belge du groupe et d'aligner les intérêts entre les Etats garants et actionnaires grâce à la convergence des clés de garantie et de recapitalisation.*

*Plus largement, le plan de résolution définitif de Dexia, essentiellement basé sur la vente des franchises commerciales et sur le portage à maturité des actifs résiduels, prévoit un retour à des résultats légèrement positifs à compter de 2018, sur la base d'hypothèses validées par la Commission européenne et l'Eurosystème. Aujourd'hui, l'essentiel du plan de cessions d'entités commerciales a été réalisé (à l'exception de la cession de Dexia Asset Management qui fait encore l'objet de discussions), ce qui a permis de réduire, depuis octobre 2011, la taille de bilan de Dexia de moitié. Par ailleurs, l'évolution de la situation du groupe est globalement conforme aux projections du plan déposé auprès de la Commission Européenne.*

*La Cour souligne toutefois les risques attachés à ce plan, dont les hypothèses restent étroitement liées à l'évolution de la situation économique et à celle des marchés au sein notamment de la zone euro.*

*Compte tenu des enjeux de finances publiques, il appartiendra aux Etats de rester vigilants sur l'exécution dans le temps du plan de résolution ordonnée de Dexia. A cet égard, la décision de l'autorité de contrôle prudentiel de dépêcher un inspecteur sur place me semble adéquate pour contrôler les risques opérationnels liés à la réorganisation de Dexia, sujet sur lequel la direction du groupe est également particulièrement attentive.*

*Je ne souscris toutefois pas à la remarque de la Cour selon laquelle le plan de résolution ordonnée constitue une forme de poursuite du modèle défaillant de Dexia. La part des financements à court terme du groupe reste certes importante, mais ceux-ci sont garantis par les Etats et peuvent être souscrits par les banques centrales en cas de difficulté de placement auprès de tiers.*

*En second lieu, la Cour insiste sur la recherche des responsabilités, et notamment la remise en cause des avantages financiers consentis à certains anciens dirigeants du groupe avant 2008.*

*Je tiens à souligner qu'en octobre 2008, l'intervention conjointe des États belge, français et luxembourgeois a entraîné un renouvellement complet de la direction de Dexia, y compris au niveau de sa filiale française Dexia Crédit Local. Ce renouvellement, en particulier le départ immédiat de Pierre Richard, président de Dexia SA, et d'Axel Miller, administrateur délégué, était une condition posée par l'Etat français pour intervenir. Comme le note par ailleurs la Cour, les représentants de l'Etat et de la Caisse des dépôts et consignations au conseil d'administration de Dexia ont voté contre toute indemnité de départ versée aux anciens dirigeants de Dexia.*

*S'agissant des interrogations de la Cour sur la possibilité de nouvelles actions à l'encontre du versement de retraites chapeaux aux dirigeants en place avant 2008, je rappelle que le représentant de l'Etat au conseil d'administration de Dexia a été à l'origine de la recherche par la société des voies et moyens permettant de remettre en cause le régime de pensions extralégales dont bénéficiaient certains anciens dirigeants. Sur la base des voies de recours identifiées, une discussion a été engagée avec l'ancien président du groupe, Pierre Richard. Elle a abouti en mars 2013 à une transaction dans le cadre de laquelle ce dernier a renoncé à la moitié de sa retraite chapeau, bien que les représentants de l'Etat français au conseil d'administration de Dexia aient voté contre une telle transaction. Pour autant, mes services examinent les éventuelles voies de recours supplémentaires encore ouvertes.*

*La Cour note enfin l'absence de mise en cause de la responsabilité sociale des dirigeants de Dexia en place avant 2008. L'Etat n'a pas été informé de fautes de nature à permettre un tel recours : en effet, ni les enquêtes conduites par les superviseurs des marchés et les superviseurs bancaires, ni les deux commissions d'enquête parlementaires menées en Belgique n'ont débouché sur une mise en cause de la responsabilité civile ou pénale de ces anciens dirigeants.*

*En troisième lieu, la Cour met en avant les conséquences de la restructuration de Dexia sur le financement du secteur public local en France.*

*A cet égard, et conformément au souhait du gouvernement d'apporter des réponses pérennes aux problèmes de financement des collectivités*

*locales, le rachat de Dexia Municipal Agency par l'Etat et, minoritairement, par la Caisse des dépôts et consignations et La Banque Postale, a permis de constituer une nouvelle banque publique des collectivités locales. Appuyée sur un partenariat entre la Société de Financement Local (SFIL) et La Banque Postale Collectivités Locales, cette nouvelle banque est destinée à jouer un rôle de premier plan dans le financement des collectivités territoriales et des établissements publics de santé.*

*Comme le recommande la Cour, le gouvernement veillera à la complémentarité entre les offres bancaires, dont celle de la banque publique, et celle de l'enveloppe de 20 milliards d'euros de prêts sur fonds d'épargne mise en place sur la période 2013-2017, sachant que seuls les investissements de très long terme dans certains secteurs peuvent bénéficier d'un prêt sur cette enveloppe, et à hauteur d'un quantum maximum de 50 % du besoin d'emprunt d'un emprunteur donné pour un projet d'investissement éligible.*

*Egalement dans le sens des recommandations de la Cour, et pour apporter une solution globale au problème des emprunts structurés risqués souscrits dans le passé par certaines collectivités, dont la SFIL porte encore une part importante à son bilan, le gouvernement a annoncé le 18 juin dernier son intention de créer un nouveau fonds de soutien pluriannuel aux collectivités et leurs groupements pour les aider à désensibiliser leurs prêts et, suite à la décision du tribunal de grande instance de Nanterre, de présenter une disposition législative au Parlement permettant d'assurer la sécurisation juridique des contrats de prêt en cours aux collectivités locales omettant la mention formelle du taux effectif global et de mieux proportionner les conséquences d'une erreur dans le calcul de ce taux.*

*En quatrième et dernier lieu, comme le souligne la Cour, les nombreux chantiers réglementaires actuellement en cours tant au niveau international, européen que national permettent d'ores et déjà de tirer les leçons de la crise financière et des difficultés rencontrées dans le cadre de la résolution de Dexia.*

*Au niveau international, le Comité de Bâle a défini de nouvelles nonnes prudentielles qui ont été adoptées par le G20 (accords de Bâle III) et sont en phase de mise en œuvre. Ces règles permettront d'améliorer la situation prudentielle d'établissements qui prendraient des risques comparables à ceux pris par Dexia. En effet, comme le souligne la Cour, la réglementation en matière de liquidité rendra plus difficile le développement d'une banque sur le modèle de Dexia, c'est-à-dire qui se refinancerait à très court terme sur les marchés financiers pour prêter à long ou très long terme. Par ailleurs, les accords de Bâle III exigent également qu'une banque qui adopterait le modèle économique de Dexia détienne davantage de fonds propres et de meilleure qualité, ce qui permettra une plus grande capacité d'absorption des pertes.*

*En outre, le Conseil de stabilité financière a défini des principes en matière de résolution bancaire, agréés par le G20 à Cannes en novembre 2011, afin de doter les pouvoirs publics de nouveaux outils de prévention et de gestion des crises bancaires limitant le recours au financement public en réduisant le soutien systémique des Etats aux grandes banques.*

*Au niveau européen, plusieurs initiatives sont en cours afin de mettre en œuvre les recommandations du G20 et de renforcer le cadre de régulation bancaire. Tout d'abord, les textes de transposition des accords de Bâle 3 (CRD/CRR IV) devraient entrer en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2014 au sein de l'Union européenne. Ils prévoient un cadre de supervision renforcé et des règles sur la gouvernance des banques en vue notamment de limiter les cumuls des mandats d'administrateurs. Au-delà de l'harmonisation du cadre juridique applicable à l'ensemble de l'Union européenne, les Etats membres de la zone euro ont décidé d'aller plus loin dans l'intégration financière en s'engageant dans la voie de l'union bancaire, à laquelle pourront participer d'autres Etats membres de l'Union européenne volontaires. Je défends avec vigueur la mise en place d'une union bancaire ambitieuse reposant sur trois piliers : un mécanisme de surveillance unique, dont la mise en œuvre va permettre au Mécanisme européen de stabilité de recapitaliser directement des banques, un mécanisme de résolution unique composé d'une autorité de résolution unique et d'un fonds de résolution unique préfinancé par des contributions du secteur bancaire et un système commun de garantie des dépôts. Outre le fait que l'union bancaire constitue une réponse à la crise de la dette souveraine en zone euro en cassant le cercle vicieux entre risques bancaire et souverain, elle permettra également, de manière plus structurelle, d'améliorer le contrôle prudentiel et la gestion de crise bancaire, en particulier pour les banques transnationales comme Dexia. Ces nouveaux dispositifs devraient mettre fin aux difficultés liées à la coopération et à la coordination entre autorités nationales de supervision et de résolution et harmoniser les pratiques au sein des Etats membres participant à l'union bancaire.*

*Le mécanisme de surveillance unique et l'instrument de recapitalisation directe des banques par le Mécanisme européen de stabilité devraient être pleinement opérationnels dès 2014. En ce qui concerne le deuxième pilier de l'union bancaire sur la résolution bancaire, le Conseil européen a décidé de mettre en place un mécanisme de résolution unique et a fixé l'objectif d'aboutir à un accord avant les élections européennes de juin 2014.*

*Au niveau national enfin, le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires actuellement en discussion au Parlement comporte de nombreuses dispositions qui tirent les conséquences de l'expérience de Dexia et répond à plusieurs recommandations de la Cour. Tout d'abord, en termes de gouvernance des banques, le projet de loi prévoit de doter l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), qui sera*

*en charge de la supervision et de la résolution, de pouvoirs renforcés dans le contrôle des dirigeants et des membres de conseil d'administration. L'ACPR pourra notamment s'opposer à leur nomination ou à leur renouvellement. En outre, le projet de loi dote l'ACPR du pouvoir d'interdire certaines opérations ou l'achat de certains instruments financiers qui présentent des risques pour la stabilité financière et ce alors même que la banque est en parfaite santé. Une telle interdiction aurait pu concerner certains investissements du type de ceux réalisés par Dexia, notamment sur le marché américain de la titrisation. Enfin, s'agissant de la gestion d'une crise bancaire, aussi bien de manière préventive (avec la préparation de plans préventifs de rétablissement et de plans préventifs de résolution) que de manière curative (intervention en résolution proprement dite), le projet de loi bancaire dote l'ACPR d'outils beaucoup plus efficaces que ceux dont le gouvernement disposait jusqu'ici pour mettre Dexia en résolution ordonnée. Ainsi, l'ACPR pourra notamment imposer l'imputation des pertes sur les actionnaires et les créanciers juniors et prévoir l'intervention du fonds de résolution (fonds de garantie des dépôts et de résolution - FGDR), ce qui limitera le recours au financement public dans la gestion de crise bancaire.*

*Je partage par ailleurs l'objectif de la Cour de durcir les règles relatives à la rémunération des dirigeants des banques afin notamment que leurs rémunérations variables reflètent mieux les risques. Dans cette perspective, plusieurs dispositions ont été adoptées ou sont en cours d'adoption. Tout d'abord, le projet de loi bancaire prévoit la suspension ou l'interdiction du versement des rémunérations différées des dirigeants d'un établissement en résolution. Ensuite, les dispositifs issus de la directive CRD4 vont sensiblement renforcer le contrôle des rémunérations variables des dirigeants et preneurs de risque pour tous les établissements de crédit, en introduisant un plafonnement des rémunérations variables, tout en maintenant les règles qui avaient été introduites dès 2010 par la directive CRD3 en matière d'étalement dans le temps des rémunérations variables. S'agissant plus spécifiquement des établissements bénéficiant d'une aide publique, la directive CRD3 a également introduit des dispositions en matière de suspension des rémunérations variables des dirigeants responsables qui me semblent rejoindre la préoccupation de la Cour concernant la remise en cause a posteriori des rémunérations des dirigeants qui ont failli.*

*L'ensemble de ces initiatives répondent aux orientations proposées par la Cour dans son rapport.*

**RÉPONSE DU GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE ET DU  
PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL**

*Nous avions dans un premier temps noté le caractère équilibré du relevé d'observations provisoires que vous nous aviez fait parvenir le 15 mars, qui prenait en compte les échanges nombreux et soutenus intervenus entre le SGACP et la mission de la Cour des comptes. L'enchaînement ayant mené le groupe DEXIA à faire face à deux crises majeures, en 2008 puis en 2011, nécessitant l'intervention des autorités publiques afin d'éviter une situation de faillite, qui aurait eu des conséquences systémiques au niveau européen, était reconstitué de manière claire.*

*L'action de la Banque de France et de l'ACP s'est inscrite dans le cadre d'une coordination permanente avec les autorités françaises mais aussi avec les banques centrales et superviseurs des pays étrangers directement concernés. En 2008, le superviseur français, en étroite collaboration avec le superviseur belge responsable de la surveillance consolidée du groupe a estimé que l'action la plus effective et adaptée était le renforcement des contrôles mis en place sur l'établissement. A partir du mois d'avril 2011, les superviseurs ont demandé au groupe d'accélérer son plan de cessions dans un contexte où les incertitudes sur l'avenir de la zone euro menaçaient l'ensemble des banques.*

*Le projet de rapport final souligne également à juste titre combien le modèle qui a présidé à la création de DEXIA a échoué à se transformer durablement et à se maintenir dans un monde où la liquidité est devenue une matière rare. L'alliance d'une banque riche en dépôts et d'une autre n'accordant que des crédits et obligée d'emprunter n'a pas débouché sur la création d'un groupe intégré, équilibrant les crédits par les dépôts. Dans ce cadre, le développement très rapide et mal maîtrisé des activités internationales de DEXIA, hors de son cœur de métier, a abouti à une prise de risque excessive, qui a laissé le groupe sans marges lui permettant d'absorber l'impact d'un puis de deux chocs majeurs.*

*Toutefois, à la lecture de ce rapport et plus spécifiquement des parties de synthèse relatives aux conclusions et enseignements, je note une moindre importance accordée aux résultats de ces différentes actions dans la présentation qui en est faite par rapport au relevé d'observations provisoires. La lecture des paragraphes de conclusion du rapport, sont en clair décalage avec les constats étayés et équilibrés par ailleurs présentés dans le corps du rapport. J'estime donc indispensable de souligner certains aspects majeurs du rôle joué par la Banque de France et l'ACP dans le traitement de ce dossier depuis l'éclatement de la crise de septembre 2008.*

*Il convient tout d'abord de rappeler que le groupe DEXIA n'a pas pu se redresser avant tout en raison de la persistance du choc des dettes*

souveraines en Europe et de la brutale détérioration des conditions de marché, qui ont conduit à la décision de mettre en œuvre de nouvelles mesures de démantèlement et de soutien des États, et ce alors même que les mesures prises à la demande des superviseurs ont eu des effets positifs, notamment en permettant à Dexia d'anticiper les difficultés de refinancement en dollars à l'été 2011. Les difficultés internes et externes au groupe ont eu pour aboutissement la mise en œuvre du plan de résolution ordonnée adoptée par la Commission Européenne le 28 décembre 2012, visant à accompagner la diminution de la taille de bilan de DEXIA jusqu'à son extinction.

Au-delà de cette remarque générale, je souhaite mentionner que tant la Banque de France que l'ACP ont œuvré de manière déterminante pour que le plan de résolution finalement adopté par la Commission Européenne présente une trajectoire financière tant prudente que réaliste pour le groupe. Depuis l'approbation le 28 décembre 2012 du plan de résolution ordonné, la Banque de France et l'ACP, tant au titre de la gestion du recours au refinancement Eurosystème du groupe résiduel que de sa supervision, continuent de suivre de manière extrêmement rapprochée la situation du groupe DEXIA. Elles s'emploient notamment à identifier toutes les causes potentielles de déviation du plan, dont les objectifs principaux sont d'éviter tout risque systémique pour les États et de maintenir un niveau de crédibilité externe nécessaire pour les contreparties de marché et les agences de notation.

Au regard du respect des ratios prudentiels, le coefficient réglementaire ne pouvant plus être respecté en raison de la crise qui s'est déclenchée en septembre 2008, la Commission Bancaire a accordé le 25 septembre 2008 à DCL une dérogation jusqu'au 31 décembre 2008, sous réserve de présenter un plan de rétablissement du coefficient. Une sanction officielle n'a pas été retenue dans la mesure où la publication de celle-ci aurait entraîné une aggravation de la défiance vis-à-vis de la signature DEXIA et donc, des problèmes de refinancement de l'établissement, alors même que l'ensemble des actions prises par les autorités publiques visaient à y remédier.

Après 2008, l'autorité française a suivi les efforts de retour à la normale du ratio de liquidité de DCL. La mise en place en juin 2010 d'un nouveau ratio, plus sévère que l'ancien, a révélé d'autres zones de fragilité qui ont amené l'ACP à privilégier la mise en place d'un suivi très rapproché à l'ouverture d'une procédure de sanction. La publication d'une telle mesure aurait en effet à nouveau entraîné une aggravation de la défiance vis-à-vis de la signature DEXIA, et donc, un approfondissement des problèmes de refinancement de l'établissement, et n'aurait eu que peu de sens au regard de son pouvoir incitatif auprès de l'établissement, DEXIA ne disposant plus des marges de manœuvre nécessaires pour opérer un redressement pérenne de sa situation, suite à l'accumulation des chocs.

*Au total, j'estime que tant la Banque de France que l'ACP ont, dans le cadre de leurs compétences portant sur DEXIA CREDIT LOCAL (DCL : filiale française du groupe DEXIA), tant alerté sur les risques mal pris en compte que demandé les actions correctives nécessaires au niveau prudentiel, évitant ainsi la propagation d'un risque systémique majeur. La Banque de France a en outre joué un rôle stratégique, en liaison avec la Banque Nationale de Belgique, pour que DEXIA bénéficie de l'appui en liquidité nécessaire pour des montants très considérables au regard des précédents et des conditions d'intervention très encadrées de l'Eurosystème.*

*En ce qui concerne la vision globale des risques du Groupe et la supervision mise en place, la Commission Bancaire dépendait, en application des textes européens, des informations que DEXIA donnait à son superviseur consolidé, à l'époque la CBFA belge (Commission Bancaire, Financière et des Assurances). Cette coopération s'est déroulée conformément au cadre prévu par les textes applicables avant 2008.*

*Dans le cadre du traitement et de l'exploitation du rapport tripartite, bien que la CBFA ait donné son accord pour intégrer des équipes de la Commission Bancaire, je tiens à souligner que seule la CBFA était investie d'un pouvoir décisionnaire sur un rapport portant sur DEXIA SA, l'ACP ne pouvant lui apporter aucune suite unilatérale.*

*En ce qui concerne la mise en cause des responsabilités des dirigeants, et bien que cette question soit d'une importance considérable au vu des interventions publiques dont a fait l'objet la société, des actions de mise en cause directes n'ont pas été menées lors de la mise en œuvre du plan de restructuration en raison des impacts potentiellement importants en termes d'image publique de la société, alors même que DEXIA tentait de trouver des financements sur le marché. Cependant, les indemnités et avantages annexes ont été réduits de manière substantielle pour plusieurs membres de la direction, comme le note le rapport, notamment suite aux décisions prises par le Conseil d'Administration du 30 septembre 2008 relatives à l'indemnité de départ de l'administrateur délégué et du 29 janvier 2009 supprimant le régime de retraite supplémentaire.*

*S'agissant de la situation présente du groupe, les projections financières du plan de résolution ordonnée sont jugées raisonnablement prudentes en l'état actuel des prévisions économiques et des taux d'intérêt, au vu notamment de la situation de liquidité actuelle de DEXIA, plus favorable que les anticipations du plan. Compte tenu de la taille, de l'encours, de la durée de vie des actifs et des risques opérationnels potentiels, l'ACP a néanmoins décidé de placer un inspecteur à demeure dans l'établissement pour l'année 2013 afin de veiller au bon déroulement des opérations au sein de DEXIA CREDIT LOCAL et de ses filiales, en liaison avec la Banque nationale de Belgique. Cette mission est exercée conjointement avec les équipes du contrôle sur pièces du SGACP, tandis que des missions ad-hoc de contrôle sur place continuent par ailleurs d'avoir lieu. En vue de permettre*

*une vision globale de la situation de l'établissement, l'inspecteur est présent en tant qu'observateur à toutes les réunions utiles des différents organes ou comités de DEXIA CREDIT LOCAL.*

*Pour l'avenir, la première phase de l'Union Bancaire est la meilleure réponse qu'on puisse apporter aux questions de coordination ex ante des contrôles au sein d'un groupe complexe comme DEXIA. Tandis que la deuxième phase concernant la résolution aura vocation à apporter des outils de gestion harmonisés dans l'Union Européenne.*

---

### **RÉPONSE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS**

*Je partage globalement l'analyse de la Cour sur les dysfonctionnements du groupe DEXIA et sur les faiblesses de son modèle de développement, qui ne lui ont pas permis de résister à plusieurs crises financières successives, celle de 2008 (crise de la liquidité bancaire) puis celle de 2011 (crise de la dette souveraine).*

*Néanmoins, la mise en avant d'une relative passivité de la Caisse des dépôts dans la définition des orientations stratégiques et dans la surveillance de DEXIA n'apparaît pas appropriée.*

*Comme vous le soulignez, la Caisse des dépôts ne disposait pas d'une influence notable sur la marche de la banque, en raison de la part minoritaire qu'elle a détenue pendant longtemps dans son capital. En effet, suite à la privatisation du Crédit Local de France (CLF) décidée en 1993, le CLF est sorti du groupe CDC et notre participation dans cette société a oscillé entre 7 et 12 % entre 1993 et 2008. Dès lors, l'influence de la CDC n'a pu qu'être limitée auprès de la gouvernance de la Société. Dans ce cadre, la Caisse des dépôts ne détenait qu'une part minoritaire dans une banque commerciale privée agissant dans un environnement concurrentiel. La CDC était ainsi désengagée opérationnellement du secteur du financement public local pendant l'essentiel de la période sous revue. Enfin, comme vous le soulignez, l'information donnée aux instances de gouvernance n'a permis que très tardivement la mesure de l'ampleur des risques.*

*Vous indiquez par ailleurs que l'augmentation en capital d'un montant de 3 Md€ en 2008 souscrite par les entités publiques françaises a procédé de considérations qui « n'ont pas été celles d'un investisseur » et vous soulignez « l'impréparation de l'Etat et de la Caisse des dépôts ».*

*Cette lecture ne peut être retenue. Les États ont pris l'initiative de cette augmentation de capital, afin de prévenir un risque systémique. Ainsi, dans le cadre de la prévention de risques financiers systémiques, la Caisse des dépôts n'a fait qu'exercer son strict « devoir d'actionnaire ». Elle a également estimé dans les circonstances de l'époque, que cette recapitalisation permettrait d'assurer la viabilité de l'entreprise et donc de donner des perspectives à son investissement.*

*La Cour des comptes s'étonne du choix de ne pas faire porter exclusivement par la Section générale de la Caisse des dépôts l'effort de participation à l'augmentation de capital. Chaque entité et notamment les Fonds d'épargne ont contribué à la mesure de leur participation historique et dans la défense de leurs intérêts.*

*Enfin, vous regrettiez les modalités de cette augmentation de capital et notamment l'absence de droits préférentiels de souscription. Il convient de souligner que cette option n'était pas compatible avec les contraintes de calendrier. Par ailleurs, le cours d'acquisition retenu était conforme à la législation Belge et correspondait à la moyenne des cours des 30 jours calendaires précédents.*

*Concernant la création du nouveau dispositif de financement des collectivités locales, la Caisse des dépôts partage votre analyse des risques et notamment du risque de développement des contentieux, accéléré par la décision du TGI de Nanterre du 8 février 2013.*

*La Caisse des dépôts avait proposé, comme vous l'avez souligné, la mise en place d'un dispositif de garantie contre le risque de perte potentielle sur ce portefeuille de crédits sensibles, schéma qui n'a pas pu être retenu. C'est dans ce contexte que la Caisse des dépôts a été très vigilante pour préserver ses intérêts patrimoniaux, au regard des risques de cette opération, expliquant ainsi « les conditions posées par la CDC à sa participation dans NEC » soulignées par la Cour. La Caisse des dépôts a ainsi souhaité limiter sa participation au capital de la SFIL à 20 % sous forme d'actions de préférence lui permettant de sortir du capital en cas de gestion extinctive de cette structure. Elle n'a aucune obligation de participer à une augmentation de capital.*

*La Caisse des dépôts s'est engagée, par ailleurs, à prêter à la SFIL dans des conditions sécurisées et à prix de marché jusqu'à 12,5 Md€. Ce financement a pris la forme de plusieurs prêts de maturités différentes qui, contractuellement, seront remboursés dès lors que la SFIL pourra se financer directement sur les marchés et au plus tard à leur échéance. La Caisse des dépôts a, par ailleurs, reçu l'assurance de l'État, actionnaire de référence de « faire en sorte que ces deux entités (SFIL et CAFFiL) soient, à tout moment, en mesure de poursuivre leur activité en continuité d'exploitation et d'honorer leurs engagements financiers ». Cet engagement a été porté à la connaissance de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) qui a ainsi pu accorder à la SFIL l'agrément bancaire. Le risque de crédit pour la Caisse des dépôts nous apparaît, dans ces conditions, maîtrisé et il s'intègre dans le risque de crédit global de notre modèle prudentiel. S'agissant de l'intervention des Fonds d'épargne dans le financement du secteur public local, elle répond précisément à l'objectif souhaité : préserver les intérêts collectifs dans un marché redevenu concurrentiel en permettant aux collectivités d'emprunter sur les maturités longues, non servies par les banques.*

**RÉPONSE DU PRÉSIDENT DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA SOCIÉTÉ  
DE FINANCEMENT LOCAL (SFIL)**

*Les remarques portent sur les éléments suivants :*

*Chapitre III - paragraphe III-B-3 - la responsabilité de renégocier les prêts structurés sensibles*

*Il est à noter que les « conditions auxquelles la Caisse des dépôts et consignations consent les lignes de liquidité à la SFIL seront encadrées » plutôt que « particulièrement surveillées ».*

*Chapitre IV - paragraphe I-B-3 - des impayés encore peu significatifs mais en forte croissance*

*Concernant les impayés, les éléments suivants sont à prendre en compte :*

*Au 31/03/2013, le montant des impayés de CAFFIL est de 49,6 M€ et se décompose en 39,5 M€ d'impayés sur crédits structurés et de 10,1 M€ d'impayés « normaux » sur les autres crédits LT (périmètre comprenant le Secteur Public Local France et le secteur Santé).*

*Au 31/12/2012, le montant des impayés de CAFFIL était de 44,6 M€ et se décomposait en 34,4 M€ d'impayés sur crédits structurés et 10,2 M€ d'impayés « normaux » sur les autres crédits LT.*

*Au niveau du groupe Dexia pris dans sa totalité, une hausse du montant des impayés a été constatée sur l'année 2012 (x3 soit de 29,9 M€ au 31/12/2011 à 105,5 M€ au 30/06/2012 puis à 89,8 M€ au 31/12/2012), répartis comme suit :*

- 31/12/2011 : 12,5 M€ sur crédits structurés, 6,6 M€ sur ouvertures de crédit logés dans CLF banque, 10,8 M€ sur crédits LT « normaux ».
- 30/06/2012 : 14,2 M€ sur crédits structurés, 78,2 M€ sur ouvertures de crédit logés dans CLF banque, 13,1 M€ sur crédits LT « normaux ».
- 31/12/2012 : 40,4 M€ sur crédits structurés, 37,2 M€ sur ouvertures de crédit logés dans CLF banque, 12,2 M€ sur crédits LT « normaux ».

*Les interventions bénéfiques des Agences Régionales de Santé ont permis de ramener les impayés sur ouverture de crédit à 37,2 M€ à fin 2012.*

*Suite à la cession de DMA-CAFFIL, il a été décidé d'annuler la qualification en défaut réel de contreparties CAFFIL lorsque les critères suivants étaient réunis :*

- *Les impayés qui avaient conduit à la qualification de défaut réel portaient uniquement sur des crédits logés en dehors de DMA/CAFFIL.*
- *Pour les collectivités locales, les fondamentaux de la contrepartie sont acceptables et ne justifient pas à eux-seuls une qualification de défaut réel.*
- *Pour les Etablissements Publics de Santé, les fondamentaux sont acceptables et/ou l'établissement a bénéficié d'un soutien financier de la tutelle, qui a permis de régulariser l'impayé.*

*La plupart des cas d'annulation de qualification correspondent à des impayés sur des lignes court terme de CLF Banque. Il s'agit d'un type de produit n'existant pas au bilan de CAFFIL et présentant des problématiques de crédit différentes des prêts long terme de CAFFIL :*

- *Les lignes court terme sont juridiquement moins sécurisantes pour le créancier que les prêts long terme (le remboursement des lignes court terme n'est pas une dépense obligatoire et à ce titre la procédure de mandatement d'office ne peut pas être mise en jeu).*
- *Dexia a brutalement cessé de renouveler ses lignes court terme, sans toujours laisser le temps à ses clients de trouver une alternative. Ce risque de refinancement est bien moindre sur des prêts long terme, dont le profil de remboursement est rarement in fine.*

*Au total 25 défaut réel ont fait l'objet d'une annulation de défaut réel (12 annulations concernent des EPS, pour une exposition crédit de 160 M€ et 13 annulations concernent des collectivités locales, essentiellement des communes, pour une exposition de crédit de 101 M€).*

*Par ailleurs, il convient de noter que les impayés sur crédits structurés ne sont qualifiés en défaut réel que lorsque la contrepartie a réellement des difficultés financières et ne peut payer le taux du crédit structuré.*

*Dans la plupart des cas, la contrepartie a les moyens de payer mais refuse de le faire, estimant que Dexia a manqué à son devoir de conseil et que Dexia n'aurait pas dû leur vendre ce type de produit. Ces impayés sont alors qualifiés « d'impayés opérationnels » et sont couverts par les fonds propres dédiés aux risques opérationnels (pour rappel, nous sommes en méthode standard pour ce qui concerne le risque opérationnel, les fonds propres correspondent donc à un % (15 % pour les activités commerciales) de la moyenne des PNBS des 3 dernières années).*

*Le principe consistant à classer les impayés sur crédits structurés en impayés opérationnels dès lors que le client a les moyens de payer mais décide de ne pas le faire a été validé par le Risk Excom Dexia en date du 24 mai 2012. Ceci a été communiqué formellement à l'ACP et aux*

*Commissaires aux Comptes dans le Quarterly Risk Report de DCL du Q2 2012 (rubrique Secteur Public France-Crédits Structurés) et rappelé dans le QRR du Q3 2012.*

*SFIL a classé à ce jour 4 contreparties en défaut réel suite à des problèmes sur les crédits structurés (sur un total de 90 impayés en défaut réel).*

---

**RÉPONSE DU PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE DE LA BANQUE  
POSTALE**

*La lecture du rapport public thématique n'appelle pas de ma part de remarque particulière.*

---

**RÉPONSE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION  
DE CNP ASSURANCES**

*La Cour met en cause la ventilation entre les portefeuilles de CNP Assurances des titres reçus lors de l'augmentation de capital de DEXIA en 2008.*

*CNP Assurances avait en effet procédé à leur affectation entre les principaux cantons du bilan de CNP Assurances au prorata de la détention par ceux-ci de la classe d'actifs « actions ».*

*Cette modalité de répartition, qui reflétait l'allocation par classe d'actifs existant, avant l'opération, entre les différents cantons, correspondait à la pratique de gestion appliquée en 2008.*

*D'une manière habituelle, les blocs de titres acquis sur le marché secondaire par CNP Assurances sont répartis en fonction de la politique de gestion suivie au moment de l'opération et non de la répartition antérieure du même titre. Procéder autrement aurait l'inconvénient de figer la ventilation de chaque ligne sur la base de la répartition lors de l'entrée du titre en portefeuille.*

*A titre d'exemple, ce principe a été appliqué par CNP Assurances au bloc EADS acquis en avril 2006 qui a été affecté aux différents portefeuilles d'actions de manière sensiblement proportionnelle à leurs tailles respectives.*

*La ventilation des actions DEXIA acquises en 2008 a donc été effectuée de manière neutre.*

---

**RÉPONSE COMMUNE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL  
D'ADMINISTRATION ET DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DE DEXIA S.A.**

*Ainsi que vous nous y invitez, nous souhaitons rappeler brièvement à l'attention de la Cour les différents points, en particulier historiques, qui nous paraissent devoir enrichir l'analyse très complète faisant l'objet du rapport et faire part de nos observations quant à ce qui est qualifié de « mise en cause des anciens dirigeants très insuffisante ».*

*Avec le recul, l'absorption d'Artésia en 2001 s'est avérée une étape aussi importante que la fusion avec le Crédit Communal, en opérant un tournant dans la géographie du capital du groupe, les institutionnels belges détenant alors 40,2 % des actions contre seulement 13,7 % à l'ensemble Caisse des dépôts-CNP. Ainsi le poids de l'actionnariat belge, en rejetant la fusion (2004-2005) avec la banque San Paolo, a privé le groupe des liquidités qu'auraient apportées ses dépôts. Par ailleurs, la difficulté des relations qui s'en est suivie entre le président du conseil et l'administrateur délégué entre 2006 et 2008 a sans doute retardé l'intégration des activités et des contrôles au moment où la taille des portefeuilles financés à court terme devenait excessive.*

*En 2008 la crise des marchés en général et la disparition du marché interbancaire en particulier ont affecté toutes les banques et remis en cause plusieurs aspects du modèle d'affaires de Dexia qui, jusqu'alors, n'avaient pas été véritablement critiqués. Mais l'énorme travail de restructuration conduit à partir de la fin 2008 a permis à Dexia, dès juillet 2010, d'abandonner la garantie des Etats pour ses nouvelles émissions avec quatre mois d'avance sur les prescriptions de la Commission européenne, sous le regard positif de celle-ci, des investisseurs, des contreparties, des régulateurs et des agences de notation : tout le monde y a cru ...*

*L'accentuation de la crise des souverains durant l'été 2011 a permis aux agences de notation de changer radicalement leur regard sur la situation de Dexia, qui n'avait pourtant cessé de s'améliorer, provoquant une nouvelle crise de liquidités, évidemment fatale à la banque de détail en Belgique.*

*C'est dans ce contexte que doit être appréciée l'attitude prise à l'égard des dirigeants en fonctions jusqu'en 2008.*

*L'accent mis après la crise sur la continuité de l'exploitation, l'urgence des restructurations et la volonté de rassurer les marchés et les agences de notation n'était pas compatible avec une mise en cause juridique spectaculaire de tel ou tel. Au demeurant les tribunaux ont construit une jurisprudence sur la mise en cause des décisions de gestion qui d'une part s'attache à vérifier l'existence de procédures internes et leur respect et d'autre part insiste sur le principe que ces décisions doivent être appréciées au regard des critères habituels à l'époque des faits et non plusieurs années*

après ; enfin elle souligne que les actes de gestion incriminés doivent avoir été décidés de bonne foi, en respectant les usages de la profession. En l'espèce, tant le respect des procédures internes, que le caractère collectif de beaucoup de décisions dont les conséquences étaient régulièrement publiées dans le cadre de l'information financière de Dexia, et qui n'ont en leur temps pas vraiment été critiquées, ne permettent pas de fonder aujourd'hui une action juridique pour mettre en cause davantage la responsabilité individuelle de certains dirigeants dans deux crises successives dont les facteurs sont largement exogènes, mais qui ont davantage frappé Dexia en raison même de son modèle de développement.

Néanmoins, cette situation est loin d'avoir laissé la nouvelle direction indifférente malgré l'absence de fondements juridiques établis et ne peut être qualifiée de « mise en cause très insuffisante ». En pratique, la plupart des principaux dirigeants ont vu leurs droits sensiblement réduits en 2008-2009, soit du fait de leur départ de la société, soit dans le cadre de négociations le plus souvent sévères par rapport aux pratiques bancaires qui précédaient la crise. Les indemnités de départ ont été réduites et sur les retraites, comme le relève la Cour l'impossibilité tenant aux principes d'intangibilité des pensions liquidées, de non rétroactivité des mesures et à l'intervention d'un assureur ne permettaient en principe aucune remise en cause. La Cour a noté cependant que tant l'ancien président que l'ancien vice-président ont accepté par des négociations distinctes de réduire de moitié leur retraite supplémentaire.

Il va de soi que Dexia n'est pas concernée directement par la compatibilité ou le cumul des indemnités de départ ou des retraites qu'elle a pu verser avec les possibilités de réintégration ou de retraite offertes par le statut de la fonction publique.

En définitive, la vigueur de l'effort réalisé entre les deux crises aura permis de réduire sensiblement l'engagement des Etats entre 2008 et 2011, et celui que nous conduisons actuellement avec toute notre détermination vise à ce que ni ces garanties, ni les nouvelles garanties mises en place depuis n'aient un jour à être exercées.

Sous réserve de ce qui précède, nous avons l'honneur de vous faire connaître que le rapport reçoit notre approbation.

---

**RÉPONSE DE M. RICHARD, ANCIEN PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DEXIA S.A.**

*Dexia, loin d'être né d'une initiative aventureuse mal conduite, est le fruit d'une conception mûrement réfléchie dans les années 80 et fondée sur une vision précise de son modèle économique de développement, tous éléments présentés publiquement en toute transparence. Ce modèle a été ébranlé par les deux crises financières successives de 2008 et 2011, sans précédent par leur violence et leur ampleur depuis la crise de 1929 et qui n'avaient été anticipées par personne. De même qu'une entreprise fortement exportatrice peut être mise à mal par une variation brutale des parités de change, le modèle de Dexia, du fait de sa spécificité de banque du secteur public bénéficiant d'une grande facilité d'accès aux marchés, a été frappé au coeur à la fois par la grave déstabilisation des marchés, notamment interbancaire, et la crise des dettes souveraines. Des erreurs d'appréciation ont pu être commises, mais elles ne peuvent être considérées comme la source première des difficultés et il n'y a pas eu, à ma connaissance, avant 2008 de manquements délibérés à la réglementation, chacun ayant agi de bonne foi dans le respect des règles de l'époque.*

*Cette vision de Dexia peut appeler deux questions :*

*- Ce modèle économique, mis en cause par ces crises, était-il non pertinent et comportait-il de graves défauts originels ? Pourquoi alors aurait-il alors pu fonctionner pendant 20 ans, sans faire l'objet d'avertissements ou de contestations de la part des régulateurs, investisseurs, agences de notation, analystes ?*

*- Les dirigeants ont-ils suffisamment réfléchi aux fragilités potentielles que tout modèle économique comporte. Et ont-ils cherché à les réduire ?*

*Pour répondre à ces questions et à d'autres, il faut se replacer au moment où les différentes initiatives et actions ont eu lieu, celles-ci devant être appréciées à l'aune des conditions de l'époque.*

*Fondateur du groupe Dexia avec mon homologue belge François NARMON – hélas récemment disparu – je me sens autorisé à en éclairer l'histoire par ma propre expérience et mes actions dans l'exercice de mes fonctions. J'ai dirigé le groupe dont j'ai été l'administrateur délégué au sens du droit belge jusqu'à la fin de l'année 2005, formant un tandem harmonieux avec François Narmon. Puis, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006, j'ai exercé la fonction de président non exécutif du conseil d'administration, la direction générale du groupe étant confiée à Axel Miller.*

*Pour la bonne compréhension de l'histoire de Dexia il me paraît utile de remonter brièvement à 1987, année de la création du Crédit local de*

*France. La Caisse des dépôts devait alors faire face à deux mouvements de fond à l'œuvre dans la société :*

*- Premier mouvement de fond, l'émergence d'un nouveau marché banalisé, le financement des collectivités locales. C'était la conséquence de la profonde réforme du système financier menée par les gouvernements successifs depuis 1984 avec le décloisonnement des circuits de financement, la suppression de l'encadrement du crédit, la banalisation des conditions de financement des différents acteurs économiques, la réforme des financements de l'Etat avec le recours systématique aux adjudications et la création des TCN et OAT, réforme qui est à l'origine du développement des marchés financiers en France.*

*Dans ce contexte, le financement des collectivités locales ne pouvait échapper à ce mouvement, alors que jusqu'alors celles-ci se finançaient à taux préférentiel sous l'étroit contrôle de l'Etat. En particulier la CAECL établissement public administratif, qui bénéficiait d'une ressource privilégiée et était exonérée d'impôts, apparaissait comme une institution anachronique. Face à cette évolution, la réponse de la Caisse des dépôts a été la transformation de la CAECL en une société anonyme de plein exercice sous le nom de Crédit Local de France (CLF). La création du CLF a été une réussite, le nouvel établissement devenant rapidement le premier financier du secteur local en France.*

*- Deuxième mouvement de fond, l'unification du marché bancaire européen, sous l'effet notamment des deux directives de coordination bancaire européennes. Toutes les banques inscrivaient le développement international dans leur stratégie.*

*Le CLF initiait, à l'image des autres banques, à la fin des années 80 une politique de développement international centré sur le financement du secteur public.*

*Il était cependant évident qu'une telle stratégie de développement trouverait rapidement ses limites. Si elle permettait d'amorcer le mouvement, elle ne pouvait indéniablement être menée seule. La nécessité d'une alliance apparaissait clairement pour deux raisons. Une raison de taille : le CLF ne pouvait ambitionner de devenir un acteur de taille européenne en se fondant sur ses seules forces. Une raison de structure de financement : le développement du CLF avait été jusque là assuré exclusivement au moyen de financements de marché. Un rééquilibrage du passif du bilan, au moyen d'une base de dépôts, était souhaitable.*

*François NARMON tenait pour le Crédit communal de Belgique (CCB) un raisonnement parallèle : le CCB, grande banque de dépôts belge, finançait alors à plus de 90 % le secteur local belge. Son développement, nécessaire dans le contexte de l'époque, ne pouvait l'être que par l'élargissement géographique de son aire d'action, c'est à dire à l'international.*

*L'alliance avec le Crédit Communal de Belgique en 1996, qui allait donner naissance au groupe Dexia, a ainsi été l'instrument d'un affermissement de la stratégie de développement commune aux deux établissements. Cette alliance permettait de doubler la force de frappe, d'équilibrer le bilan du groupe, et de faire reposer le développement commercial sur un triptyque de métiers : le financement des organismes publics, et plus généralement des équipements collectifs, la banque de détail et la gestion financière. Trois institutions constituaient le cœur du groupe : Dexia crédit local, Dexia Banque Belgique et Dexia BIL au Luxembourg ; le processus d'intégration du groupe, dont la nécessité apparaissait clairement, a été conduit de manière progressive compte tenu des spécificités des cultures et des métiers.*

*La politique d'acquisition menée à la suite de la constitution du groupe était inscrite en germe dans sa création. Malgré l'augmentation de la taille du groupe qui a résulté de sa stratégie de développement, Dexia est constamment resté entre la 20<sup>e</sup> et la 25<sup>e</sup> place dans le classement européen des banques par la capitalisation boursière. En réalité, Dexia n'a fait qu'accompagner une tendance européenne, voire mondiale. Sa stratégie ne s'est nullement singularisée par rapport à celle de ses pairs.*

*Ainsi, avant de se trouver pris dans la tourmente de la crise financière, Dexia a été une institution pionnière marquée par l'esprit d'entreprise : la première à faciliter pour les collectivités locales l'accès aux marchés financiers ; la première à vouloir fonder un établissement bancaire proprement européen. Enfin le groupe a été soumis dès sa constitution au triple contrôle des autorités prudentielles belge, luxembourgeoise et française, dont les attributions respectives ont été fixées par un memorandum of understanding (MoU).*

*Le modèle de développement de ce groupe, certes atypique, a été validé voire salué par tous les acteurs de la finance et les parties prenantes : les superviseurs bancaires, les investisseurs, les agences de notation, les analystes. Il importe de souligner que cette stratégie avait fait l'objet de présentations détaillées en toute transparence à ces organismes ou acteurs et qu'elle n'avait suscité aucune réserve.*

*Deux hypothèses qui n'étaient contestées quasiment par personne à l'époque sous-tendaient le modèle de développement de Dexia, son « business model » :*

- Le secteur public – autorités publiques, nationales, régionales et locales – était considéré comme particulièrement sûr, à très faible risque de contrepartie. Ainsi, la réglementation prudentielle affectait d'une pondération de 20 % ou 0 % les risques de contrepartie liés à ces emprunteurs. La crise des dettes souveraines européennes a mis à bas cette croyance. En conséquence les actifs publics sont devenus illiquides et leur*

*valeur de marché s'est fortement dégradée. Aussi Dexia, banque des collectivités publiques, ne pouvait qu'en souffrir beaucoup plus durement que les autres banques.*

- *La « marchéisation » de l'économie, amorcée dans les années 80, paraissait un acquis définitif. Il pouvait bien sûr y avoir des secousses de marché ( kracks boursiers en 1987, en 1991, crise des pays émergents en 1998, éclatement de la « bulle » Internet en 2001...). Elles étaient souvent qualifiées par les experts de « simples ajustements de marché » et ne semblaient pas remettre en cause cette « marchéisation ». Dexia a traversé ces crises, dont certaines majeures, sans dommage. Nous savons depuis 2008 que ni la permanence, ni la rationalité des marchés financiers, ne sont assurés sur le long terme et que les entreprises, les institutions financières, et même les Etats ne peuvent se reposer entièrement sur les marchés pour assurer leur refinancement. Dexia, qui avait été un acteur majeur sur les marchés financiers au cours des années 1996-2008 grâce à son excellente note financière, a été pris au piège de la crise mondiale systémique de 2008 avec tout particulièrement le brutal assèchement de la liquidité sur les marchés de refinancement.*

*Le « business model » de Dexia était bâti en cohérence avec ces deux hypothèses de base et reposait sur un certain nombre de caractéristiques spécifiques :*

- *Un profil de risque de crédit particulièrement faible, résultat d'un positionnement de l'activité commerciale dans des secteurs à faible risque de contrepartie (secteur public, particuliers). La qualité du portefeuille obligataire a été reconnue par tous et distingue Dexia d'autres banques qui se sont trouvées en graves difficultés du fait de la qualité médiocre de leurs actifs, notamment immobiliers comme en Espagne.*
- *Une attention extrême à la notation des principales entités du groupe. Compte tenu de l'importance des ressources de marché dans le refinancement du groupe, le maintien d'une notation élevée était un objectif stratégique. Les axes de développement (profil des acquisitions, qualité du portefeuille) étaient arrêtés en fonction de cet objectif. La note de Dexia est restée excellente jusqu'en 2008.*
- *Le groupe s'était structuré pour investir dans les meilleures conditions sur les marchés financiers. Il disposait de deux émetteurs de covered bonds (DKD en Allemagne et Dexia municipal Agency (Dexma) en France. Sur le marché français Dexia avait été l'un des premiers groupes bancaires à mettre en*

*place une entité émettrice d'obligations foncières et il était l'un des principaux émetteurs d'obligations de ce type.*

- *S'agissant de la gestion de sa liquidité, Dexia veillait à ce que les crédits à long terme, c'est-à-dire les prêts, soient adossés à des ressources à long terme et à des dépôts. Le portefeuille obligataire, quant à lui, considéré comme constitué essentiellement d'actifs liquides, était financé de façon prédominante par des ressources à court terme. La croissance significative de ce portefeuille au cours des dernières années précédant la crise de 2008 a fort malheureusement pesé sur la liquidité du groupe, les actifs correspondants devenant illiquides. De plus, des pratiques considérées jusqu'alors comme de bonne gestion financière ont eu des effets contraires inattendus. Ainsi pour se protéger contre le risque de taux d'intérêt, les engagements à l'actif et au passif du groupe avaient fait l'objet de contrats d'échange (swaps), mais du fait de la crise financière, Dexia a dû apporter des dépôts et des actifs substantiels à titre de collatéral de ces swaps, ce qui a pesé lourdement sur la liquidité et les résultats. Il convient de noter que la problématique de la liquidité bancaire a été largement sous-estimée au cours de la période qui a précédé la crise de 2008. Les régulateurs ont essentiellement concentré leur réflexion sur les questions liées à la solvabilité des banques et notamment à l'accord dit de Bâle 2, dans lequel le risque de liquidité n'apparaît pour ainsi dire pas.*

*La dépendance de Dexia vis-à-vis des marchés financiers avait été bien identifiée comme un élément de fragilité potentielle. En tant qu'administrateur délégué du groupe et ayant été appuyé sans relâche par le président du Conseil d'Administration, François NARMON, j'ai recherché une alliance avec une grande banque de dépôts qui permettrait de diversifier le refinancement du groupe. Plusieurs scénarios ont été présentés au Conseil. L'occasion s'est présentée fin 2004 avec le groupe San-Paolo IMI, puissante banque de dépôts italienne. Celui-ci était prêt à étudier une alliance d'égaux (« merger of equals ») avec Dexia. Les deux groupes avaient la même capitalisation boursière et des résultats financiers similaires, ce qui facilitait l'opération. Cette opération aurait constitué une transaction « transformatrice », similaire à celle qui avait donné naissance au groupe Dexia en 1996 et aurait apporté, j'en suis convaincu, une bonne réponse à cette situation de dépendance du groupe à l'égard des marchés. J'ai proposé d'examiner ce projet de fusion en novembre 2004. Mais pour des raisons de contrôle du capital et de nationalité du groupe, les actionnaires institutionnels belges ont rejeté cette opération. Je respecte bien sûr leur position et celle du Conseil d'Administration. Je pense que, si nous avions pu réaliser cette opération, Dexia aurait mieux résisté aux crises de 2008-2011, compte-tenu notamment des importantes ressources de dépôts de San-paolo IMI. A la suite de l'abandon de ce projet, le Conseil d'administration a*

*engagé la réflexion portant sur la nomination du nouvel administrateur délégué appelé à me succéder.*

*La crise financière de 2008 suivie, comme lors d'un séisme majeur, d'une réplique brutale et inattendue, la crise des dettes souveraines, a mis en cause le modèle de développement de Dexia.*

*Cette crise est systémique et se poursuit encore de nos jours. Elle n'est pas une simple secousse des marchés financiers. Il s'est agi d'une mutation en profondeur qui a touché durablement, et peut-être irrémédiablement, certains compartiments des marchés. Ainsi le marché interbancaire, certains types de marchés dérivés, les marchés de la dette souveraine ont connu de véritables bouleversements.*

*En 2008, la quasi-totalité des banques ont dû faire l'objet de mesures de soutien ou de sauvetage, en fonds propres et/ou en liquidité, y compris en France. Certaines ont encouru des pertes considérables : banques irlandaises, islandaises, britanniques, belges. Qu'on songe aux pertes de RBS dont le renflouement a coûté plus de 40 milliards de livres, au sort de FORTIS, sans parler d'AIG et évidemment de Lehman Brothers. Dans ce contexte, la recapitalisation de Dexia, les garanties de liquidité, ou même les pertes apparaissent comme les éléments d'une crise d'ensemble du système financier. On peut noter à cet égard que le premier plan de restructuration approuvé par la Commission européenne prévoyait la continuité d'exploitation de Dexia et qu'en 2010 beaucoup considéraient son rétablissement en bonne voie. A cet égard, Dexia avait décidé en juillet 2010 d'anticiper de quelques mois sa sortie du dispositif des garanties d'Etat.*

*En 2011, la crise des dettes souveraines a été un « choc fatal » pour Dexia, ainsi que l'indique le rapport de la Cour des comptes. Comme cela a été dit, cette crise a touché les fondements même de Dexia, banque du secteur public. Elle a mis à bas le plan de restructuration de Dexia mis en œuvre à partir de 2008 et qui devait lui permettre de transformer son modèle économique, en particulier de mieux le préparer à affronter toute nouvelle crise de liquidité.*

*Une source importante des pertes de Dexia a été la conséquence de son exposition au risque souverain grec. L'existence d'un portefeuille de titres souverains chez Dexia résultait de la nature même de son activité principale, qui était de financer le secteur public. Il avait été constitué à une époque où le risque souverain était considéré comme de qualité supérieure et traité comme tel sur le plan prudentiel.*

*La gestion d'un portefeuille obligataire comporte généralement des arbitrages incluant le cas échéant des cessions. Dans le cas de la dette grecque, les autorités publiques ont demandé à Dexia de garder ces titres pour participer à la solidarité de la zone euro, comme le précise le rapport. L'importante perte sur le portefeuille d'obligations souveraines grecques a contribué à l'abaissement de la note de Dexia par l'agence de notation*

---

*Moody's. La décision brutale de dégrader cette note début octobre 2011 a sûrement contribué à précipiter la chute de Dexia, en suscitant notamment une fuite des dépôts dans les filiales belge et luxembourgeoise, et à conduire à son démantèlement.*

---

**RÉPONSE DE M. MARIANI, ANCIEN ADMINISTRATEUR DÉLÉGUÉ  
DE DEXIA S.A.**

*De manière générale, je souscris aux constats et aux conclusions de la Cour. Je souhaite pour autant apporter quelques observations complémentaires qui concernent (1) la stratégie de croissance déséquilibrée de Dexia avant 2008, (2) la mise en œuvre du plan de restructuration du groupe à partir de 2008 et (3) la conduite du plan de résolution ordonnée à l'automne 2011.*

*1. Les déséquilibres de la stratégie de croissance de Dexia avant 2008*

*La stratégie de croissance de Dexia mise en œuvre avant 2008 a joué un rôle central dans les déséquilibres de sa structure financière, qui ont pris la dimension d'un risque systémique à l'échelle du continent européen.*

*La croissance de l'activité de prêts aux collectivités publiques de Dexia s'est effectuée principalement à travers l'acquisition de portefeuilles à l'étranger, notamment aux Etats-Unis et au Japon. Ces portefeuilles étaient caractérisés par une duration très longue – allant de pair avec une rentabilité plus élevée –, tout en étant financés à court terme auprès des banques centrales ou du marché interbancaire. Il en est allé de même pour la constitution du portefeuille obligataire, dont la taille – 226 milliards d'euros à la fin de l'année 2008 – et la duration – plus de 11 ans – constituaient une anomalie unique parmi les banques européennes. Au travers de sa seule filiale américaine, FSA, le groupe était exposé, début 2008, à hauteur de 426 milliards de dollars au risque américain, dont 126 milliards liés à des portefeuilles immobiliers subprime.*

*Cette croissance débridée et déséquilibrée s'est poursuivie après l'apparition des premiers symptômes de la crise financière à l'été 2007, sans que les organes de gouvernance du groupe, les régulateurs et les agences de notation s'en inquiètent. Bien avant la crise de 2008, Dexia était devenu le premier bénéficiaire des refinancements de la BCE, l'un des principaux acteurs du marché du Repo en Europe, l'un des premiers emprunteurs du marché interbancaire.*

*Dexia, à l'automne 2008, comme représentait un risque systémique de nature à mettre en péril la stabilité du système financier européen. L'ampleur de ce risque peut être mesurée à travers les données suivantes :*

- en octobre 2008, 43 % du total du bilan s'élevait à 651 milliards d'euros était financé à court terme ; l'encours obligataire et de dette interbancaire atteignait 400 milliards d'euros,*
- les mécanismes de couverture du risque de taux encourus par le groupe avaient conduit à contracter plus de 2000 milliards*

*d'euros de swaps de couverture au prix d'un fort accroissement du risque de liquidité ;*

- le besoin de financement à court terme du groupe atteignait 260 milliards d'euros, soit l'équivalent de la dette grecque, dont près de 100 milliards devaient être empruntés au jour le jour ;*
- Dexia se refinçait pour plus de 122 milliards d'euros auprès des banques centrales, elle était le premier emprunteur auprès de la BCE, la première contrepartie étrangère de la FED et de la Banque centrale du Japon,*
- la valeur des actifs financiers disponibles à la vente détenus par le groupe s'est effondrée de plus de 20 milliards d'euros au cours de l'automne 2008,. Ceci a eu pour effet de réduire très fortement les fonds propres comptables du groupe, comme le souligne la Cour.*

*L'absence de véritable suivi des activités en Europe centrale et orientale et aux Etats Unis, l'absence de suivi centralisé de la liquidité, l'éclatement des activités de marché, la faiblesse des systèmes de contrôle interne et de la gestion des risques expliquent les difficultés du groupe à l'automne 2008.*

*A cette date, Dexia présentait toutes les caractéristiques d'un Lehman Brothers européen, ce qui a contraint les pouvoirs publics de France, Belgique et Luxembourg à intervenir à la fois pour recapitaliser le groupe et pour assurer sa survie en garantissant son refinancement.*

## *2. La mise en œuvre du plan de restructuration*

*La réduction de ce risque systémique a été l'objectif premier de la direction du groupe mise en place en octobre 2008. Le plan de restructuration élaboré à cet effet par la nouvelle direction du groupe, appuyé par le conseil d'administration et validé par la Commission européenne en février 2010 après plus de dix-huit mois de négociations, reposait sur trois éléments principaux :*

- la suppression des risques américains ;*
- la réduction du besoin de financement à court terme du groupe ;*
- le rétablissement de la profitabilité des activités commerciales du groupe.*

*Le plan de restructuration de Dexia était fondé sur le choix de réaliser la restructuration dans le cadre juridique existant, de préférence à la création d'une « mauvaise banque » transférant le portefeuille obligataire à une structure étatique. La solution de la « mauvaise banque » aurait en effet entraîné un besoin de recapitalisation certainement supérieur à 20 milliards d'euros, sans éviter le recours à des garanties de refinancement par les Etats.*

*Le plan de restructuration restait toutefois soumis à deux risques majeurs, dont le conseil d'administration comme les Etats garants furent pleinement informés dès 2010 : une crise des dettes souveraines et la dégradation de la notation financière du groupe.*

*L'exécution du plan de restructuration a été conduite à marche forcée. Sans revenir sur le détail de sa mise en œuvre décrit par la Cour, les éléments suivants paraissent devoir être soulignés :*

- *FSA a été cédée dès novembre 2008, et le risque résiduel de garantie par les Etats de 17 milliards de dollars d'actifs subprime supprimé dès l'été 2011 sans pertes pour les Etats garants ;*
- *103 milliards d'actifs obligataires ont été cédés entre octobre 2008 et septembre 2011, ramenant ainsi le portefeuille d'actifs non stratégiques de Dexia de 226 à 123 milliards d'euros ;*
- *toutes les cessions prévues par le plan de restructuration ont été réalisées plus rapidement que le calendrier exigé par la Commission européenne. Dans le cas de Crediop et Sabadell, dont la cession devait être réalisée respectivement avant fin 2012 et fin 2013, l'approfondissement de la crise des dettes souveraines a compromis les processus de cession ;*
- *le besoin de financement à court terme a été ramené de 260 milliards à 96 milliards d'euros entre octobre 2008 et juin 2011, soit une réduction de 63 % ;*
- *le bilan du groupe a été réduit de 20 %, soit 133 milliards d'euros au cours de la même période ;*
- *les refinancements auprès des banques centrales ont diminué de 122 à 17 milliards entre décembre 2008 et avril 2011.*

*A la fin du premier trimestre 2011, la restructuration du groupe était donc conforme au plan arrêté par la Commission européenne. Elle n'a cependant pas résisté à l'emballage de la crise des dettes souveraines, qui a résulté de la gestion désastreuse du défaut grec.*

*De ce point de vue, je ne partage pas l'analyse de la Cour sur la gestion des expositions aux risques souverains par Dexia au cours de cette période cruciale. Les expositions souveraines du groupe atteignaient en décembre 2008 79 milliards d'euros. Elles ont été réduites à 61 milliards en juin 2011, soit une réduction de 23 %, notamment en raison d'un programme de cession accéléré de plus de 4 milliards d'euros exécuté en 2010, dès les prémices de la crise grecque. La valeur de marché de ces actifs souverains était négative de plus 15 % en décembre 2008, et n'avait que très peu varié au cours des années suivantes, ce qui donne la mesure des pertes susceptibles d'être générées par la cession de ces actifs. La priorité est allée légitimement au rétablissement de la liquidité en cédant les actifs exposant le groupe aux risques de refinancement en devises les plus critiques mais aussi*

*à la gestion active du risque de crédit. Cette stratégie a permis de réduire les expositions en dollar et en yen, monnaies pour lesquelles Dexia ne possédait aucune source de refinancement, et de céder les actifs présentant des risques de crédit élevés, en particulier les expositions bancaires et les actifs titrisés.*

*La gestion des expositions grecques, qui atteignaient plus de 6 milliards d'euros, doit s'apprécier par ailleurs au regard des décisions de l'Eurozone qui, jusqu'à l'été 2011, a demandé aux banques de maintenir leurs positions et exclu toute restructuration de la dette grecque dont le refinancement était assuré sans limite par la Banque centrale européenne. De surcroît, la cession des emprunts grecs, si elle avait été possible compte tenu de la très faible liquidité de marché, se serait traduite par 1 à 2 milliards d'euros de pertes, avant même le déclenchement de la crise.*

### *3. La conduite du plan de résolution ordonnée à l'automne 2011*

*La Cour des Comptes souligne à juste titre le coût élevé pour les Etats du démantèlement de Dexia, qui a été placé sous le signe de l'urgence - notamment pour la cession à l'Etat belge de Dexia Banque Belgique – plus que de la rationalité en cherchant à limiter les coûts et les engagements pour les pouvoirs publics.*

*La mise en œuvre du plan de résolution ordonnée a été rendue possible, dans des délais très courts au regard de la taille de l'établissement et des risques qu'il portait, grâce aux scénarios élaborés pendant l'été 2011 par l'équipe dirigeante, en liaison avec les régulateurs et les Etats garants. Et ce afin de faire face à l'aggravation éventuelle de la crise des dettes souveraines, crise qui s'est matérialisée au mois d'août 2011. En moins de quatre mois, le processus de cession des principales entités du groupe a ainsi été soit effectué, soit engagé.*

*Pour autant, il est essentiel de rappeler que l'équipe dirigeante du groupe avait élaboré et défendu - en vain - un scénario alternatif de nationalisation qui aurait permis d'éviter les très lourdes pertes constatées à l'occasion de la scission forcée de DBB et DBL puis de la création de la SFIL ainsi que la recapitalisation du groupe à hauteur de 5,5 milliards d'euros en décembre 2012 qui en fut la conséquence directe. La nationalisation du groupe par les Etats aurait de même limité drastiquement les garanties publiques - dont la France assume désormais 47 % contre 36,5 % auparavant -, tout en rétablissant la notation financière et l'accès au marché du groupe. Elle aurait enfin évité dans une certaine mesure le brutal tarissement du financement du secteur public local et du secteur hospitalier français.*

*Aux Etats-Unis comme en Europe, les restructurations d'AIG ou de Citigroup – très largement bénéficiaires pour le Trésor américain –, des principales banques britanniques dont le retour progressif sur le marché se dessine, ou de HRE en Allemagne ont démontré le bien-fondé du recours à la nationalisation de certaines institutions financières, tant du point de vue de*

*l'efficacité de leur restructuration que du point de vue des finances publiques.*

*La Cour des comptes s'inquiète légitimement des faiblesses du montage retenu pour la reprise de DMA. On ne peut que partager les craintes exprimées concernant la complexité du dispositif approuvé par la Commission européenne le 28 décembre 2012, qui est fondamentalement vicié par la séparation de l'origination des prêts et de leur financement.*

*Par ailleurs, les accords conclus pour la cession de DMA ont abouti à transférer à la SFIL l'essentiel du risque de taux concernant les crédits structurés qui s'est matérialisé avec les jugements rendus par le TGI de Nanterre le 8 février 2013 concernant trois contrats de prêts souscrits par le département de Seine-Saint Denis. Cette jurisprudence, si elle devait être confirmée en appel, porte un risque de plus de 9 milliards d'euros pour la SFIL, ce qui excède très largement ses fonds propres. Les risques afférents, qui ne concernent d'ailleurs pas seulement Dexia, justifient pleinement la recommandation de la Cour de faire valider par voie législative la sécurisation des prêts structurés conclus entre les établissements financiers et le secteur public local tout en accélérant les négociations concernant leur désensibilisation.*

---

**RÉPONSE DE M. GUERBER, ANCIEN VICE-PRÉSIDENT  
DE DEXIA S.A.**

*Je ne souhaite pas apporter de réponse au rapport public.*

---

**RÉPONSE DE M. AUDRIC, ANCIEN DIRECTEUR DES RESSOURCES  
HUMAINES DE DEXIA CRÉDIT LOCAL**

*Dans le cadre des dispositions applicables en la matière, j'ai fait valoir mes droits à la retraite à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010.*

*La retraite complémentaire dont je bénéficie m'a été attribuée dans le strict respect des dispositions d'un régime collectif alors en vigueur dans l'entreprise et régi par le code de la Sécurité sociale.*

*Par ailleurs, je m'interroge sur le fondement juridique de la publication, dans un rapport public de la Cour des comptes, d'éléments de rémunération résultant de l'application de dispositions du contrat de travail entre un salarié de droit privé et une entreprise elle-même de droit privé.*

*J'estime qu'une telle publication n'a pas de base légale et je la conteste.*

---

***RÉPONSE DE M. DELETRÉ, ANCIEN MEMBRE DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA S.A.***

*Je vous informe que je ne souhaite pas apporter de réponse à ce rapport.*

---

**RÉPONSE DE M. VON LOWIS, ANCIEN MEMBRE DU COMITÉ DE  
DIRECTION DE DEXIA S.A.**

*J'ai l'honneur de vous faire connaître que les extraits du rapport qui m'ont été adressés, n'appellent pas d'observation de ma part.*

*Les extraits du rapport qui m'ont été communiqués sont trop succincts pour me permettre de porter une appréciation sur tout ou partie de son contenu. Dans ces conditions je ne souhaite pas apporter de réponse à ce rapport.*

---