

N° 35

---

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2011-2012

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat le 18 octobre 2011

## RAPPORT

FAIT

*au nom de la commission des finances (1) sur le projet de loi de finances rectificative,*  
ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, pour 2011,

Par Mme Nicole BRICQ,

Sénatrice,  
Rapporteure générale

---

(1) Cette commission est composée de : M. Philippe Marini, *président* ; M. François Marc, Mmes Michèle André, Marie-France Beaufils, MM. Yvon Collin, Jean-Claude Frécon, Mme Fabienne Keller, MM. Gérard Miquel, Albéric de Montgolfier, Aymeri de Montesquiou, Roland du Luart, *vice-présidents* ; M. Philippe Dallier, Mme Frédérique Espagnac, MM. Claude Haut, François Trucy, *secrétaires* ; MM. Philippe Adnot, Jean Arthuis, Claude Belot, Michel Berson, Éric Bocquet, Yannick Botrel, Joël Bourdin, Christian Bourquin, Mme Nicole Bricq, MM. Jean-Pierre Caffet, Serge Dassault, Vincent Delahaye, Francis Delattre, Mme Marie-Hélène Des Esgaulx, MM. Éric Doligé, Philippe Dominati, Jean-Paul Emorine, André Ferrand, François Fortassin, Thierry Foucaud, Yann Gaillard, Jean Germain, Charles Guené, Edmond Hervé, Pierre Jarlier, Roger Karoutchi, Yves Krattinger, Dominique de Legge, Marc Massion, Georges Patient, François Patriat, Jean-Vincent Placé, Jean-Marc Todeschini, Richard Yung.

**Voir le(s) numéro(s) :**

**Assemblée nationale (13<sup>ème</sup> législ.) :** 3804, 3816 et T.A. 749

**Sénat :** 30 (2011-2012)



## SOMMAIRE

Pages

### EXPOSÉ GÉNÉRAL

<b>I. DEXIA : UN GROUPE ENGAGÉ, DEPUIS 2008, DANS UNE LUTTE POUR SA SURVIE</b> .....	7
A. LE LOURD HÉRITAGE DES ANNÉES FOLLES .....	7
B. EN 2008, UNE INTERVENTION RAPIDE AFIN DE RESTAURER LA LIQUIDITÉ ET LA SOLVABILITÉ DE DEXIA .....	9
1. Une augmentation de capital de 6,4 milliards d'euros .....	9
2. Une garantie de financements à hauteur de 150 milliards d'euros .....	10
3. Un plan de restructuration validé par la Commission européenne .....	11
C. UN REDRESSEMENT RAPIDE MAIS INSUFFISANT .....	13
1. Une politique active de réduction du bilan et du besoin de financement à court terme .....	13
2. Quel bilan pour l'Etat et la CDC ? .....	15
a) Des engagements qui n'ont pas été tenus .....	15
b) Les incidences budgétaires, comptables et patrimoniales de l'intervention de l'Etat et de la CDC .....	17
<b>II. LA BRUTALE DÉTÉRIORATION DE LA SITUATION</b> .....	17
A. UN CONTEXTE GÉNÉRAL DE MONTÉE DE LA DÉFIANCE .....	17
1. Une apparente restauration de la santé des banques .....	17
2. Un « été meurtrier » pour le secteur bancaire français .....	19
a) Une forte exposition au risque souverain .....	19
b) Un modèle économique mis à mal .....	21
c) Des concessions accordées sous la pression des marchés .....	23
3. Des difficultés amplifiées par la structure de bilan de Dexia .....	23
a) Un « miroir déformant » des difficultés des banques françaises .....	24
b) Des facteurs propres à Dexia .....	24
B. L'ACCÉLÉRATION ET LE DÉCLENCHEMENT DE LA CRISE DURANT L'ÉTÉ 2011 .....	25
1. Une crise de la liquidité .....	25
a) Des signes précurseurs dès le printemps 2011 .....	25
b) Une accélération fatale en septembre .....	26
2. Des interrogations sur la pérennité de la solvabilité .....	26
C. LES OPTIONS ENVISAGEABLES POUR SAUVER DEXIA .....	27
1. La typologie des interventions publiques durant la crise financière .....	27
2. Un soutien nécessaire et déterminé par le souci de préserver les deniers publics .....	29
a) Une urgence manifeste .....	29
b) La garantie publique est apparue comme le meilleur compromis possible entre coût et efficacité .....	29

<b>III. UN PLAN DE RESTRUCTURATION BÉNÉFICIAIRE D'UNE DOUBLE GARANTIE DE L'ETAT ET PERMETTANT D'ASSURER LA PÉRENNITÉ DU FINANCEMENT DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES</b> .....	31
<b>A. UN PLAN DESTINÉ À « STABILISER LA SITUATION DE LIQUIDITÉ DU GROUPE »</b> .....	31
1. <i>L'octroi d'une garantie de financement de 90 milliards d'euros apportée conjointement par la Belgique, la France et le Luxembourg</i> .....	31
a) Le recours à une garantie publique : un instrument rapide et efficace .....	31
b) Une garantie conjointe et non solidaire de 90 milliards d'euros sur dix ans .....	32
(1) Une garantie conjointe à la Belgique, la France et le Luxembourg .....	32
(2) Une garantie, conforme à la LOLF, accordée par le ministre de l'économie et précisée par convention.....	32
(3) Une garantie totale de 90 milliards d'euros, limitée à 32,85 milliards pour la France .....	33
(4) Une garantie de financement.....	34
(5) Une garantie limitée à 10 ans .....	35
(6) Une garantie à titre onéreux.....	35
c) Une garantie qui, a priori, ne pèse pas sur les comptes de l'Etat mais qui alourdit ses engagements hors bilan.....	36
d) Une garantie validée par la Commission européenne .....	37
2. <i>La réduction drastique du bilan d'un groupe international et diversifié</i> .....	37
a) Un groupe international et diversifié.....	37
b) La nationalisation par l'Etat belge de Dexia Banque Belgique.....	38
c) La reprise probable par la famille royale du Qatar de Dexia-BIL.....	40
d) La prise de contrôle de DexMA par la Caisse des dépôts et consignations.....	40
e) Le maintien d'une structure Dexia SA – DCL.....	41
<b>B. UNE SOLUTION PÉRENNE APPORTÉE AU FINANCEMENT DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES FRANÇAISES</b> .....	44
1. <i>La création d'une nouvelle structure de financement des collectivités territoriales françaises</i> .....	44
a) Un « adossement » de DexMA à la Caisse des dépôts et consignations.....	44
b) La création d'une co-entreprise CDC-Banque postale entièrement dédiée au financement des collectivités territoriales .....	45
c) Un financement facilité pour les collectivités territoriales ?.....	46
d) Dans l'attente de la nouvelle structure, trois milliards de prêts aux collectivités prélevés sur le Fonds d'épargne de la CDC .....	47
2. <i>Deux garanties de Dexia apportées à la Caisse des dépôts et consignations, dont une est contre-garantie par l'Etat français</i> .....	48
a) Une double garantie apportée par Dexia à la Caisse des dépôts et consignations .....	48
(1) La Caisse des dépôts entend limiter sa prise de risques .....	48
(2) Une garantie dite de « stop loss » .....	49
(3) Une garantie sur les prêts structurés des collectivités françaises .....	52
b) Une contre-garantie de l'Etat sur la garantie relative aux prêts structurés.....	53
(1) Une contre-garantie demandée par la CDC .....	53
(2) Une exposition de l'Etat limitée par une franchise et un ticket modérateur .....	53
c) L'Etat français supporte, au côté de la Caisse des dépôts et consignations, une partie des risques de la reprise de DexMA.....	54
<b>IV. LE CONTEXTE PRÉOCCUPANT DES CONDITIONS DU RECOURS À L'EMPRUNT DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES</b> .....	56
<b>A. UN ENDETTEMENT MODÉRÉ, INDISPENSABLE A LA CROISSANCE</b> .....	56
1. <i>Une situation saine</i> .....	56
2. <i>Un moteur prépondérant de l'investissement public</i> .....	57
3. <i>Un secteur très concentré</i> .....	57

B. DES DIFFICULTÉS RÉELLES MAIS CONTENUES .....	58
1. Le dispositif d'urgence mis en place en novembre 2008.....	58
2. Un encours relativement restreint d'emprunts réellement « toxiques » .....	59
3. Des situations très diverses des collectivités touchées.....	61
4. Des initiatives multiples pour contenir la crise .....	61
5. Le risque d'un assèchement du crédit aux collectivités .....	62
<b>V. QUEL BILAN ET QUELS ENSEIGNEMENTS POUR L'AVENIR ? .....</b>	<b>64</b>
A. LES CONDITIONS D'UN REDRESSEMENT DU SECTEUR BANCAIRE .....	64
1. Les banques acteurs et victimes de l'exubérance des marchés .....	64
a) De l'aveuglement à la survalorisation d'un risque extrême .....	64
b) Une recapitalisation inévitable... selon le scénario du pire.....	64
2. L'exigence d'une stratégie en cas de recapitalisation .....	66
a) La recapitalisation n'est qu'une partie de la solution .....	66
b) Une stratégie qui minimise le recours aux fonds publics et assure une saine gestion des banques .....	67
c) Une validation a posteriori du principe des « testaments ».....	68
3. La révision du modèle des banques françaises : une crise de la fonction de transformation ? .....	70
a) Des critiques de fond qui dépassent le simple contexte des perturbations sur les marchés .....	70
b) La nécessité de réponses structurelles et pérennes .....	71
B. DES CONTREPARTIES INDISPENSABLES EN CAS DE SOUTIEN PUBLIC .....	73
1. Une dépendance regrettable mais inévitable à l'égard des marchés .....	73
2. Un actionariat public vigilant et exigeant .....	74
a) Formaliser un pacte entre les actionnaires publics français de Dexia .....	74
b) A l'égard des banques en général, un « droit de regard » étendu.....	75

## EXAMEN DES ARTICLES

### PREMIÈRE PARTIE CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

#### DISPOSITIONS RELATIVES À L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES

• <b>ARTICLE 1<sup>er</sup> (et ETAT A) Équilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois .....</b>	<b>77</b>
---	-----------

### SECONDE PARTIE MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES ET DISPOSITIONS SPÉCIALES

#### TITRE I<sup>ER</sup> AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011 CRÉDITS DES MISSIONS

• <b>ARTICLE 2 (et ETAT B) Budget général : ouvertures de crédits .....</b>	<b>84</b>
• <b>ARTICLE 3 (et ETAT C) Comptes spéciaux : ouvertures de crédits .....</b>	<b>86</b>

## TITRE II DISPOSITIONS PERMANENTES

- **ARTICLE 4 Octroi de la garantie à Dexia SA et Dexia Crédit Local SA** ..... 88

### TRAVAUX DE LA COMMISSION

<b>I. AUDITIONS PRÉPARATOIRES</b> .....	91
A. AUDITION DE M. JEAN-DOMINIQUE COMOLLI, COMMISSAIRE AUX PARTICIPATIONS DE L'ETAT, SUR LE SOUTIEN APORTE PAR L'ETAT AUX BANQUES (11 OCTOBRE 2011).....	91
B. AUDITION DE MM. MICHEL BOUVARD, PRÉSIDENT DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE, ET AUGUSTIN DE ROMANET, DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS (CDC) (12 OCTOBRE 2011).....	101
C. AUDITION DE M. CHRISTIAN NOYER, GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE (12 OCTOBRE 2011) .....	114
D. AUDITION DE M. RAMON FERNANDEZ, DIRECTEUR GÉNÉRAL DU TRÉSOR (12 OCTOBRE 2011).....	122
E. AUDITION DE M. PIERRE MARIANI, PRÉSIDENT DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA (12 OCTOBRE 2011).....	129
<b>II. EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	139
<b>ANNEXE</b> .....	141
<b>TABLEAU COMPARATIF</b> .....	141

## EXPOSÉ GÉNÉRAL

Mesdames, Messieurs,

Le Sénat est saisi d'un troisième projet de loi de finances rectificative pour 2011 moins de six semaines après l'adoption du précédent. L'examen de ce texte par notre assemblée intervient une semaine après sa présentation en Conseil des ministres.

La raison du dépôt d'un projet de loi de finances rectificative relatif à l'octroi de la garantie de l'Etat à Dexia est juridique. En effet, le 5° du II de l'article 34 de la loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances dispose que la loi de finances « *autorise l'octroi des garanties de l'Etat et fixe leur régime* ». La raison de la rapidité de son examen tient à la volonté du Gouvernement de voir ces dispositions entrer en vigueur avant la promulgation de la loi de finances pour 2012.

### **I. DEXIA : UN GROUPE ENGAGÉ, DEPUIS 2008, DANS UNE LUTTE POUR SA SURVIE**

#### ***A. LE LOURD HÉRITAGE DES ANNÉES FOLLES***

Dexia est née, en 1996, du rapprochement du Crédit local de France<sup>1</sup>, banquier historique des collectivités locales, et du Crédit communal de Belgique. Elle a été introduite en Bourse en 1999 et cotée à Paris, Bruxelles et Luxembourg. A partir d'un cœur de métier bien défini, le financement aux collectivités locales, Dexia s'est considérablement diversifiée et internationalisée. Elle est également présente dans la banque de détail et dans les services aux investisseurs. Avant son premier sauvetage en 2008, elle possédait des filiales ou des participations dans de très nombreux pays (Etats-Unis, Australie, Japon, etc.).

En réalité, les difficultés actuelles du groupe Dexia trouvent leurs racines dans la stratégie qu'il a menée depuis le milieu des années 1990 jusqu'à son premier sauvetage en octobre 2008. Lors de son audition devant la commission des finances, Pierre Mariani, administrateur délégué de Dexia, a rappelé les **nombreux errements** de l'équipe dirigeante à laquelle il a succédé :

---

<sup>1</sup> Le Crédit local de France est lui-même l'héritier d'un établissement public, la Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales, la CAECL.

« L'heure n'est pas encore au bilan, mais permettez-moi de revenir sur l'origine des difficultés du groupe. Loin d'être dissimulée, sa stratégie était clairement exposée dans le document stratégique présenté en septembre 2006 aux marchés financiers, autour de quatre priorités.

« **Premier axe : l'expansion internationale, ou la conquête du monde.** Il s'agissait de faire de Dexia le leader mondial du financement des collectivités locales. Seuls manquaient au tableau l'Inde et la Chine ; entre la privatisation et 2008, les encours de crédits étaient passés de 60 à environ 400 milliards d'euros.

« **Deuxième axe : le développement de FSA, assurance des collectivités locales, et des monolines pour crédits subprimes aux Etats-Unis.** Dexia devait apporter une "vision d'expertise", et assurait faire preuve de "prudence" dans l'assurance de subprimes, identifiée comme le principal secteur d'expansion aux Etats-Unis. À l'automne 2008, le rehaussement de crédit des collectivités locales américaines représentait environ 400 milliards de dollars, et l'assurance d'asset backed securities (ABS) aux Etats-Unis environ 115 milliards de dollars.

« **Troisième axe : la sophistication croissante de l'offre de crédit aux collectivités locales,** autour de crédits structurés, présentés comme un gage de modernité. Dexia offrait à ses clients 3 produits différents en 1995, 167 en 2006 et 224 à l'automne 2008 !

« **Quatrième priorité stratégique : le renforcement des portefeuilles obligataires,** passés de 50 milliards d'euros à 225 milliards d'euros, soit 25 fois les fonds propres de la banque, contre une moyenne européenne de 4 à 5, et un ratio de 7 à 8 pour les banques allemandes ! ».

Au total, cette stratégie a conduit Dexia à affronter un « mur de la dette à court terme » qu'elle se trouvait dans l'impossibilité de refinancer. Pierre Mariani a indiqué qu'en octobre 2008, le bilan était financé à 43 % à court terme, soit « **260 milliards d'euros de besoins de financement à court terme – l'équivalent de la dette de la Grèce** ». Selon lui, il s'agit là du « **péché originel** » de la banque.

L'évaluation préalable annexée à l'article 4 du présent projet de loi confirme cette analyse : « *la situation de Dexia est très spécifique parmi les banques européennes, notamment du fait d'un déséquilibre bilanciel dû au financement à court terme de portefeuilles obligataires de maturité longue. A fin juin 2011, le montant du financement court terme de Dexia s'élevait encore à 96 milliards d'euros, ce qui constitue une amélioration notable par rapport à la situation de fin 2008* ».

Par ailleurs, Michel Bouvard, président de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations (CDC), actionnaire à hauteur de 20 % de Dexia SA, a estimé, devant la commission des finances le 12 octobre, que si la société était bien gérée depuis 2008, « **[il n'exonérait]**

*rien avant cette date* ». En particulier, il s'est étonné de certaines dérives dans les pratiques commerciales dans le courant des années 2000.

Augustin de Romanet, directeur général de la CDC, lors de la même audition, a lui-même fait valoir que, en tant que représentant de la CDC au conseil d'administration de Dexia SA, il s'était « *vivement opposé à Axel Miller lors d'un conseil d'administration en juillet 2008, mais [...] les mauvaises décisions avaient déjà été prises* ». Il a estimé que **les risques pris par Dexia avaient clairement été sous-estimés**.

## **B. EN 2008, UNE INTERVENTION RAPIDE AFIN DE RESTAURER LA LIQUIDITÉ ET LA SOLVABILITÉ DE DEXIA**

### **1. Une augmentation de capital de 6,4 milliards d'euros**

Comme l'a souligné Pierre Mariani, la situation décrite ci-dessus « [avait trouvé] *ses limites à l'automne 2008, après la chute de Lehman Brothers. Une recapitalisation de 6 milliards d'euros est alors décidée en urgence par les Etats, au prix de 9,9 euros par action* ».

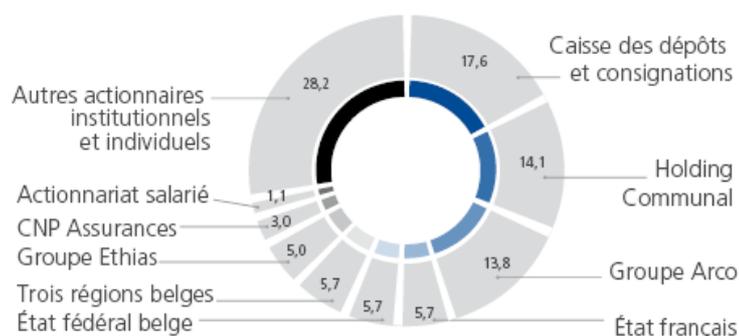
Le rapport annuel sur l'Etat actionnaire annexé au projet de loi de finances pour 2011 indique que « *Dexia est entrée dans le périmètre des participations de l'Etat à l'occasion de l'augmentation de capital annoncée le 30 septembre 2008 et souscrite par une partie des actionnaires existants aux côtés des Etats français et belge [...]. L'Etat français y a souscrit à hauteur d'un milliard d'euros, via la SPPE<sup>1</sup>, aux côtés de la Caisse des dépôts (1,7 milliard d'euros) et de CNP Assurances (0,3 milliard d'euros), tandis que la partie belge apportait dans le même temps 3 milliards d'euros* ».

Olivier Bourges, directeur général adjoint de l'Agence des participations de l'Etat, a justifié cette intervention en rappelant, lors de son audition devant la commission des finances, le 11 octobre, que « *la crise de 2008 [...] a fait de Dexia, après la chute de Lehman Brothers, l'un des établissements les plus fragiles d'Europe, engageant les Etats, français et belge, à entrer au capital* ».

---

<sup>1</sup> En 2008, l'Etat avait émis des BTF pour 11,1 milliards d'euros afin que la Caisse de la dette publique puisse souscrire l'émission obligataire réalisée par la SPPE. L'acquisition de 5,73 % du capital de Dexia s'est donc traduit par un impact sur l'encours de dette publique.

**STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT  
EN % AU 31 DÉCEMBRE 2010**



Source : rapport annuel 2010 de Dexia SA.

Lors de son audition devant la commission des finances, Michel Bouvard a retracé l'historique de la participation de la CDC dans Dexia : « *la Caisse des dépôts et consignations a toujours été un actionnaire historique du groupe Dexia en raison des titres qu'elle détenait initialement. En 2008, la Caisse, qui détenait déjà 13 % à 14 % du capital, était donc concernée par l'opération de recapitalisation. Ses parts auraient pu être un peu moindres si, en septembre 1999, lors de la fusion des entités belge et française de Dexia, les pouvoirs publics eux-mêmes n'avaient pas souhaité que la Caisse remonte au capital – plutôt que de se laisser diluer – avec un investissement de 2,5 milliards de francs.*

« *Nous étions convenus ensemble que la Caisse ne pouvait pas courir un risque sur Dexia supérieur à 10 % de ses engagements. C'est ainsi qu'avait été retenu un plafond pour l'augmentation de capital qui ne pouvait excéder 2 milliards d'euros pour la Caisse des dépôts* ».

La participation de la CDC est répartie en trois blocs : la section générale détient environ 13 %, le Fonds d'épargne 4 % et CNP Assurances 3 %.

Sachant que l'Etat possède 5,73 % du capital de Dexia, **la partie française dispose par conséquent d'une minorité de blocage, fixée à 25 % du capital en droit belge.** Sur un conseil d'administration de dix-huit membres, l'Etat compte un administrateur et la CDC, deux.

## **2. Une garantie de financements à hauteur de 150 milliards d'euros**

Le rapport sur l'Etat actionnaire 2011 précité rappelle également que « *Dexia a fait l'objet d'un plan de soutien, mis en place fin 2008 par les gouvernements belge, français et luxembourgeois et portant sur la garantie des émissions de Dexia dans une limite fixée initialement à 150 milliards d'euros (dont 55 milliards d'euros de part française), d'une part, et sur la*

***garantie des obligations de Dexia à l'égard de FSA Asset Management LLC, dans la limite de 17 milliards de dollars (dont 6,4 milliards de dollars de part française), d'autre part*** ».

L'article 6 de la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 a effectivement autorisé le ministre de l'économie à accorder, à **titre onéreux**, la garantie de l'Etat aux financements levés ou émis par Dexia. D'après les informations recueillies par votre rapporteure générale, il reste, à ce jour, **un stock résiduel de dettes garanties de 28 milliards d'euros arrivant à échéance d'ici juin 2014**. Il ne subsiste plus aucun financement à court terme bénéficiant de la garantie des Etats.

La clef de répartition de la garantie entre les trois Etats reproduisait, hors flottant, la part respective de chacun d'entre eux telle qu'issue de la fusion du Crédit local de France et du Crédit communal de Belgique.

La recapitalisation et l'octroi de garanties ont permis de donner du temps à Dexia pour « **corriger les déséquilibres** », selon l'expression de Pierre Mariani, dont elle souffrait. Le plan a également permis – conjointement avec la mise en place de la SFEF, de la SPPE et de mesures équivalentes chez nos partenaires – **d'éviter la matérialisation du risque systémique** qui pesait sur l'ensemble du système bancaire européen.

Néanmoins, le plan d'intervention était soumis à la réglementation sur les aides d'Etat conformément aux articles 107 et 108 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Il devait par conséquent faire l'objet de contreparties et d'engagements de la part de Dexia, sous le contrôle de la Commission européenne.

### **3. Un plan de restructuration validé par la Commission européenne**

Le rapport sur l'Etat actionnaire 2011 précité indique que « *la mise en place du plan de transformation élaboré par la nouvelle direction du groupe, nommée en octobre 2008, se décline autour de trois axes :*

« - *Dexia se recentre sur ses principales franchises.* [...]

« - *Dexia procède à une réduction de son profil de risque et améliore sa situation de liquidité.* [...]

« - *Dexia met en œuvre des mesures de réduction de ses coûts, à hauteur de 600 millions d'euros d'ici 2011. L'objectif de 2009 a été dépassé avec une réduction effective des coûts de 350 millions d'euros en 2009.* [...]

Dans un contexte très perturbé, où de nombreux Etats européens ont saisi la Commission européenne d'aides similaires, celle-ci a d'abord accordé une autorisation temporaire. Elle a confirmé le 26 février 2010, soit près d'un an et demi après sa conception, la compatibilité du plan au droit européen sous réserve de plusieurs engagements (*cf. infra*).

### **Le processus de validation par la Commission européenne du plan de restructuration d'octobre 2008**

Selon la direction générale du Trésor, l' « ensemble des mesures d'aide mises en œuvre par les Etats, et le plan de restructuration qui les accompagne, ont été notifiés à la Commission européenne le 16 février 2009. **Dexia et les Etats proposaient une restructuration reposant sur la vente de FSA, la mise en extinction de son portefeuille obligataire et le recentrage sur les pays historiques et sur la banque du secteur public, l'ensemble devant permettre à Dexia de limiter son profil de risque, d'améliorer sa situation de liquidité et de retourner durablement à la viabilité.**

« Après avoir validé en novembre 2008 la garantie de refinancement pour une période temporaire de 6 mois, la Commission a ouvert, par décision en date du 13 mars 2009, une procédure formelle d'examen de l'ensemble du plan de restructuration de la banque. **La Commission considérait en effet que les mesures envisagées dans le plan de restructuration n'apportaient pas suffisamment d'assurance quant au retour de Dexia à un business modèle viable.** La décision a cependant validé de manière définitive la garantie FSA, dans son principe et dans ses principaux déterminants (la structure et niveau de première perte), renvoyant les questions de la tarification et de l'évaluation des actifs à l'examen plus général du plan de restructuration.

« Tenant compte des délais de négociation nécessaires pour aboutir à une validation définitive du plan de restructuration, la Commission a autorisé le 30 octobre 2009 la prolongation pour 4 mois du mécanisme de garantie de refinancement (initialement notifié pour une période d'un an, soit jusqu'au 31 octobre 2009). A cette occasion, le plafond global d'encours garantis a été ramené de 150 milliards d'euros à 100 milliards d'euros, tandis que Dexia renonçait à la garantie sur les financements de moins d'un mois. La maturité maximale des obligations garanties a par ailleurs été portée à 4 ans, afin d'éviter la construction d'un mur de liquidité à refinancer dans un délai de deux ans seulement.

« **Par une décision du 26 février 2010, la Commission a confirmé le caractère compatible de l'aide constituée par l'augmentation de capital et la garantie de liquidité, sous réserve du respect par les Etats d'un certain nombre d'engagements :**

« - **une série d'engagements dits "comportementaux"** (essentiellement : restriction de la faculté de procéder à des opérations de croissance externe, imposition d'un taux minimum de rentabilité sur certains prêts, exigence d'un seuil minimal de financements stables et d'une réduction de la part des financements à court terme ; restrictions sur le versement de dividendes ; réduction de la production de prêts et des coûts d'exploitation) ;

« - **des limitations à la garantie de financement**, prolongée jusqu'au 30 juin 2010 pour les nouvelles émissions à plus d'un an ;

« - **des engagements devant conduire à la réduction de 35 % de la taille du bilan d'ici fin 2014** (cession de certaines filiales ou participations, fermeture d'agences en Belgique, cession accélérée du portefeuille obligataire à hauteur de plus de 10 milliards d'euros par an jusqu'en 2012 puis 5 à 10 milliards d'euros par an en 2013 et 2014, etc.).

« Le respect de ces engagements fait désormais l'objet d'un suivi semestriel par un mandataire ad hoc désigné par la Commission et Dexia ».

Le financement à court terme du groupe devait progressivement être réduit pour atteindre 11 % du total du bilan en 2014, contre 30 % fin 2009. De même, la maturité moyenne des financements devait être allongée d'un an d'ici décembre 2014 afin de réduire le l'écart de « duration » entre emplois et ressources.

### **C. UN REDRESSEMENT RAPIDE MAIS INSUFFISANT**

#### **1. Une politique active de réduction du bilan et du besoin de financement à court terme**

Avec l'arrivée d'une nouvelle équipe dirigeante, le groupe a élaboré une nouvelle stratégie intitulée « Dexia 2014 » qui avait pour objectif de permettre à la banque de se conformer à l'ensemble de ses engagements vis-à-vis de la Commission européenne.

Olivier Bourges, directeur général adjoint de l'APE et administrateur de Dexia SA, a souligné que la Belgique et la France *« ont travaillé à la mise en œuvre du plan de restructuration approuvé par la Commission européenne, afin que Dexia soit capable de porter son portefeuille tout en se restructurant pour un retour, à l'horizon 2014, à la normale en termes de rentabilité et de structure financière. Ceci a été fait en vendant un maximum d'actifs – et les cessions se sont accélérées dans un environnement chaque jour plus tendu – et en réduisant la voilure par la vente de filiales et un travail de restructuration par un effort sur les coûts »*.

Devant la commission des finances, Pierre Mariani a dressé un bilan de son action depuis sa nomination à la tête de Dexia :

*« J'assume complètement le travail fait depuis mon arrivée en 2008, même si la situation actuelle n'est pas celle que j'espérais... [...] »*

*« Le portefeuille de crédits obligataires a été réduit en 36 mois de 125 milliards d'euros : cela représente 150 millions par jour ! Le groupe avait vendu au début des années 2000 pour environ 55 milliards de dollars de lignes de liquidités à des établissements financiers américains, faisant peser un risque de liquidités majeur sur le groupe ; nous sommes passés à 9,5 milliards.*

*« FSA a été vendue dès le 12 novembre 2008 : nous avons cédé à 22,3 dollars des actions achetées 8,1 dollars. Nous avons vendu Kommunalkredit Austria, filiale commune avec une banque autrichienne, qui détenait un portefeuille de 15 milliards de dollars de CDS sur des entités d'Europe centrale et orientale dans une filiale chypriote, dont le groupe ignorait jusqu'à l'existence... »*

*« Nous avons fermé nos activités dans une quinzaine de pays, dont le Japon où Dexia avait accumulé 13 milliards d'euros de crédit entre 2006 et*

2008. Nous avons vendu toutes les entreprises que l'accord avec la Commission européenne nous imposait de vendre à date.

**« Entre octobre 2008 et juin 2011, le besoin de liquidité à court terme a été ramené de 260 à 100 milliards de dollars ; la proportion de financement à court terme, de 43 % à 19 %. Nous étions sur ce point en avance sur les objectifs négociés avec la Commission européenne. Nous avons augmenté la base de dépôts du groupe de 15 % en trois ans, émis pour plus de 110 milliards d'euros de dette à moyen et long terme, réduit les garanties, soldé l'exposition aux subprimes américains garantie par les Etats à hauteur de 17 milliards de dollars ».**

Signe de cette nouvelle stratégie, Dexia présente désormais ses comptes en deux divisions : la division « cœur de métier » et la division « *legacy* ». Cette dernière **comprend l'ensemble des actifs non stratégiques et dont Dexia a vocation à se départir** : portefeuille obligataire géré en extinction ; le portefeuille américain *Financial products* ; les prêts non stratégiques ; des engagements hors bilan aux Etats-Unis, notamment des lignes de liquidités accordées à des municipalités. L'encours de la division « *legacy* » était encore de 124,9 milliards d'euros au 30 juin 2011 contre 134,9 milliards d'euros six mois plus tôt.

Michel Bouvard, président de la commission de surveillance de la CDC, a également confirmé que **« les décisions consécutives à la recapitalisation, avec la cession de la filiale américaine, la réduction progressive du bilan, la restructuration des ressources pour les adapter aux prêts de longue durée consentis par Dexia, se sont déroulées conformément au plan arrêté en 2008 et ont été présentées à la commission de surveillance comme prévu.**

**« La mutation de la crise a rattrapé Dexia, mais il n'y a pas eu, à mon sens, de carence de gestion de la part de la nouvelle équipe dirigeante installée en 2008 ».**

Dans la période récente, Dexia a pris la décision d'accélérer les cessions d'actifs, ainsi que l'a rappelé Olivier Bourges : *« jusqu'alors réputés sûrs, les actifs souverains sont devenus en l'espace de trois ans, on a peine à le dire, un boulet. Pour contrer le phénomène, le conseil d'administration, sous l'impulsion de sa direction, a décidé d'accélérer la vente d'actifs, en cédant plus vite que prévu son portefeuille de Financial products<sup>1</sup> aux Etats-Unis, celui là même sur lequel avait porté la garantie des Etats en 2008, et qui comprenait, à hauteur de 10 milliards de dollars, des residential mortgage backed security (RMBS), c'est-à-dire en fait des subprimes américains ».*

Toutefois, même si *« Dexia a également accéléré la réduction de son bilan par la vente de titres plus normaux, pour 1,1 milliard d'euros. Des provisions ont été passées à hauteur de 1,8 milliard d'euros »*, il a constaté

---

<sup>1</sup> Le portefeuille *Financial products* a été cédé, à hauteur de 94 %, le 27 mai 2011.

que « *plus on avançait dans le temps, plus il devenait difficile de vendre des actifs, tant la décote était forte et se traduirait par des pertes gigantesques pour Dexia, soit, tout simplement, que le marché n'existe plus pour de telles opérations* ».

Dès lors, comme le souligne l'évaluation préalable annexée à l'article 4 du présent projet de loi, « *en dépit d'une accentuation de l'effort de réduction de la taille de son bilan engagé au premier semestre 2011, le groupe Dexia continue de souffrir d'un bilan déséquilibré par un portefeuille d'actifs longs de bonne qualité mais refinancés par des ressources de court terme* ».

Pierre Mariani, lors de son audition devant la commission des finances, a cependant fait valoir combien la bonne marche du premier plan de restructuration permet à Dexia de faire face à ses difficultés actuelles : « *les décisions prises cette semaine n'ont été rendues possibles que par l'effort de réduction de la taille du bilan sur laquelle nous avons travaillé pendant trois ans. Si je ne peux complètement me réjouir de l'issue actuelle, je suis tout de même satisfait que l'annonce du démantèlement n'ait pas créé de choc sur le secteur bancaire, ni sur les marchés financiers. Ce résultat a été longuement préparé* ».

## 2. Quel bilan pour l'Etat et la CDC ?

### a) Des engagements qui n'ont pas été tenus

En octobre 2008, le Parlement était amené à se prononcer, en urgence, sur la loi de finances rectificative établissant le dispositif français de soutien au secteur bancaire (création de la SFEF et de la SPPE). Cette loi de finances rectificative comprenait également une autorisation de garantie spécifique pour les financements de Dexia.

Devant le Sénat, Christine Lagarde, alors ministre de l'économie, s'était engagé sur les contreparties qui seraient demandées aux banques en échange du soutien de l'Etat : « *nous imposerons donc aux banques, dans le cadre de ces conventions, deux catégories de contreparties : des contreparties d'ordre économique, d'une part, parce que nous souhaitons contrôler l'usage qui sera fait des financements, et des contreparties éthiques, d'autre part, parce que nous ne supporterons pas la poursuite de comportements prédateurs.*

« *Dans le cas des banques en difficulté et au capital desquelles nous entrerions au plus haut niveau, nous appliquerions tout simplement la doctrine qui a prévalu dans le cas Dexia. Les dirigeants et les actionnaires doivent supporter le fardeau de leurs erreurs et les conséquences d'une intervention de l'Etat au capital. Cela signifie dilution des actionnaires en place et départ des dirigeants qui ont fauté.*

**« Autrement dit, les dirigeants seront remerciés, les parachutes dorés resteront pliés et l'Etat prendra sa part dans le contrôle de la société ».**

Avec trois années de recul, force est de constater que, en ce qui concerne Dexia, ces engagements n'ont été que partiellement tenus. Par exemple, l'équipe dirigeante a bien été remerciée mais le parachute doré n'est pas resté plié ! Lors de son audition devant la commission des finances, Pierre Mariani, administrateur délégué de Dexia, a indiqué que **« M. Miller a quitté Dexia avec une année de salaire et que Pierre Richard a bénéficié en 2008 d'une retraite par capitalisation d'un montant de 13 millions d'euros ».**

Dés lors, comme le résume très bien Jérôme Cahuzac, président de la commission des finances de l'Assemblée nationale, lors des débats sur le présent projet de loi, **« nous devons aussi comprendre l'exaspération ou l'incompréhension de nos concitoyens. À ceux qui, à la tête de ces établissements bancaires, portent une écrasante responsabilité, il n'est demandé aucun compte. Les États qui volent au secours de ces institutions ne veulent pas voir qui est responsable ou, quand ils sont obligés de le voir, ils ne prennent pas les décisions qui s'imposeraient et qui permettraient de mieux faire accepter les engagements d'argent public [...] ».**

**« Les responsables de la déconfiture de Dexia sont connus. Certains se sont retirés des affaires fortune faite. Cette fortune a été en partie consacrée en 2008 quand, en violation des engagements pris par le Gouvernement français ».**

Il est vrai que Dexia SA est une société de droit belge à qui la réglementation française ne s'applique pas. Pour autant, l'Etat est présent au sein de son conseil d'administration ; sachant que la Caisse des dépôts est représentée par deux administrateurs et que la CNP occupe également un siège. La France n'était donc pas totalement dépourvue de moyens pour faire valoir son point de vue.

Toutefois, d'après les informations transmises à votre rapporteure générale par la direction générale du Trésor, **« Dexia s'est engagée à se conformer aux dispositions additionnelles du décret du 20 avril 2009. Ces dispositions soumettent les éléments exceptionnels de rémunération à l'absence de licenciement de grande ampleur et proscrivent les régimes de retraites sur-complémentaires au bénéfice de l'administrateur délégué de Dexia et des membres du comité de direction. L'ensemble de ces engagements a été repris dans une convention entre l'Etat et Dexia en date du 22 avril 2009 afin de leur conférer pleine force juridique ».** Les membres du comité de direction perçoivent néanmoins des rémunérations variables<sup>1</sup> et d'éventuelles primes de départ sont explicitement mentionnées dans le rapport annuel de la société.

---

<sup>1</sup> La rémunération variable est en partie différée sur trois ans et peut être réduite en fonction de la performance de l'entreprise. M. Mariani a perçu un million d'euros de rémunération fixe, à laquelle s'est ajoutée 800 000 euros de rémunération variable en 2009 et 600 000 euros en 2010.

Peu après l'annonce des difficultés de Dexia, Jean-Luc Dehaene, président du conseil d'administration de Dexia SA, a souhaité renoncer à toute rétribution au titre de ses fonctions. Il a remboursé les sommes déjà perçues au titre de l'année 2011.

*b) Les incidences budgétaires, comptables et patrimoniales de l'intervention de l'Etat et de la CDC*

Olivier Bourges, directeur général adjoint de l'APE, a rappelé que la prise de participation de l'Etat était « *de 1 milliard d'euros en 2008, à raison de 9,90 euros l'action, qui était, [lundi 10 octobre], à 80 centimes. **La moins value latente est donc de l'ordre de 900 millions.** Quant à la garantie des Etats, le Parlement avait voté, en 2008, un plafond de 150 milliards d'euros, dont seuls 98 milliards ont été tirés et nous encourrons toujours un appel de garantie de 28 milliards. Ont, en revanche, été engrangés 511 millions d'euros cumulés en commissions de garantie. La CDC, en tant qu'actionnaire, a, elle aussi, perdu une partie de sa mise. La perte potentielle de l'Etat français sur sa participation est d'environ 900 millions d'euros* ».

Il convient de souligner qu'aucun appel en garantie n'a été appelé jusqu'à présent, y compris lors de la vente du portefeuille de *Financial products*, puisque la perte constatée par Dexia était inférieure à 4,5 milliards de dollars.

Si la position budgétaire de l'Etat s'est améliorée grâce à l'intervention de 2008, la valeur de sa participation – et donc son patrimoine – s'est nettement dégradée. Par ailleurs, les décotes lors des récentes cessions d'actifs ont conduit à inscrire d'importantes moins-values dans les comptes de Dexia SA (*cf. infra* III. pour l'exemple de la vente de Dexia Banque Belgique).

Indirectement, la dépréciation de la participation de la CDC impactera également les comptes de l'Etat, puisqu'il prélève 50 % du résultat de la CDC.

## II. LA BRUTALE DÉTÉRIORATION DE LA SITUATION

### A. UN CONTEXTE GÉNÉRAL DE MONTÉE DE LA DÉFIANCE

#### 1. Une apparente restauration de la santé des banques

Pour de nombreux observateurs, les banques françaises figuraient **parmi celles qui avaient le mieux traversé la crise de 2007-2008** en raison d'une moindre exposition aux crédits *subprimes* et véhicules de titrisation américains, d'une solvabilité satisfaisante et d'un portefeuille diversifié d'activités. Nonobstant les controverses méthodologiques dont ils ont fait

l'objet<sup>1</sup>, les tests de résistance conduits par l'Autorité bancaire européenne et publiés le 15 juillet 2011 avaient identifié, sur les 90 banques analysées, seulement 8 banques insuffisamment solvables<sup>2</sup>, **dont aucune banque française**.

Ainsi que l'illustre le tableau ci-après, les banques françaises, comme nombre de leurs homologues européennes (en particulier suisses), paraissent ainsi, en 2011, avoir accompli leur redressement avec une rentabilité en hausse et une solvabilité élevée.

---

<sup>1</sup> En particulier l'absence d'hypothèse d'un défaut de la Grèce.

<sup>2</sup> C'est-à-dire affichant un ratio Core Tier One inférieur à 5 % après application des paramètres des tests. Parmi ces banques figuraient cinq établissements espagnols, deux grecs et une banque autrichienne.

## Résultat et solvabilité des principales banques européennes au premier semestre de 2011

(en milliards d'euros)

Pays et banque	Résultat net au 1 <sup>er</sup> semestre 2011	Variation S1 2011 / S1 2010	Exposition aux « pays fragiles » de la zone euro (1)	Ratio Core Tier One (2)
France				
BNP Paribas	4,77	+ 8,1 %	39,01	9,6 %
Société Générale	1,66	- 22,5 %	10,20	9,3 %
Crédit Agricole SA	1,34	+ 57,7 %	14,29	8,9 %
BPCE	1,95	+ 1,6 %	6,93	8,5 %
Crédit Mutuel – CIC	1,25	+ 5,4 %	N.D.	10,8 %
Dexia SA	- 4,03 (3)	N.S.	21,96 (fin 2010)	10,3 %
Allemagne				
Deutsche Bank	3,40	+ 17 %	9,99	10,2 %
Commerzbank	1,00	- 5,1 %	17,34	9,9 %
Italie				
Intesa Sanpaolo	1,40	- 17 %	59,18	10,2 %
Unicredit	1,32	+ 95,7 %	50,13	9,1 %
Royaume-Uni				
Barclays	2,19	- 33 %	10,08	11,0 %
HSBC	6,20	+ 35 %	5,86	10,8 %
Lloyds BG	- 2,60	N.S.	N.D.	9,3 %
Royal Bank of Scot.	- 1,61	N.S.	N.D.	11,1 %
Espagne				
Santander	3,50	- 21,2 %	45,90	9,2 %
BBVA	2,34	- 7,5 %	58,12	9,0 %
Suisse				
Crédit Suisse	1,63	- 48 %	N.D.	13,1 %
UBS	2,41	+ 32,9 %	N.D.	16,1 %

(1) : Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

(2) : Le ratio « Core Tier One », qui figure parmi les ratios de solvabilité et rapporte donc certains fonds propres à l'encours pondéré des risques, est centré sur les fonds propres les plus solides, soit essentiellement les actions ordinaires ou parts sociales et les profits mis en réserve.

(3) : L'importante perte enregistrée par Dexia au premier semestre de 2011 est liée à des éléments non récurrents, en particulier la comptabilisation, en valeur de marché, de 3,57 milliards d'euros de pertes et dépréciations d'actifs au deuxième trimestre.

Sources : Les Echos du 29 août 2011, La Tribune du 31 août 2011, rapport financier semestriel de Dexia

## 2. Un « été meurtrier » pour le secteur bancaire français

### a) Une forte exposition au risque souverain

L'exposition au risque de crédit et les implantations des banques françaises, en particulier de Dexia, en Europe de l'Ouest et du Sud, avaient été plutôt perçues comme une force en 2008 et 2009. En 2011, **cette force supposée s'est transformée en faiblesse** avec l'aggravation de la crise de la dette souveraine en Grèce, en Espagne et en Italie.

Cette inversion procède également d'un **changement radical de la perception des investisseurs**, les créances souveraines sur des Etats industrialisés, traditionnellement perçues comme sûres, étant désormais assimilées dans certains cas à des actifs très risqués. Lors de son audition par votre commission le 12 octobre 2011, Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, a ainsi affirmé que « *le monde a changé : auparavant, tout le monde considérait la dette des Etats comme la plus sûre. Depuis l'été, le doute s'est installé, bien au-delà du seul cas de la Grèce. Or, si les Etats sont soupçonnables, c'est toute la finance qui est à repenser* ».

La montée de l'inquiétude sur les perspectives économiques de ces pays, leur capacité à faire face à leurs échéances de financement et la mise en œuvre d'une solidarité financière au sein de la zone euro a provoqué un **mouvement de défiance des investisseurs et établissements de crédit à l'encontre des banques européennes, et singulièrement françaises**.

Selon les données publiées par la Banque des règlements internationaux (BRI)<sup>1</sup>, l'exposition consolidée des banques françaises aux dettes **publiques et privées** des cinq pays les plus fragiles de la zone euro s'élevait ainsi, à la fin du premier trimestre de 2011, à **près de 672 milliards d'euros**<sup>2</sup>, dont 162,5 milliards d'euros relevant de contreparties publiques (dettes souveraines et d'entités publiques).

**Exposition consolidée des banques françaises à la dette publique et privée des cinq Etats les plus fragiles de la zone euro – Premier trimestre de 2011**

*(en milliards de dollars)*

Pays	Dettes publiques (dont Etat)	Dettes bancaires	Dettes privées hors banques	Total
Espagne	32,58	36,47	77,03	146,08
Grèce	13,40	1,64	41,90	56,94
Irlande	2,85	8,43	18,81	30,10
Italie	105,04	49,09	256,10	410,24
Portugal	8,61	6,27	13,46	28,35
<b>Total</b>	<b>162,48</b>	<b>101,9</b>	<b>407,3</b>	<b>671,71</b>

Source : Banque des règlements internationaux

L'Autorité bancaire européenne évalue l'exposition des banques françaises aux **dettes souveraines** de ces cinq pays à **84,56 milliards d'euros**<sup>3</sup> à la fin du premier semestre de 2011. L'exposition des banques allemandes est inférieure puisqu'elle s'élève à près de 68 milliards d'euros.

<sup>1</sup> Tableau 9E sur le risque ultime consolidé d'exposition des banques, selon la nationalité des banques déclarantes et le pays d'exposition.

<sup>2</sup> Soit 20,6 % de l'exposition totale des banques françaises à des dettes étrangères.

<sup>3</sup> Soit 12 % du volume de dette souveraine de ces pays détenu par l'ensemble des banques de la zone euro.

**Exposition des banques de certains pays  
à la dette publique des cinq Etats les plus fragiles de la zone euro**

*(en milliards d'euros)*

Banques de...	Dette souveraine de...					Total
	Espagne	Grèce	Irlande	Italie	Portugal	
Allemagne	18,61	7,93	1,01	36,82	3,58	67,95
Espagne	222,82	0,45	0,08	7,20	4,85	235,4
France	14,63	10,07	2,11	53	4,75	84,56
Italie	164,01	1,41	0,17	0,37	3,23	169,19

*Source : Autorité bancaire européenne, citée par le Flash économie du 14 octobre 2011 de la recherche économique de Natixis*

**Détail de l'exposition des trois principales banques françaises au risque souverain des  
cinq pays les plus fragiles de la zone euro – Premier semestre 2011**

*(en millions d'euros)*

	BNP Paribas		Crédit agricole SA		Société générale	
	Portefeuille bancaire (1)	Portefeuille de négociation	Portefeuille bancaire	Portefeuille de négociation	Portefeuille bancaire	Portefeuille de négociation
Grèce	3 552	264	278	51	1 639	234
Espagne	2 826	- 308	1 765	29	1 300	1 000
Irlande	404	- 15	144	0	300	96
Italie	20 987	1 752	7 843	885	2 200	2 800
Portugal	1 401	313	658	169	210	351
<b>Total</b>	<b>29 170</b>	<b>2 006</b>	<b>10 688</b>	<b>1 134</b>	<b>5 649</b>	<b>4 481</b>

(1) : Schématiquement, le portefeuille bancaire regroupe les titres destinés à être détenus jusqu'à leur échéance et est donc valorisé au coût historique, tandis que le portefeuille de négociation est composé d'instruments financiers détenus à des fins de négociation ou de couverture, susceptibles d'être valorisés à la valeur de marché.

*Source : L'Agefi Hebdo du 8 au 14 septembre 2011*

*b) Un modèle économique mis à mal*

Selon un enchaînement analogue à celui de la crise financière en 2007-2008, et qui comporte une dimension auto-réalisatrice, les craintes sur les expositions et le profil de risque de certaines banques ont conduit, à partir de juillet 2011, à une forte augmentation de l'aversion au risque et à une contraction du financement interbancaire sur des échéances moyennes et longues, faisant **ressurgir l'hypothèse d'une crise de liquidité, susceptible de provoquer une crise de solvabilité.**

Ce mouvement, entretenu par des rumeurs, simulations et déclarations alarmistes sur les besoins en recapitalisation, fut aussi lié à trois types d'interrogations :

- des **doutes sur le réalisme du niveau de provisionnement des créances sur l'Etat grec**. Si les banques françaises ont appliqué une décote de 21 %<sup>1</sup>, conformément aux modalités proposées en juillet par l'*International Institute of Finance* et en l'absence de marché actif de référence, d'autres banques européennes, indirectement encouragées par l'IASB (Conseil des normes comptables internationales), ont retenu une décote beaucoup plus élevée, de l'ordre de 50 %, plus proche d'une estimation de la valeur de marché. Certains investisseurs, de surcroît enclins à appliquer des décotes intégrales sur la dette souveraine grecque, ont donc jugé que les provisions pour dépréciation passées par les banques françaises étaient sous-évaluées et que la capacité d'absorption des pertes de leurs fonds propres était surestimée ;

- **une certaine incompréhension sur le modèle de « banque universelle »**, jugé trop dépendant des revenus de la banque d'investissement et mal adapté au nouveau régime prudentiel de Bâle III, qui implique un relèvement progressif du ratio *Core Tier One* à 7 % d'ici 2019 et le respect de deux nouveaux ratios de liquidité à court et moyen terme. Ces derniers tendent d'ailleurs à pénaliser plus particulièrement les banques françaises, qui ont fortement contesté le principe d'un ratio de liquidité à un an ;

- le constat d'une **forte dépendance à l'égard des financements de marché**, en particulier à très court terme<sup>2</sup> (moins de trois mois), compte tenu d'une épargne bilantielle encore insuffisante. Le sentiment dominant, notamment chez les investisseurs américains, était que les banques françaises avaient poursuivi la croissance de leur bilan sans se préoccuper suffisamment de leur niveau de liquidité.

La défiance s'est dès lors essentiellement manifestée de deux manières :

- un important flux de ventes de la part des investisseurs institutionnels<sup>3</sup> sur les actions des banques françaises cotées, amplifié par le court-termisme et l'opacité du *trading* à haute fréquence. Malgré l'interdiction des ventes à découvert sur les valeurs financières, décidée par le président de l'Autorité des marchés financiers le 11 août<sup>4</sup>, **la capitalisation boursière a ainsi fortement chuté** entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 12 septembre 2011 : - 63 % pour la Société générale, - 53,9 % pour le Crédit agricole, - 51,3 % pour BNP Paribas et - 39,9 % pour Dexia ;

---

<sup>1</sup> Sur les obligations venant à échéance entre mi-2011 et fin 2020.

<sup>2</sup> Selon une étude de Barclays, citée par *Les Echos* du 14 septembre 2011, la part des financements à moins d'un an représentait 60 % du total du besoin de financement pour la Société générale et BNP Paribas, et 50 % pour le Crédit agricole.

<sup>3</sup> Fonds de placement, assurances, caisses de retraite, hedge funds...

<sup>4</sup> Et prolongée par une décision du collège du 25 août.

- une **forte contraction du financement interbancaire** et une réduction brutale de l'accès aux financements en dollars courant août, en particulier de la part des fonds monétaires américains. Si le « gel » du marché interbancaire n'a pas atteint les proportions constatées lors du dernier trimestre de 2007, les banques françaises ont été contraintes de se refinancer sur des échéances plus courtes et à des taux plus élevés.

*c) Des concessions accordées sous la pression des marchés*

**Selon les banques françaises, cette défiance procédait d'un réel « malentendu »** et d'une perception irrationnelle eu égard aux données objectives sur leur exposition aux dettes souveraines, leur niveau de fonds propres (supérieur ou proche de 9 % pour le ratio *Core Tier One*) et leurs capacités de financement. Elle illustre cependant un effet de report de la spéculation des Etats débiteurs vers les banques créancières, et surtout, **crystallisait les inquiétudes plus générales sur la survie de la zone euro.**

L'aversion au risque se matérialise néanmoins dans l'économie réelle et se traduit à présent dans la structure du bilan des banques, avec :

- l'annonce, par la plupart des banques françaises, d'une accélération de la transformation de leur modèle et d'une **diminution de la taille de leur bilan** (« *deleveraging* ») par des mesures de réduction de leurs coûts (en particulier dans la banque d'investissement), des cessions d'actifs et une baisse de la production dans certains secteurs (financement de projets, crédit à l'exportation, prêts aux collectivités territoriales...);

- l'édification progressive d'un consensus favorable à **une recapitalisation des banques européennes** (*cf. infra*) en anticipant les échéances de Bâle III, afin d'aboutir à un niveau plancher de fonds propres *Core Tier One* supérieur à celui prévu par ce régime (9 % au lieu de 7 %). Afin de rassurer les marchés, les trois principales banques françaises ont d'ailleurs annoncé vouloir atteindre un tel ratio d'ici fin 2012, en actionnant tant le levier du numérateur (augmentation des fonds propres de base) que celui du dénominateur (réduction du profil de risque et cession d'activités).

### **3. Des difficultés amplifiées par la structure de bilan de Dexia**

Dans ce contexte délétère, **la structure de bilan de Dexia est apparue comme doublement problématique** en ce qu'elle exacerbait les handicaps attribués aux banques françaises et était affectée par des facteurs spécifiques.

a) Un « miroir déformant » des difficultés des banques françaises

Parmi les éléments que Dexia partage avec la plupart des grandes banques françaises, on peut relever :

- **une forte exposition relative sur les obligations d'Etat des pays les plus endettés de la zone euro**, en particulier la Grèce<sup>1</sup> et l'Italie. Au 31 décembre 2010, celle-ci était de **près de 22 milliards d'euros**<sup>2</sup> - soit davantage que le montant des fonds propres de base (19,21 milliards d'euros fin 2010 et 15,25 milliards d'euros fin juin 2011) – répartis de la manière suivante :

**Répartition du portefeuille de créances souveraines de Dexia sur les cinq Etats européens les plus fragiles au 31 décembre 2010**

(en millions d'euros)

	Portefeuille bancaire	Portefeuille d'assurance	Portefeuille de négociation	Total
Espagne	1 373	314	15	1 702
Grèce	3 437	828	1	4 266
Irlande	0	326	0	326
Italie	12 354	1 143	5	13 052
Portugal	1 927	235	0	2 162
<b>Total</b>	<b>19 091</b>	<b>2 846</b>	<b>21</b>	<b>21 958</b>

Source : rapport annuel de Dexia SA pour l'exercice 2010

- **le montant encore élevé du besoin de financement à court terme** (moins d'un an), de l'ordre de 100 milliards d'euros fin juin 2011 et de 96 milliards d'euros fin septembre (soit 18 % du total de bilan), malgré les importants efforts de réduction accomplis depuis 2008 (*cf. supra*). Or le modèle d'activité de la banque suppose un accès permanent aux marchés, à des coûts de refinancement raisonnables.

b) Des facteurs propres à Dexia

Au titre des facteurs spécifiques, il convient de mentionner :

- un **bilan encore déséquilibré** entre les activités les plus génératrices de revenus (gestion d'actifs, filiale turque DenizBank...) et les coûts de liquidation du portefeuille obligataire et de refinancement de l'activité de prêts aux collectivités territoriales ;

- la **capacité de la banque à réduire son bilan et à respecter le plan de cessions d'actifs** validé par la Commission européenne, dans un environnement peu propice et qui « stigmatise » l'Europe du Sud. Si certaines cessions ont pu être réalisées en avance sur les échéances prévues, l'avenir des

<sup>1</sup> Dexia est ainsi la deuxième banque européenne la plus exposée en valeur absolue au risque souverain grec, derrière BNP Paribas.

<sup>2</sup> Soit une diminution de 3,8 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2009 (source : rapport annuel de Dexia SA pour l'exercice 2010).

filiales italienne (Crediop) et espagnole (Sabadell), que Dexia s'est engagé à vendre d'ici, respectivement, octobre 2012 et fin 2013, a été jugé compromis ;

- une **forte sensibilité à la baisse des taux longs**, ce qui paraît contre-intuitif mais s'explique par le recours de Dexia à des *swaps* de taux destinés à couvrir les financements et à « figer » la marge. Il en résulte que toute baisse des taux longs par rapport au niveau des *swaps* conduit à une augmentation des appels de marge demandés par les chambres de compensation, et donc des titres immobilisés par la banque au titre des collatéraux<sup>1</sup>. Or le phénomène de « fuite vers la qualité » constaté depuis le début de l'année 2011 s'est traduit par une diminution sensible des taux longs de référence (OAT<sup>2</sup> et *Bund* à 10 ans).

## ***B. L'ACCÉLÉRATION ET LE DÉCLENCHEMENT DE LA CRISE DURANT L'ÉTÉ 2011***

### **1. Une crise de la liquidité**

#### *a) Des signes précurseurs dès le printemps 2011*

Les incertitudes sur la viabilité à moyen et long termes du modèle économique de Dexia ont commencé à **s'amplifier durant le printemps 2011**, se fondant sur un faisceau d'indices tels que la dépendance aux financements de marché à court terme, l'exposition à la dette souveraine grecque et aux municipalités américaines, le poids du portefeuille non stratégique dit « *legacy* » – en dépit de la relativement bonne qualité de ses actifs –, ou le niveau fortement négatif<sup>3</sup> des actifs financiers disponibles à la vente. La banque a dès lors annoncé, fin mai, son intention d'accélérer les cessions d'actifs risqués ou illiquides<sup>4</sup>.

Le 8 juillet 2011, l'agence de notation Moody's, jugeant que Dexia était confrontée à une « *combinaison de pressions défavorables* », a **abaissé la note de long terme** du groupe, de A3 à A1, et les coûts de refinancement à court terme ont augmenté<sup>5</sup>. Le CDS (« *credit default swap* ») à 5 ans<sup>1</sup> de Dexia

---

<sup>1</sup> A titre d'exemple, on estime qu'une baisse de 100 points de base du *Bund allemand* (emprunt d'Etat à 10 ans) se traduit par une augmentation d'environ 12 milliards d'euros du montant des collatéraux déposés par Dexia. Le montant de ces collatéraux était ainsi d'environ 15 milliards d'euros fin 2008, 31 milliards d'euros fin juin 2011 et 41 milliards d'euros fin septembre 2011.

<sup>2</sup> Au cours de l'année 2011, le taux de l'OAT 10 ans est ainsi passé de 3,32 % le 1<sup>er</sup> janvier à 3,80 % le 11 avril, pour ensuite redescendre jusqu'à 2,45 % le 12 septembre. Au 15 octobre, il était remonté à 3,06 %.

<sup>3</sup> A hauteur de - 8,5 milliards d'euros au 31 mars 2011. Certains analystes (cf. infra) estimaient donc que Dexia n'était pas en mesure de se conformer dès 2011 aux futures normes de Bâle III et d'atteindre un ratio Core Tier One de 7 %.

<sup>4</sup> La banque avait alors déjà cédé pour 64 milliards d'euros d'actifs depuis octobre 2008.

<sup>5</sup> En revanche, Dexia avait réalisé, dès le 29 juillet, la totalité de son programme prévisionnel d'émissions à long terme pour 2011, soit 17,7 milliards d'euros, en recourant majoritairement aux obligations sécurisées (« covered bonds ») et aux placements privés (ie. destinés à un nombre restreint d'investisseurs identifiés) plutôt qu'à des émissions publiques non sécurisées.

est ainsi passé de 270 à 330 points de base au cours du mois de juin, soit un niveau élevé pour une banque sous contrôle public. Parallèlement, la banque a amorcé une réflexion avec les régulateurs bancaires sur un **plan de résolution ordonné**<sup>2</sup>, susceptible d'être mis en œuvre en cas de brutale aggravation de la situation, et notamment d'abaissement de la notation.

*b) Une accélération fatale en septembre*

La situation de financement du groupe est devenue de plus en plus périlleuse au mois de septembre et a abouti à une **véritable crise de liquidité** : les prêteurs se sont raréfiés, sur des échéances de plus en plus courtes et à des taux croissants. **Les CDS à 5 ans sur les différentes émissions ont culminé fin septembre**, y compris sur la dette garantie par les Etats : 836 points de base<sup>3</sup> sur une émission de DCL à échéance de juillet 2014 au taux de 5,375 %, 478 points de base sur une émission garantie de DCL à échéance de janvier 2014 au taux de 2,625 %.

Le 3 octobre 2011, Moody's a annoncé qu'elle plaçait sous **surveillance négative** la note à court terme des principales entités du groupe : DCL, DBB et BIL, justifiant sa décision par « *une dégradation continue de positions de liquidités du fait de la détérioration des conditions de financement sur les marchés* ».

**Cette annonce a en quelque sorte donné « le coup de grâce », entraînant l'arrêt de tout accès aux refinancements** et un début de retrait des dépôts dans les filiales de banque de détail en Belgique et au Luxembourg. Dans les jours suivants, le cours de l'action Dexia a franchi à la baisse le seuil symbolique d'un euro. Les négociations se sont donc accélérées et ont conduit à l'adoption, par le conseil d'administration du groupe, d'un plan de restructuration le 9 octobre 2011.

## **2. Des interrogations sur la pérennité de la solvabilité**

Cette quasi-faillite de Dexia peut sembler paradoxale, dans la mesure où la banque continuait d'afficher pendant la crise un **niveau élevé de solvabilité**, son ratio *Tier One* (fonds propres « de base ») étant de 11,4 % le 30 juin 2011. Dexia avait également **passé avec succès les « stress tests »** conduits par l'Autorité bancaire européenne en juillet, son ratio *Core Tier One*

---

<sup>1</sup> Un CDS est un contrat d'échange permettant de s'assurer contre un événement de crédit (tel qu'un défaut de paiement) affectant un émetteur public ou privé de dette. La prime, exprimée en points de base, reflète donc le coût de l'assurance. Le CDS à 5 ans est un instrument certes imparfait (compte tenu de la taille souvent réduite du marché) mais auquel il est fréquemment fait référence pour évaluer le niveau de confiance des investisseurs.

<sup>2</sup> Toutefois, ainsi que l'a précisé Pierre Mariani lors de son audition par votre commission le 12 octobre 2011, « les réflexions avec les régulateurs portaient sur les mesures à prendre dans cette hypothèse et non sur des discussions éventuelles avec la Caisse des dépôts et consignations ».

<sup>3</sup> Soit le prix le plus élevé pour une banque européenne, derrière Caixa, hors établissements des trois pays bénéficiant d'un programme d'aide européen.

étant évalué à 10,4 % dans le scénario défavorable, soit un niveau largement supérieur à la valeur « plancher » (5 %) retenue dans cet exercice.

Une banque très bien capitalisée peut-elle donc faire faillite ?

Votre rapporteure générale rappelle que cette interrogation était déjà présente fin 2007 et à l'automne 2008, lorsque les grandes banques internationales – en particulier américaines et britanniques – étaient confrontées à une crise générale de la liquidité interbancaire. **Il convient de ne pas analyser séparément la liquidité et la solvabilité**, qui sont deux aspects fondamentaux de la santé d'une banque et se confortent mutuellement. Une banque théoriquement solvable à l'instant  $t$  mais qui ne trouve plus les moyens de se refinancer n'est plus en mesure d'assurer sa fonction essentielle de transformation, de sorte qu'une crise durable de liquidité peut « muter » en crise de solvabilité.

En outre, certains analystes, en particulier de l'agence Fitch Ratings<sup>1</sup>, ont **émis des doutes sur le niveau réel des fonds propres « durs »** (soit le ratio *Core Tier One*) de Dexia. En se fondant sur sa propre méthodologie<sup>2</sup>, qui tend notamment à anticiper le régime Bâle III, cette agence a en effet conclu que les fonds propres durs ne s'élevaient qu'à 4 milliards d'euros à la fin du premier semestre de 2011, au lieu de 13,08 milliards d'euros. Quelle que soit leur pertinence, ces calculs constituaient un témoignage supplémentaire de l'inquiétude de la communauté financière sur la capacité de Dexia à relever le défi de son redressement.

Votre rapporteure générale constate que bien que Dexia ait franchi avec un certain succès les premières étapes de son redressement jusque début 2011, **son rythme a manifestement été jugé trop lent par les opérateurs financiers**. Ils ont ainsi exigé des efforts supplémentaires dans un contexte général d'anticipation du régime de Bâle III et de doutes sur la pérennité du « modèle » bancaire français. D'une certaine manière, Dexia était engagée dans un marathon et a été soudainement contrainte d'entrer dans une course de demi-fond qui l'a conduite à la syncope.

### **C. LES OPTIONS ENVISAGEABLES POUR SAUVER DEXIA**

#### **1. La typologie des interventions publiques durant la crise financière**

La confirmation de la crise financière à l'automne 2008 a donné lieu à une intervention massive et sans précédent des banques centrales et des Etats, selon des modalités parfois coordonnées ou ayant fait l'objet d'une impulsion politique, mais qui sont pour l'essentiel demeurées **nationales**. La diversité

---

<sup>1</sup> Cités par l'Agefi Hebdo du 6 octobre 2011.

<sup>2</sup> Fitch Ratings a en particulier déduit les réserves de réévaluation négatives liées aux actifs disponibles à la vente, évoqués supra, et intégré une décote de 50 % sur les portefeuilles de dette souveraine grecque, telle qu'anticipée par les marchés.

des moyens mis en œuvre, également fonction du degré de gravité des situations individuelles, n'en a été que plus grande mais peut, sans entrer dans les détails, se résumer à trois grands axes<sup>1</sup> :

- **l'externalisation d'actifs douteux ou illiquides** par cantonnement dans une « *bad bank* » *ad hoc* (collective ou individuelle, comme ce fut le cas en Allemagne) ou refinancement par la banque centrale (la Fed en particulier) ;

- la **recapitalisation** publique directe ou indirecte par injection de fonds propres réglementaires (cas de la Société de prise de participation de l'Etat – SPPE, qui se finançait au moyen d'emprunts garantis par l'Etat) ou par nationalisation partielle ou totale (banques britanniques et irlandaises notamment) ;

- le soutien direct ou indirect à la **liquidité et au refinancement** par divers mécanismes de garantie publique du passif : garantie directe des emprunts interbancaires et des nouvelles émissions obligataires senior des banques, garantie indirecte *via* des prêts collatéralisés à moyen et long terme (cas de la Société de financement de l'économie française – SFEF<sup>2</sup>), assurance sur les pertes futures, programme d'échange et de mise en pension d'actifs de bonne qualité...

Dans un pays comme l'Allemagne, ces fonctions ont toutes été assurées par une structure temporaire unique, le SoFFin<sup>3</sup> (*Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung*), géré par un établissement public. **Le premier « sauvetage » de Dexia en octobre 2008 a également mobilisé ces trois modes de soutien**, assumés conjointement par les trois Etats concernés :

- la recapitalisation, à hauteur de 6,38 milliards d'euros, a été directe avec, en France, la montée au capital d'un groupe d'actionnaires publics (Etats, CDC et CNP Assurances) ;

- la consolidation du passif a été mise en place par une garantie conjointe sur tous les financements levés par Dexia SA et ses principales filiales, à hauteur de 150 milliards d'euros ;

- le portefeuille de produits financiers risqués de FSA n'a certes pas été directement repris par les Etats, mais une garantie conjointe, après imputation d'une première perte éventuelle supportée par Dexia, est venue couvrir les engagements pris par Dexia sur les actifs inscrits au bilan de cette filiale.

---

<sup>1</sup> Nonobstant les mesures non conventionnelles mises en œuvre par les banques centrales.

<sup>2</sup> Le dispositif français était original en Europe puisque l'Etat garantissait non pas les émissions obligataires des banques, mais celles d'une structure intermédiaire, dont l'actionariat était mixte (public et privé) et qui accordait des prêts aux banques.

<sup>3</sup> Le programme de stabilisation allemand prévoyait ainsi trois types de mesures : la garantie des prêts interbancaires à concurrence de 400 milliards d'euros, la recapitalisation (au maximum 10 milliards d'euros par établissement), et le rachat d'actifs à haut risque acquis par les banques avant le 13 octobre 2008 (au maximum 5 milliards d'euros par établissement).

## 2. Un soutien nécessaire et déterminé par le souci de préserver les deniers publics

La situation insurmontable de Dexia fin septembre 2011 justifiait que les trois Etats décident d'une action urgente mais qui ne laissait en définitive guère le choix des moyens.

### *a) Une urgence manifeste*

L'urgence est clairement motivée par la taille du bilan du groupe – près de 520 milliards d'euros au 30 juin 2011 – et la nature de ses activités, qui lui confèrent un **caractère systémique** pour les trois pays<sup>1</sup>, si ce n'est à l'échelle européenne. Un « abandon » de Dexia mettrait en péril les finances de nombreux clients et contreparties, considérant son rôle prépondérant dans la banque de détail en Belgique, ses parts de marché dans le financement des collectivités territoriales d'au moins quatre pays (Belgique, Espagne, France et Italie) ou son exposition aux dettes souveraines de la Grèce et de l'Italie.

### *b) La garantie publique est apparue comme le meilleur compromis possible entre coût et efficacité*

**Trois options étaient théoriquement envisageables** pour un soutien : la nationalisation de Dexia SA, la mise à contribution des créanciers seniors et un mécanisme de garantie publique des financements.

**L'appel à contribution des créanciers seniors non sécurisés présentait des risques et ne permettait pas d'apporter une réponse suffisante et pérenne**, compte tenu des choix de financement à long terme de Dexia, qui reposent très largement sur des obligations sécurisées. L'encours de créances seniors non sécurisées susceptibles d'être décotées serait donc insuffisant et aboutirait rapidement à la mobilisation des « créanciers ultimes » que sont les actionnaires, en particulier publics.

La voie de la nationalisation ou de la recapitalisation massive a également été écartée en raison de nombreux obstacles :

- Dexia étant coté à Bruxelles sur le marché Euronext, une nationalisation franco-belge – hypothèse en soi assez audacieuse – requerrait de suivre la **procédure très encadrée de l'offre publique d'acquisition** suivie d'une offre publique de retrait obligatoire, pour désintéresser les actionnaires minoritaires détenant les 28,9 % de capital « flottant<sup>2</sup> » et sortir Dexia de la cote ;

---

<sup>1</sup> De fait, les critères appliqués par le Conseil de stabilité financière et le Comité de Bâle ne conduisent pas à retenir Dexia comme une institution financière d'importance systémique au niveau mondial (une « Global SIFI »).

<sup>2</sup> Au 30 juin 2011, 28,9 % du capital était considéré comme « flottant », c'est-à-dire après extraction des détections supérieures à 5 %, de la part détenue par CNP Assurances, de l'actionnariat salarié et de l'autocontrôle. L'identité des actionnaires détenant ce capital n'est

- la probable présence de *hedge funds* au capital de Dexia ferait courir le **risque d'un échec de l'offre publique de retrait** ou d'un « chantage » à la valorisation, potentiellement coûteux pour les actionnaires publics ;

- l'accord de la Commission européenne au titre des aides d'Etat serait sans doute compromis, et à tout le moins soumis à de strictes conditions, telles que la mise en œuvre d'un plan de démantèlement ordonné ;

- **l'impact sur les comptes publics serait immédiat**, alors que les Etats français et belges disposent de marges de manœuvre extrêmement réduites dans un contexte de fortes incertitudes sur la croissance.

*In fine*, le choix des dirigeants de Dexia et des gouvernements belge, français et luxembourgeois a été dicté par l'exigence du meilleur compromis possible entre la **nécessaire préservation de la notation des Etats**, en particulier celle de la France, et l'efficacité, c'est-à-dire la probabilité d'une restauration de la liquidité du groupe. **Votre rapporteure générale juge que la nécessité de maintenir la notation AAA de la France a été déterminante** dans le choix de la garantie publique.

Cette dernière est supposée avoir **deux vertus**, défensive et offensive : dissuader la spéculation à la baisse et encourager le retour des investisseurs obligataires. Elle constitue ainsi un **élément structurant de la confiance** et d'un retour pérenne de Dexia sur les marchés. En apportant une solution au problème de la liquidité, elle doit permettre **d'alléger la pression à court terme** sur le groupe bancaire pour que ce dernier « gagne du temps » et poursuive dans de meilleures conditions son plan de cessions d'actifs et d'allègement du bilan.

**Cette garantie n'est cependant pas suffisante en soi** car la perception négative des marchés est alimentée par plusieurs facteurs ayant notamment trait au profil de risque de certains éléments du bilan, tels que les créances souveraines et le portefeuille de prêts structurés de DexMA. **Son efficacité est donc tributaire d'autres mesures structurelles sur l'organisation du groupe**, tendant à accélérer son démantèlement.

---

*pas connue compte tenu de la nationalité belge de Dexia, qui ne permet pas de réaliser une enquête dite « TPI » (titres au porteur identifié).*

*La répartition géographique des actionnaires détenant ces 28,9 % était néanmoins la suivante : Etats-Unis 23,1 %, France 22,4 %, Royaume-Uni 14,6 %, Belgique 10,6 %, Norvège 6,8 %, Pays-Bas 6 %, Allemagne 4,9 %, autres pays 11,6 %.*

### III. UN PLAN DE RESTRUCTURATION BÉNÉFICIAIRE D'UNE DOUBLE GARANTIE DE L'ÉTAT ET PERMETTANT D'ASSURER LA PÉRENNITÉ DU FINANCEMENT DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES

#### A. UN PLAN DESTINÉ À « STABILISER LA SITUATION DE LIQUIDITÉ DU GROUPE »

Comme indiqué précédemment, le groupe Dexia est confronté à une situation très tendue et, en l'état actuel, intenable à moyen terme sur son besoin de liquidités. Pour cette raison, **son conseil d'administration, réuni en urgence le dimanche 9 octobre 2011, a acté la mise en place d'un plan de restructuration visant « à stabiliser la situation de liquidité du groupe »<sup>1</sup>.**

En l'occurrence, ce plan, détaillé ci-après, repose sur **deux piliers** :

- **l'octroi d'une garantie de financement**, à hauteur de **90 milliards d'euros**, apportée **conjointement par les Etats belge, français et luxembourgeois**. Dexia pourra alors à nouveau financer son besoin de liquidités auprès des marchés et cela à un prix raisonnable ;

- **la réduction drastique de son bilan** de sorte que Dexia se sépare d'**actifs** (des titres financiers ou des participations) « **consommateurs** » de liquidité et **réduise d'autant son besoin de financement à court terme**.

#### 1. L'octroi d'une garantie de financement de 90 milliards d'euros apportée conjointement par la Belgique, la France et le Luxembourg

*a) Le recours à une garantie publique : un instrument rapide et efficace*

Pour Dexia, la première nécessité consiste à retrouver un accès au marché, à un coût raisonnable, pour honorer son besoin de financement à court terme. Or les événements récents ont conduit à une méfiance très vive des marchés à l'égard de la banque.

De surcroît, **le plan de restructuration de Dexia**, commenté ci-après, **ne peut se dérouler dans de bonnes conditions, si des incertitudes continuent de peser sur le financement du groupe**.

L'évaluation préalable annexée à l'article 4 du présent projet de loi rappelle que l'octroi d'une garantie publique «  *vise à donner à Dexia la marge de manœuvre nécessaire en termes d'accès au marché de financement pour mener à bien le plan de restructuration [...] et stabiliser les franchises commerciales du groupe afin d'en préserver la valeur avant cession* ». La

---

<sup>1</sup> Communiqué de presse de Dexia SA en date du 10 octobre 2011.

garantie des Etats doit **lui laisser le temps de se restructurer dans de bonnes conditions**.

Lors de son audition devant la commission des finances, le 11 octobre, Olivier Bourges, directeur général adjoint de l'Agence des participations de l'Etat, a estimé que « *l'instrument de la garantie est apparu, comme en 2008, plus rapide et mieux adapté* ».

b) *Une garantie conjointe et non solidaire de 90 milliards d'euros sur dix ans*

(1) Une garantie conjointe à la Belgique, la France et le Luxembourg

La garantie est conjointe à la Belgique, la France et le Luxembourg mais **non solidaire**. L'exposition de chaque Etat est ainsi bornée par une **clef de répartition**, à savoir 60,5 % de la garantie pour la Belgique ; 36,5 % pour la France et 3 % pour le Luxembourg.

La clef est identique à celle retenue en 2008 lors de l'octroi de garanties à Dexia (*cf. supra I.*). Elle reflète, à la date d'octobre 2008, le poids de chacun des trois pays dans son capital.

Il convient en particulier de souligner que le **Luxembourg a accepté de se porter à nouveau garant** alors qu'il apparaît, toutes choses égales par ailleurs, moins concerné par la situation de Dexia que la Belgique et la France. Il s'agit d'un **geste politique fort** puisqu'il s'expose à hauteur de 9 % de son PIB. Néanmoins, l'Etat luxembourgeois souhaite acquérir une participation minoritaire dans Dexia – Banque internationale à Luxembourg (*cf. infra*) et devient, par là, directement intéressé au bon rétablissement du financement de Dexia.

Le communiqué de presse de Dexia SA publié à l'issue de son conseil d'administration du 9 octobre 2011 précise que « *la mise en œuvre de cette garantie directe, autonome et payable à première demande sera validée par la Belgique par arrêté royal délibéré en Conseil des ministres, en France par une disposition en loi de finances et au Luxembourg par un Règlement grand-ducal délibéré en Conseil* ».

(2) Une garantie, conforme à la LOLF, accordée par le ministre de l'économie et précisée par convention

Une garantie similaire avait été accordée à Dexia par l'article 6 de la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 mais elle n'est, dans le cas présent, plus valable puisqu'elle portait sur les financements émis entre le 9 octobre 2008 et le 31 octobre 2010.

Conformément à l'article 34 (5° du II) de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), **la loi de finances « autorise l'octroi des garanties de l'Etat et fixe leur régime »**. L'encadrement juridique de la loi organique reste assez lâche et laisse une importante marge de manœuvre pour écrire le régime des garanties<sup>1</sup>.

En l'espèce, le présent projet de loi prévoit que **la garantie est accordée par le ministre de l'économie**. Le III de son article 4 précise également que « *les conditions dans lesquelles [la garantie pourra être appelée] sont définies dans une ou plusieurs conventions conclues par le ministre chargé de l'économie avec les sociétés concernées ainsi que, [s'agissant de la garantie conjointe], avec les représentants du Royaume de Belgique et du Grand-Duché du Luxembourg* ».

**Le présent projet de loi se borne à fixer le périmètre et la durée de la garantie, notamment en termes d'exposition maximale de la France.** Pour autant, il s'agit bien de **plafonds**. Pour le reste, **la liberté de négociation du ministre de l'économie demeure entière**.

D'après les informations recueillies par votre rapporteure générale, **une convention est en cours de négociation** avec Dexia, la Belgique et le Luxembourg et **devrait être signée dans les prochains jours**, de sorte que la garantie soit effective au plus tôt après la publication de la loi de finances rectificative et des autorisations équivalentes chez nos partenaires<sup>2</sup>.

(3) Une garantie totale de 90 milliards d'euros, limitée à 32,85 milliards pour la France

La garantie accordée à Dexia porte sur un **montant maximal de 90 milliards d'euros en principal**. Compte tenu de la clef de répartition, **la Belgique** s'expose à hauteur de **54,45 milliards d'euros**, **le Luxembourg** à hauteur de **2,7 milliards d'euros** et **la France** à hauteur de **32,85 milliards d'euros**, **montant maximal mentionné à l'article 4 du présent projet de loi**.

L'évaluation préalable précitée précise que « *la méthode d'évaluation utilisée pour la détermination du plafond de la garantie se fonde sur l'estimation des besoins de financement du groupe Dexia, laquelle dépend des écarts de maturité entre les actifs et les passifs et de plusieurs hypothèses (en particulier l'évolution des taux d'intérêts et l'impact des cessions envisagées dans le cadre du plan de restructuration global du groupe). Par prudence, cette estimation [...] repose sur des hypothèses conservatrices et un scénario dégradé* ».

---

<sup>1</sup> Le Conseil constitutionnel a censuré une disposition de la loi de finances rectificative pour 2008 au motif qu'en renvoyant la fixation du plafond d'une garantie de l'Etat à un acte administratif « sans évaluer cette charge ou en limiter le montant » l'autorisation donnée au ministre de l'économie méconnaissait le 5° du II de l'article 34 de la LOLF (DC, n° 2008-574 du 29 décembre 2008).

<sup>2</sup> Les dates exactes de publication ne sont pas connues mais, tout comme le présent projet de loi de finances, le processus de validation est en cours tant en Belgique qu'au Luxembourg.

Pour mémoire, la garantie accordée en 2008 a porté, en pratique, sur des montants inférieurs à ceux fixé par la garantie. Dexia pouvait lever 150 milliards d'euros de financements garantis et seulement 98 milliards d'euros en ont effectivement bénéficié<sup>1</sup>.

C'est pourquoi la présente garantie, si elle **porte sur le principal**, devrait, **de facto, couvrir les intérêts**, ce qui serait d'ailleurs de nature à pleinement rassurer les investisseurs.

(4) Une garantie de financement

Le présent projet de loi prévoit que la garantie puisse être accordée :

- aux **financements levés par les sociétés Dexia SA et Dexia Crédit Local SA** auprès d'établissements de crédit et de déposants institutionnels ainsi qu'aux **obligations et titres de créance** qu'elles émettent à destination d'investisseurs institutionnels ;

- aux **titres de créances émis par Dexia Crédit Local SA** figurant à son bilan à la date de la publication de la loi de finances rectificative.

La première catégorie correspond aux **titres à émettre** tandis que la seconde concernerait des **titres déjà émis**, notamment, d'après l'évaluation préalable de l'article 4 du présent projet de loi, de titres émis dans le cadre de programmes « *European medium term notes* » (EMTN)<sup>2</sup>. Les titres inclus dans la garantie seront précisés par la convention signée par le ministre de l'économie.

Il convient de souligner que la BCE a publié, le 13 octobre 2011, un avis sur le projet d'arrêté royal belge sur l'autorisation de garantie<sup>3</sup>. Cet avis est indicatif et n'empporte aucune conséquence juridique. Toutefois, il pourrait être regardé de près par la Commission européenne. **La BCE demande en particulier que la garantie ne couvre pas les financements dont l'échéance est inférieure à trois mois, ni les dépôts interbancaires afin de ne pas entraver la politique monétaire de l'Eurosystème.**

---

<sup>1</sup> 28 milliards d'euros bénéficient toujours de la garantie des Etats définitivement amortis en 2014.

<sup>2</sup> Il s'agit de « titre de créance dont la valeur peut dépendre d'une multitude sous-jacents (actions, taux, Forex, *commodities*), avec différentes formules d'indexation [...]. Pour les banques, ces produits sont l'occasion de lever des fonds à des conditions très compétitives. [...] Le risque de crédit est celui de la banque émettrice. Chaque émission fait partie du programme global de financement de la banque. [...] Le risque est souvent considéré comme très faible par l'investisseur qui se focalise plutôt sur la formule de remboursement. Mais le risque n'est pas nul : Lehman Brothers était un gros émetteurs de notes » ; in Chardoillet, Salvat, Tournyol du Clos, L'essentiel des marchés financiers, Eyrolles, 2010.

<sup>3</sup> Cf. avis de la BCE du 13 octobre 2011 sur le projet d'arrêté royal.

(5) Une garantie limitée à 10 ans

En ce qui concerne les nouveaux financements, la garantie est accordée à **ceux d'entre eux émis entre la date de publication de la loi de finances rectificative et le 31 décembre 2021 inclus, soit un peu plus de dix ans.**

Olivier Bourges, lors de son audition susmentionnée, a toutefois indiqué que *« la garantie porte sur la durée pendant laquelle Dexia pourrait émettre des titres. Ces titres ont ensuite une maturité, qui n'est pas fixée à ce stade. Dans dix ans, Dexia, avec l'accord des Etats, pourrait encore émettre sur des maturités de deux à cinq ans si bien que la garantie portera, de fait, sur un temps plus long. Une durée de garantie de dix ans est déjà longue, inhabituelle. Cela n'interdit pas cependant d'y revenir dans dix ans, sur ce qu'il restera du portefeuille »*.

Il convient également de noter que *« en cas de cession à un tiers par Dexia SA du contrôle, direct ou indirect, de Dexia Crédit Local SA, [les financements émis] postérieurement à la date de réalisation de ladite cession du contrôle [...] ne bénéficieront pas de la garantie de l'Etat »* (alinéa 5 de l'article 4 du présent projet de loi).

Le projet d'arrêté royal belge prévoit une garantie limitée à dix ans pour des titres émis d'une maturité maximale de dix ans, soit une durée effective de garantie de vingt ans.

(6) Une garantie à titre onéreux

Conformément aux règles européennes du droit de la concurrence, la **garantie, afin de n'être pas considérée comme une aide d'Etat illégale<sup>1</sup>, doit être rémunérée.**

Suite à la crise de l'automne 2008, la direction générale de la concurrence de la Commission européenne a développé une doctrine en matière d'aide aux banques. Elle a publié, le 30 avril 2010, un document récapitulatif sur les dispositifs de garanties de financement des établissements bancaires<sup>2</sup>. En particulier, ce document prévoit des conditions de rémunération minimales, les Etats demeurant libres de demander une rétribution supérieure.

Dexia sera amenée à **verser une rémunération immédiate** dès l'octroi de la garantie et, **par la suite, chaque année en fonction du montant des financements garantis.**

---

<sup>1</sup> Article 107 du TFUE : « 1. Sauf dérogations prévues par les traités, sont incompatibles avec le marché intérieur [...] les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions. [...] 3. Peuvent être considérées comme compatibles avec le marché intérieur : [...] b. les aides destinées [...] à remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre ».

<sup>2</sup> DG Competition Staff Working Document, "The application of State aid rules to government guarantee schemes covering bank debt to be issued after 30 June 2010", 30 avril 2010.

Chaque Etat calcule sa quote-part de rémunération en fonction de la clef de répartition évoquée plus haut.

L'évaluation préalable de l'article 4 précitée indique que « *les modalités [de cette rémunération] ne sont pas encore fixées* ». Toutefois, Didier Reynders, ministre des finances belge, a évoqué le chiffre d'une rémunération immédiate de 270 millions d'euros pour l'Etat belge.

**Sur la base de cette estimation, l'Etat français devrait percevoir environ 164 millions d'euros ; soit 36,5 % de 450 millions d'euros<sup>1</sup>.**

La convention de garantie n'étant pas encore conclue, cette recette, bien que certaine dans son principe **ne peut, à ce stade, être comptabilisée comme recette non fiscale dans le budget de l'Etat. Elle n'apparaît donc pas à l'article d'équilibre (article 1<sup>er</sup>) du présent projet de loi.**

*c) Une garantie qui, a priori, ne pèse pas sur les comptes de l'Etat mais qui alourdit ses engagements hors bilan*

Il reviendra à Eurostat de déterminer si l'octroi de la garantie doit être considéré comme un engagement pesant sur la dette consolidée de l'Etat, au sens maatschappelijk ; ce qui est, en l'Etat actuel, peu probable.

L'évaluation préalable précitée rappelle notamment que « *au sens des règles de comptabilité budgétaire, le coût de l'octroi des garanties est nul en l'absence de l'appel en garantie. [...] Par ailleurs, Dexia est économiquement une société financière qui n'appartient pas au secteur des administrations publiques<sup>2</sup>* ».

En revanche, l'appel de la garantie ou l'apparition de **pertes certaines** chez Dexia – conduisant à un risque accru d'appel en garantie – doivent faire l'objet d'une consolidation dans les comptes publics.

Pour l'instant, les agences de notation ont confirmé que l'octroi de la garantie ne pesait pas sur les comptes publics et ont **réaffirmé la notation AAA de l'Etat français.**

Par ailleurs, comme indiqué précédemment, la garantie fera l'objet d'une rémunération qui devrait s'élever à environ 164 millions d'euros. Pour mémoire, l'octroi de garanties de financement à Dexia à l'automne 2008 a permis à l'Etat français de percevoir **511 millions d'euros cumulés** en commissions de garantie.

En revanche, l'octroi d'une garantie doit être comptabilisé parmi les engagements hors bilan de l'Etat. Pour mémoire, **la dette garantie par l'Etat s'élevait à 138 milliards d'euros en 2010** – contre 150 milliards d'euros en 2009.

---

<sup>1</sup> La rémunération immédiate correspondrait alors à 50 points de base du nominal de la garantie.

<sup>2</sup> Il importe en effet que Dexia soit considérée comme une entreprise active et non comme une entité totalement dépendante du secteur public et qui pourrait être considérée comme « étatisée » de fait.

*d) Une garantie validée par la Commission européenne*

L'octroi d'une garantie est considéré comme **une aide d'Etat** au sens du TFUE (article 107 précité). La Commission européenne est donc amenée à examiner les conditions de cette garantie et **peut proposer toute modification** qu'elle juge utile pour maintenir une concurrence équilibrée au sein du marché intérieur (article 108 du TFUE).

Le plan de restructuration de Dexia élaboré en octobre 2008 avait reçu l'aval de la Commission en février 2010 sous réserve de plusieurs conditions rappelées plus haut (*cf.* I. du présent rapport) et après un dialogue approfondi avec la direction du groupe.

Comme en 2008, il est **probable que la Commission européenne attribue une autorisation temporaire** à la garantie des Etats afin de se laisser le temps d'un examen minutieux du plan de restructuration. En effet, dès le 10 octobre, le **commissaire Joaquín Almunia**, en charge de la concurrence, a publié un communiqué de presse dans lequel **il se félicite de l'effet stabilisant de l'accord conjoint des trois Etats à la fois pour Dexia et pour le système financier dans son ensemble**<sup>1</sup>. Il réaffirme cependant que la Commission procédera à une analyse du plan de restructuration.

Jean-Dominique Comolli, lors de son audition devant la commission des finances, a également confirmé que « *la garantie des Etats [...] fera l'objet d'une autorisation temporaire de la part de la Commission* ».

## **2. La réduction drastique du bilan d'un groupe international et diversifié**

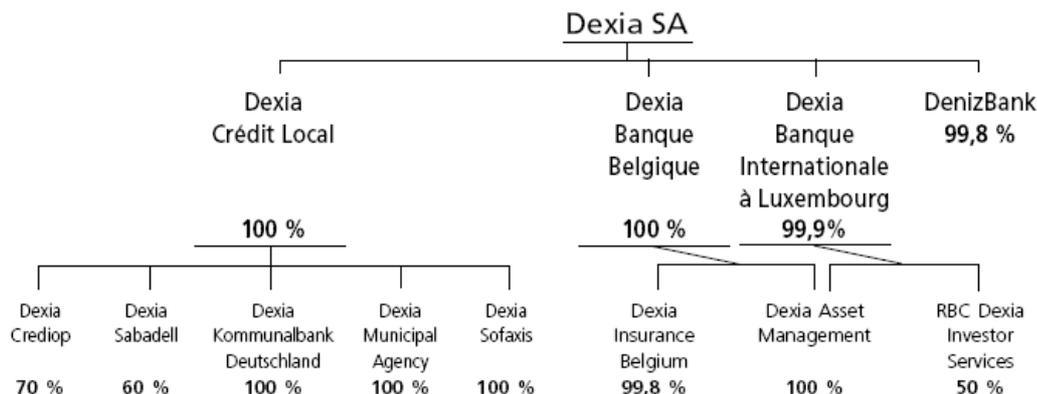
*a) Un groupe international et diversifié*

Sous la dénomination « Dexia », on retrouve en fait un groupe bancaire multinational, très diversifié, et par là, **disposant d'une organisation en plusieurs filiales et sous-filiales**, comme le montre l'organigramme simplifié ci-dessous.

---

<sup>1</sup> MEMO/11/679, Statement by Vice President Almunia on Dexia, 10 octobre 2011.

## ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ DU GROUPE DEXIA



Source : rapport annuel 2010 de Dexia SA.

**Dexia SA** est une société **holding** qui détient **quatre participations principales** :

- **Dexia Crédit Local** (DCL) détenue à 100 % ;
- **Dexia Banque Belgique** (DBB) détenue à 100% ;
- **Dexia Banque Internationale à Luxembourg** (BIL) détenue à 99,9 % ;
- **DenizBank**, en Turquie, détenue à 99,8 %.

Par ailleurs, le groupe est présent dans trois métiers principaux :

- la **banque de détail**, au travers de DBB, de BIL et de DenizBank ;
- le **financement du secteur public**, notamment de l'économie locale, activité traditionnelle du Crédit local de France, devenu DCL ;
- la **gestion d'actifs et le service aux investisseurs et aux assurances** au travers de Dexia Asset Management, détenue à 100 % par DBB, et RBC Dexia Investor Services, détenue à 50 % par BIL.

### *b) La nationalisation par l'Etat belge de Dexia Banque Belgique*

Jean-Dominique Comolli, commissaire aux participations de l'Etat, rappelait, lors de son audition devant la commission des finances, que la mise sous surveillance négative, le 3 octobre 2011, du groupe Dexia par l'agence Moody's avait « *puissé particuliers et entreprises à retirer leurs dépôts* » de **DBB**.

DBB constitue une des principales banques de détail en Belgique et une panique bancaire (« *bank run* ») n'aurait pas manqué d'accélérer la dégradation de la situation de Dexia.

Dès lors, afin de **rassurer les déposants belges** mais aussi de protéger l'emploi de près de 13 000 employés de DBB, le Premier ministre, Yves Leterme, et le Ministre des Finances, Didier Reynders, de l'Etat belge ont formalisé, par lettre en date du dimanche 9 octobre 2011, **une offre de rachat portant sur DBB pour un montant de 4 milliards d'euros**<sup>1</sup>.

Cette reprise comprend, à la date du transfert de propriété :

- **les actifs et les passifs de DBB ;**
- **ses filiales et participations à l'exception de Dexia Asset Management.**

L'Etat belge a accepté que 323 collaborateurs de la société Dexia SA se voient proposer un reclassement au sein de DBB.

Lors de l'audition précitée, Olivier Bourges, directeur général adjoint de l'Agence des participations de l'Etat (APE), a rappelé que la vente de DBB constituait **une perte importante pour Dexia SA** puisque « *les fonds propres [s'élèvent] à 7,9 milliards d'euros ; pour une vente à 4 milliards d'euros, la perte sera donc de 3,9 milliards d'euros* ».

Toutefois, l'Etat belge s'est également engagé à **reprendre un portefeuille d'actifs, dit « legacy », d'un montant de l'ordre de 20 milliards d'euros** que Jean-Dominique Comolli a qualifié « *d'actifs non stratégiques [...] de bonne qualité mais difficile à porter* ».

Cette dernière raison a conduit Augustin de Romanet, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations – elle-même détenant plus de 20 % du capital de Dexia SA –, à estimer que **le prix de 4 milliards d'euros était « équitable »**.

En tout Etat de cause, l'offre prévoit une **clause de complément de prix**. Ainsi, en cas de revente de DBB, dans les cinq ans qui suivent son acquisition, avec une plus-value par rapport à son prix d'achat, l'Etat belge devra verser une soulte complémentaire à Dexia SA – selon une formule complexe détaillée dans l'offre.

Le communiqué de presse, publié à l'issue du conseil d'administration du 9 octobre 2011, rappelle que la cession de DBB, « *sur la base des chiffres au 30 juin 2011, [...] aurait pour effet de réduire le bilan de 155 milliards d'euros [...]. Elle permettra au groupe Dexia de réduire son besoin de financement à court terme de plus de 14 milliards d'euros, améliorera la solvabilité du groupe de plus de 200 points de base et réduira de 18 milliards d'euros son portefeuille d'actifs non stratégiques* ».

---

<sup>1</sup> La Commission européenne, le 17 octobre, a temporairement autorisé le rachat de DBB en reconnaissant que « la nécessité de la mesure se fait dans un but de préservation de la stabilité financière ». Une procédure formelle d'investigation va suivre son cours en vue d'une autorisation définitive.

*c) La reprise probable par la famille royale du Qatar de Dexia-BIL*

Le conseil d'administration du 9 octobre 2011 a, de surcroît, accepté « l'entrée en négociations exclusives en vue de la cession de Dexia BIL à un groupement d'investisseurs internationaux avec la participation du Grand Duché du Luxembourg ». Le même communiqué précise qu'une « offre liante sera formulée à l'issue d'une période d'exclusivité de deux semaines commençant le 10 octobre ».

Jean-Dominique Comolli, lors de son audition par la commission des finances, a indiqué que « *Dexia envisage [...] de céder la BIL à la famille royale du Qatar avec une participation minoritaire de l'Etat luxembourgeois* ». Olivier Bourges a ajouté que le **résultat des négociations n'était pas encore connu** mais que cette « *opération sera sans doute équilibrée* ».

*d) La prise de contrôle de DexMA par la Caisse des dépôts et consignations*

*Dexia Municipal Agency* ou DexMA est une société de crédit foncier (SCF) qui a pour mission principale de refinancer les prêts de long terme accordés aux collectivités territoriales par DCL. Pour ce faire, DexMA émet des obligations sécurisées appelées obligations foncières<sup>1</sup>.

Or le code monétaire et financier<sup>2</sup> prévoit de nombreuses obligations à la charge des SCF en vue de garantir le remboursement des obligations foncières émises. En particulier, elles doivent disposer de liquidités importantes. Ainsi, **Dexia avait constaté que sa filiale DexMA était fortement consommatrice de liquidités pour un montant « de près de 10 milliards d'euros »**<sup>3</sup>.

Dès le début du mois juillet, l'équipe dirigeante de Dexia avait conçu, « au cas où », **un plan destiné à réduire son principal handicap**, à savoir son besoin de financement à court terme et **comprenant, notamment, « l'adossement » de DexMA à un autre établissement bancaire** afin de transférer sur celui-ci la charge de « fournisseur en liquidités ».

Augustin de Romanet, directeur général de la CDC a expliqué, lors de son audition devant la commission des finances, le 12 octobre, que « *DexMA est une centrale de refinancement, qui émet des dettes à long terme pour l'adossement de prêts à long terme. Lorsque, tout début septembre, la banque Dexia a vu sa situation de liquidité se tendre, elle a pensé qu'une solution à ce problème, qui lui permettrait de persévérer dans l'être, serait de vendre cette société de refinancement. En effet, celle-ci consomme beaucoup de liquidités. Afin de pouvoir émettre avec un bon niveau de taux, il faut qu'elle*

---

<sup>1</sup> Les obligations sont dites sécurisées du fait, d'une part, de la qualité des actifs admis en collatéral et, d'autre part, car une SCF doit toujours détenir un montant d'actifs supérieur à celui des passifs – la surcollatéralisation.

<sup>2</sup> Articles L. 515-13 et suivants.

<sup>3</sup> Communiqué de presse de Dexia SA du 10 octobre 2011.

*ait dans son bilan des titres de créances correspondant aux financements qu'elle accorde aux collectivités locales mais aussi du collatéral, c'est-à-dire un matelas de liquidités ».*

Effectivement, à partir du moment où le groupe Dexia a été « *pris dans une accélération de l'histoire* »<sup>1</sup>, **l'adossment de DexMA est devenu une priorité du plan de restructuration**. Le conseil d'administration, tenu le 9 octobre, a ainsi mandaté Pierre Mariani, administrateur délégué, « *pour qu'il poursuive et conclue rapidement un accord avec la Caisse des dépôts et consignations et la Banque postale* ».

Cet accord fait **partie intégrante de la solution pérenne apportée au financement des collectivités territoriales françaises et commentée ci-après**.

*e) Le maintien d'une structure Dexia SA – DCL*

Le plan adopté par le conseil d'administration du 9 octobre se limite pour l'instant aux éléments résumés ci-dessus. Pour autant, **d'autres cessions d'actifs sont à prévoir à court et moyen terme**, en particulier **DenizBank** en Turquie.

Votre rapporteure générale n'a pu obtenir d'informations plus précises sur les négociations en cours ou à venir en vue de sa cession. Toutefois, lors de son audition devant la commission des finances, Pierre Mariani, administrateur délégué de Dexia, a indiqué, lors de son audition devant la commission des finances, le 12 octobre, que la vente de la banque turque devrait se faire à un prix qu'il a qualifié de « *correct* ». De fait, **la Turquie constitue un marché à fort potentiel de croissance mais qui n'est pas exempt de risques aux yeux des analystes** – il s'agissait d'ailleurs d'une priorité stratégique pour Dexia – et il est probable que DenizBank trouve facilement un repreneur. Une moins-value devrait toutefois être constatée dans les comptes de Dexia SA étant donné que celle-ci avait déboursé près de trois fois le montant des fonds propres de DenizBank lors de son acquisition.

Pierre Mariani a également ajouté que, s'agissant du reste « *des mesures de cession d'actifs de différentes entités opérationnelles du groupe, elles font l'objet de discussions avec des investisseurs en vue d'une mise en œuvre dans les meilleurs délais* ».

En revanche, **certaines cessions apparaissent plus délicates dans le contexte actuel de marché**. Il s'agit notamment de trois filiales de DCL : Crediop en Italie, Sabadell en Espagne et DKD en Allemagne, qui interviennent sur le segment du financement des collectivités territoriales.

---

<sup>1</sup> Audition le 11 octobre 2011 de M. Olivier Bourges, DGA de l'APE, devant la commission des finances.

Au total, **l'ensemble des cessions pourrait conduire à une réduction du bilan au maximum de 230 milliards d'euros, soit un moins de la moitié du bilan<sup>1</sup>.**

La diminution du besoin de liquidité est très difficile à mesurer. **D'après les informations recueillies par votre rapporteure générale, le besoin de financement à court terme pourrait s'établir, après cessions, à environ 70 milliards d'euros, contre 96 milliards à fin juin.** En réalité, ce chiffre variera en fonction de divers facteurs, notamment l'évolution des taux d'intérêt, des conditions auxquelles Dexia pourra vendre ses actifs ou, plus simplement du volume d'actifs cédés.

L'ensemble des actifs non cédés, à savoir les filiales et une partie du portefeuille d'instruments financiers, demeureront, en réalité, dans le bilan de DCL. Olivier Bourges a ainsi estimé que *« resteront dans quelques années, éventuellement, quelques entités opérationnelles qui n'auront pas trouvé preneur et un portefeuille obligataire résiduel sur lequel seul portera la garantie »*.

C'est pourquoi Jean-Dominique Comolli a pronostiqué qu'une *« fusion interviendra sans doute entre Dexia SA et DCL, toute la substance se trouvant dans cette dernière »*.

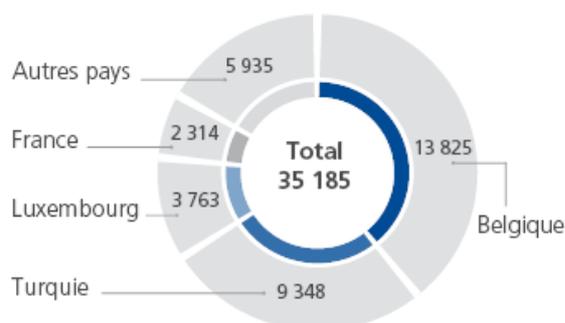
S'agissant des collaborateurs de Dexia SA, Pierre Mariani, administrateur délégué de Dexia, lors de son audition précitée, a indiqué qu'il avait obtenu *« des trois gouvernements des garanties concernant le soutien au reclassement des 600 collaborateurs [...] dans les pays concernés »*. Olivier Bourges a ainsi précisé que *« les salariés français se répartiront entre la Caisse des dépôts qui gèrera les encours, la Banque Postale et DCL. Je ne puis vous dire aujourd'hui précisément comment se fera cette répartition »*.

Les collaborateurs des autres entités ont naturellement vocation à continuer leur activité dans les entités cédées, qu'il s'agisse de DBB, de BIL ou de DenizBank.

---

<sup>1</sup> Le bilan consolidé de Dexia s'élevait à près de 517 milliards d'euros au 30 juin 2006.

**NOMBRE DE COLLABORATEURS  
AU 31 DÉCEMBRE 2010 <sup>(1)</sup>**



(1) Y compris réseaux indépendants et RBC Dexia Investor Services.

Source : rapport annuel 2010 de Dexia SA

En revanche, **un doute subsiste encore sur l'avenir de DCL et de ses près de 3 000 salariés**. En effet, DCL devra gérer, pour quelques années encore, à la fois le portefeuille obligataire résiduel et les participations qui n'auront pu être cédées. La CDC et la Banque postale ayant refusé de s'occuper de gestion de l'encours des prêts structurés, notamment pour ce qui concerne leur renégociation, ce travail échoie naturellement aux équipes actuelles de DCL. Par ailleurs, DexMA est une structure juridique mais, en tant que société de crédit foncier, elle n'emploie pas de personnel. La CDC devra par conséquent signer un contrat de prestation de services avec DCL pour la gestion des actifs et des passifs de DexMA.

Au total, il faut bien noter que le plan de « **restructuration** » proposé par la direction de Dexia **n'est pas qualifié, par celle-ci, de plan de démantèlement**. Il ne semble donc pas exclu que, une fois les difficultés apurées, Dexia SA-DCL puisse à nouveau être une société *in bonis*. Les différentes auditions effectuées par la commission des finances et les réunions conduites par votre rapporteure générale **n'ont pas vraiment permis de lever toutes les ambiguïtés sur l'avenir de DCL**.

Lors des débats à l'Assemblée nationale, en réponse à une question de notre collègue député Daniel Garrigue, le ministre de l'économie a apporté les précisions suivantes : « *nous ne parlons pas de "bad bank", parce qu'il ne s'agit pas de cela. Nous ne parlons pas de structure de défaisance parce que, juridiquement, il ne s'agit pas de cela non plus. Nous parlons d'une "banque résiduelle", c'est-à-dire d'une banque qui va poursuivre son activité jusqu'au terme du processus de cession d'actifs* ».

Le sort des salariés de DCL ne semble pas encore arrêté. Augustin de Romanet, directeur général de la CDC, a indiqué qu'une partie de ses collaborateurs aurait vocation à rejoindre la nouvelle structure de financement des collectivités territoriales (*cf. infra*) sans en préciser le nombre.

## **B. UNE SOLUTION PÉRENNE APPORTÉE AU FINANCEMENT DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES FRANÇAISES**

### **1. La création d'une nouvelle structure de financement des collectivités territoriales françaises**

#### *a) Un « adossement » de DexMA à la Caisse des dépôts et consignations*

Au sein du groupe Dexia, DexMA est une entité fortement consommatrice de liquidités. En particulier, comme toutes les sociétés de crédit foncier, **elle bénéficie de lignes de liquidités de la part de sa « banque sponsor », à savoir DCL.** Ces lignes de liquidités doivent permettre d'honorer le remboursement des obligations foncières émises, y compris lorsque les débiteurs de DexMA font défaut.

Pour Dexia, **la société DexMA est donc un handicap majeur pour rétablir sa situation de liquidité** (elle grève son besoin de financement à court terme d'environ 10 milliards d'euros, soit près de 10 % du total).

La solution retenue consiste donc à **« adosser » DexMA à la CDC : celle-ci s'engage par conséquent à devenir la « banque sponsor » de DexMA et à lui fournir les liquidités dont elle a besoin.** Comme l'a rappelé Michel Bouvard, président de la commission de surveillance de la CDC, lors de son audition devant la commission des finances, le 12 octobre, **« nous allons mobiliser durablement 10,5 à 12,5 milliards d'euros de liquidités »**, même si, progressivement, la CDC souhaite **répartir « les liquidités entre le groupe Caisse des dépôts et la Banque postale, qui sera intéressée à la distribution des prêts aux collectivités territoriales »**<sup>1</sup>.

**DexMA, aujourd'hui filiale à 100 % de DCL, serait alors détenue par la CDC, pour 65 % de son capital, la Banque postale pour 5 %, le reste, soit 30 %, demeurant, pour l'instant, la propriété de DCL,** sachant que la Banque postale pourrait s'en porter acquéreur à court ou moyen terme.

En l'état actuel des négociations, **la valorisation brute de DexMA aurait été arrêtée à 380 millions d'euros** : la CDC serait donc amenée à verser 250 millions d'euros<sup>2</sup> à Dexia et la Banque postale 20 millions d'euros.

L'adossement constitue d'abord une opération sur la liquidité plutôt qu'une opération sur le capital, celle-ci n'étant que la conséquence logique de la première : il importe que la CDC dispose du pouvoir de contrôle dans une structure où elle est amenée à supporter le risque le plus important.

---

<sup>1</sup> Il importe, à ce titre, que la prochaine renégociation sur la centralisation des ressources du Livret A à la CDC lui permette de dégager des liquidités plus importantes pour financer ses missions d'intérêt général.

<sup>2</sup> Il s'agit d'une somme brute car la CDC aurait accepté de se substituer à Dexia pour le refinancement des swaps du portefeuille de DexMA. En contrepartie, Dexia verserait une soulte de 130 millions d'euros à la CDC. Le prix d'acquisition net s'établirait alors à 120 millions d'euros.

*b) La création d'une co-entreprise CDC-Banque postale entièrement dédiée au financement des collectivités territoriales*

L'adossement à la CDC d'un véhicule de refinancement des prêts aux collectivités territoriales devait néanmoins **être intégré à une solution plus globale**. En effet, cette seule opération, en tant que telle, n'aurait pas présenté un intérêt suffisant pour la CDC, compte tenu de la mobilisation de liquidités et de la consommation de fonds propres qu'elle représente<sup>1</sup>.

En outre, l'adossement de DexMA à la CDC conduisait logiquement DCL à se retirer ou, à tout le moins, à diminuer très sensiblement son activité de prêts aux collectivités territoriales. Il convenait, dès lors, **d'organiser « l'origination » des prêts dans un contexte où de nombreux acteurs bancaires délaissent ce marché.**

Pierre Mariani, administrateur délégué de Dexia, illustre cette situation en rappelant que *« le conseil général de l'Essonne a lancé un appel d'offre pour un financement à long terme de 100 millions d'euros, resté infructueux, suivi d'un appel d'offres pour une ouverture de crédit à court terme de 60 millions d'euros resté également infructueux... Le département en est réduit à démarcher les banques pour obtenir quelques millions d'euros de crédit à court terme ! »*.

La solution globale de financement des collectivités territoriales s'appuie par conséquent **« d'une part, sur la création d'un véhicule nouveau avec la Banque postale et, d'autre part, sur la reprise du véhicule de refinancement des prêts, DexMA »**, comme l'a expliqué Michel Bouvard, lors de son audition précitée.

Lors de la même audition, Augustin de Romanet a expliqué que *« nous avons l'espoir que DexMA redevienne une centrale de refinancement pour l'avenir »*.

**La CDC et la Banque postale seront donc associées au sein d'une co-entreprise afin de créer une banque dédiée au financement des collectivités territoriales. Les prêts ainsi accordés seront refinancés par DexMA, c'est-à-dire cédés par la CDC.** En revanche, dans le cadre d'un contrat de prestation de services, il reviendrait toujours à DCL de gérer DexMA.

Augustin de Romanet résume ainsi le dispositif proposé : *« il comporte deux volets : le front office commercial, assurant le contact avec les élus, qui sera une co-entreprise qui reprendra une partie des collaborateurs de DCL et qui sera possédée à 65 % par la Banque postale et à 35 % par la Caisse des dépôts ; une autre société, avec un nouveau nom, héritière de DexMA, qui sera détenue à 65 % par la Caisse des dépôts, à 5 % par le groupe la Poste et à 30 % par Dexia »*.

---

<sup>1</sup> Lors de son audition devant la commission des finances, Augustin de Romanet a précisé que la consommation de fonds propres, résultant de l'achat de DexMA, serait « de l'ordre d'un milliard d'euros, sur les 20 milliards d'euros dont dispose la section générale de la Caisse des dépôts ».

Par ailleurs, toujours d'après son directeur général, « *le coût pour la Caisse des dépôts de la co-entreprise avec la Banque postale sera très faible. Ce sera une société de moyens dont nous espérons que les frais de fonctionnement seront modestes. Les principaux frais seront constitués du versement à DexMA de la rémunération due à ses prêts, puisque la Banque postale ne souhaite pas utiliser les dépôts des particuliers pour consentir des prêts aux collectivités locales* ».

Il a également ajouté que la Banque postale, outre qu'elle était seule candidate, présente l'avantage d'être un établissement de crédit alors que la CDC est un établissement *sui generis* et qui, de surcroît, dispose d'un maillage territorial.

**La nouvelle entité sera un établissement de crédit soumis à agrément de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP).** D'après les informations recueillies par votre rapporteure générale, elle devrait être opérationnelle au plus tôt à **partir du printemps 2012**, le temps d'obtenir l'agrément, d'élaborer un système d'information et un modèle interne de contrôle des risques. Il faudra également former les équipes de la Banque postale qui ne connaissent pas ce métier.

*c) Un financement facilité pour les collectivités territoriales ?*

Michel Bouvard a clairement exposé « l'état d'esprit » dans lequel la future co-entreprise a décidé de mener sa politique commerciale : « *la politique de prêts sera menée dans la transparence, avec, bien sûr, un objectif de rentabilité pour rémunérer l'épargne des Français, mais à un niveau raisonnable et compatible avec les réalités financières locales. Bref, c'est un retour au métier de l'ancienne CAECL... Il s'agira d'une SA, avec un conseil d'administration, qui ne comprendra donc pas de parlementaires. Mais comme toutes les entités adossées à la Caisse des dépôts, la nouvelle co-entreprise aura des comptes à rendre devant la commission de surveillance de la Caisse* ».

Concrètement, d'après le directeur général de la CDC, « *la co-entreprise ne souhaite distribuer que des prêts dits "vanille", c'est-à-dire des produits simples et compréhensibles* ». Son offre sera exclusivement réservée aux collectivités françaises.

La Banque postale souhaite en effet préserver son « image de marque » et entend ne pas proposer des prêts structurés dont les effets ont parfois été préjudiciables aux collectivités qui les avaient contractés.

En outre, Jean-Dominique Comolli a indiqué que « *la Banque postale et la nouvelle co-entreprise ont refusé d'être impliquées dans le traitement de ces prêts qui continueront à être gérés par les spécialistes de Dexia* », ce qu'a confirmé Michel Bouvard : « *il est hors de question de répondre nous-mêmes de la renégociation structurelle des prêts consentis, notamment des prêts les plus "scorés" dans le régime Gissler. Cette affaire continuera à être traitée par DCL* ».

DCL continuerait par conséquent de gérer l'encours de prêts structurés, notamment ceux logés dans DexMA. **Il sera également amené à poursuivre la relation commerciale avec les collectivités toujours dépendantes de prêts structurés.**

Plusieurs questions demeurent en suspens s'agissant de cette nouvelle structure de financement. En particulier, **aura-t-elle une « surface » suffisante pour satisfaire les besoins de toutes les collectivités – solvables – qui se présenteront à son guichet ?** Il est encore trop tôt pour le dire, mais compte tenu du contexte actuel, il est à **craindre que la demande puisse être supérieure à l'offre.**

De là découle une seconde question relative à son articulation avec la future Agence de financement des collectivités territoriales. Sur ce point, Augustin de Romanet a apporté quelques éléments de réponse : *« spontanément, nous serions tentés de penser que nous allons offrir les meilleurs produits avec les prêts les plus simples. Mais si de grandes collectivités, comme la région Ile-de-France, estiment pouvoir trouver moins cher avec une agence, comme il en existe aux Pays-Bas ou dans les pays scandinaves, nous n'avons aucune raison d'avoir une crise d'ego ou de ne pas laisser des concurrents naître. S'ils arrivent à lever des fonds sur leur nom à l'étranger, ils seront très utiles à l'économie française. **Nous ne serons pas trop de deux pour convaincre les épargnants du monde entier que le risque des collectivités locales françaises est bon.** [Cependant,] **il faudrait éviter que cette agence ne fasse une concurrence telle à la nouvelle structure que celle-ci ne puisse plus émettre.** Ma préoccupation est que ce nouveau véhicule puisse émettre comme avant. Je n'ai pas d'inquiétude aujourd'hui, il faudra voir dans six mois ».*

*d) Dans l'attente de la nouvelle structure, trois milliards de prêts aux collectivités prélevés sur le Fonds d'épargne de la CDC*

François Fillon, Premier ministre, a annoncé, vendredi 7 octobre, la mise en place d'un dispositif de prêts aux collectivités territoriales, à hauteur de 3 milliards d'euros, qui sera géré par la CDC.

Il s'agit, en fait, d'une réactivation d'un dispositif de prêts sur Fonds d'épargne déjà utilisé lors de la crise d'octobre 2008 (*cf. infra IV.*). A cet égard, Augustin de Romanet a indiqué que *« le Fonds d'épargne n'a aucun problème de liquidité, puisque la collecte du Livret A et du LDD a augmenté cette année (à fin août) de 16 milliards d'euros, dont 65 %, soit environ 10 milliards, revenant à la Caisse des dépôts, sur lesquels **il ne sera pas difficile de prélever 3 milliards d'euros pendant les deux derniers mois de cette année** ».*

Ce dispositif, que votre rapporteure générale qualifie de « **prêts-relais** », permettra aux collectivités de se financer en attendant la mise en œuvre opérationnelle de la nouvelle co-entreprise Banque postale-CDC.

## **2. Deux garanties de Dexia apportées à la Caisse des dépôts et consignations, dont une est contre-garantie par l'Etat français**

### *a) Une double garantie apportée par Dexia à la Caisse des dépôts et consignations*

(1) La Caisse des dépôts entend limiter sa prise de risques

Dès le début de la négociation entre Dexia et la Caisse des dépôts, celle-ci s'est inquiétée des risques portés par DexMA et dont elle pourrait être amenée à supporter le coût. En particulier, Dexia avait commercialisé des prêts dits « toxiques » qui font aujourd'hui l'objet de contentieux et/ou de renégociation susceptibles d'engendrer une perte pour DexMA. Par ailleurs, DexMA est également exposée au risque souverain et subsouverain dans les pays dits « périphériques » (Grèce, Irlande, Islande, Italie, Espagne et Portugal).

De ce fait, Michel Bouvard a souligné que si **l'objectif** de financer les collectivités territoriales **entraîne bien dans le cœur de la « mission historique » de la Caisse des dépôts**, celle-ci entendait préciser les conditions de sa réalisation. C'est pourquoi, le samedi 8 octobre – la veille du conseil d'administration de Dexia SA – le comité d'investissement de la commission de surveillance de la CDC, réuni pour la troisième fois, a émis un **avis défavorable** à la reprise de DexMA et à la création de la co-entreprise.

Le président de la commission de surveillance résume ainsi les préoccupations, légitimes, de la CDC : « *la valeur d'achat de DexMA ; la consommation de fonds propres qui en découle ; la garantie qui doit nous être accordée sur le portefeuille que nous reprenons<sup>1</sup> [...] ; et enfin le niveau des liquidités qu'il nous faudra mobiliser pour nous substituer aux financements de Dexia. Sur ce dernier point, qui n'est pas le moindre, les liquidités de la Caisse, qui peuvent paraître abondantes, ont été mobilisées pour acheter des émissions et soutenir la liquidité des banques françaises, dans la période de tension actuelle. Ce point devra faire l'objet d'un vote formel de la commission de surveillance, qui autorise le niveau d'endettement de la Caisse* ».

Le directeur général de la CDC a notamment précisé que lorsque les équipes de la CDC ont examiné « *les comptes de DexMA, nous avons observé que la valeur "marquée au marché" de ses actifs était négative de plusieurs milliards d'euros. L'acquisition de cette société se solderait donc par le constat dans nos comptes d'une perte à due concurrence. Nous avons également constaté qu'une partie des prêts consentis par Dexia et incorporée au portefeuille de DexMA était susceptible de contentieux et que la certitude qu'ils soient remboursés n'était pas acquise* ».

---

<sup>1</sup> Cf. II de l'article 4 du présent projet de loi.

La Caisse des dépôts entend **limiter la prise de risques** que constitue la reprise de DexMA afin de préserver ses marges de manœuvre financières pour de futurs investissements. Son directeur général a affirmé que la CDC signera « *l'achat de DexMA le jour où nous aurons la conviction que ces risques sont maîtrisables* », c'est-à-dire « *réduits au strict minimum* ».

Dans ce contexte, **la CDC a posé plusieurs conditions** à la reprise de DexMA et décrites ci-après. En particulier, elle a demandé à Dexia de lui apporter **deux garanties distinctes** sur le portefeuille de DexMA, **sachant que l'une d'entre elles sera contre-garantie par l'Etat français** (II de l'article 4 du présent projet de loi).

Le respect de ces conditions devrait logiquement ouvrir la voie à un avis favorable de la commission de surveillance et contribuer à la « mise en musique » de la solution globale de financement des collectivités territoriales exposée plus haut. Avant cela, il convient cependant de clarifier la portée de la contre-garantie de l'Etat (II de l'article 4 du présent projet de loi) après 2021 (*cf. infra*).

(2) Une garantie dite de « *stop loss* »

L'actif de DexMA comprend principalement :

- des prêts consentis à des collectivités territoriales ou des titres obligataires émis par elles ;
- des prêts ou des titres garantis par un Etat ou des collectivités ;
- des titres obligataires émis par un Etat.

Compte tenu des incertitudes actuelles sur la capacité des pays périphériques de la zone euro à honorer leurs dettes, les deux dernières catégories présentent les risques les plus importants. **Pour cette raison, la CDC a demandé à DCL de racheter l'ensemble des actifs de DexMA exposés au risque souverain de la Grèce et de l'Islande, c'est-à-dire respectivement 414,2 millions d'euros et 180,4 millions d'euros<sup>1</sup>** (*cf. infra* la répartition géographique des actifs de DexMA<sup>2</sup>).

---

<sup>1</sup> Soit 314,2 millions d'euros de titres obligataires émis par l'Etat grec et 100 millions d'euros de titres garantis par lui ou par des collectivités ; et 180,4 millions d'euros de titres garantis par l'Etat islandais ou des collectivités.

<sup>2</sup> La répartition géographique détaillée des actifs de DexMA est annexée au présent rapport.

### Répartition géographique des actifs de DexMA

	En %	En M€
France	64,4 %	49 900,1
Belgique	9,5 %	7 415,6
Italie	9,7 %	7 521,0
Suisse	5,4 %	4 216,5
Espagne	4,1 %	3 228,7
Luxembourg	2,4 %	1 850,0
<b>Sous-total</b>	<b>95,5 %</b>	<b>74 131,9</b>
Allemagne	1,3 %	956,4
Royaume-Uni	0,9 %	701,3
Suède/Finlande	0,6 %	337,2
Grèce	0,5 %	414,2
Autriche	0,4 %	284,5
Etats-Unis	0,3 %	252,9
Portugal	0,2 %	149,2
Islande	0,2 %	180,4
Japon	0,0 %	25,0
Canada	0,0 %	22,4
Organismes internationaux	0,0 %	51,2
<b>TOTAL</b>	<b>100,0 %</b>	<b>77 506,6</b>

Source : DexMA, rapport financier sur le premier semestre 2011

En revanche, la CDC accepte de conserver l'exposition souveraine de DexMA vis-à-vis de l'Italie, l'Espagne, le Portugal et la Belgique, soit, au 30 juin 2011, un montant de **746,6 millions d'euros** (environ 1 % de l'actif total).

Pierre Mariani, administrateur délégué de Dexia, a admis que les négociations en vue de la cession de DexMA à la CDC ne devaient pas conduire à transférer à cette dernière les risques de Dexia ; l'opération devant se faire « *aux conditions de marché* ».

Or la CDC estime que des doutes subsistent sur la qualité des actifs maintenus dans le portefeuille. **Ce point est pourtant crucial pour estimer au plus juste la valeur de DexMA et, donc, son « prix aux conditions du marché ».**

Augustin de Romanet a ainsi estimé que le rachat de DexMA « *ne devrait rien nous coûter d'autre qu'une charge annuelle de 70 millions d'euros pendant une dizaine d'années, compensée par le fait que nous achetons cette société en-dessous de ses fonds propres – qui s'élèvent à un milliard d'euros. Si nous l'achetons 250 millions d'euros, nous aurions un coussin de 750 millions d'euros, soit 70 millions sur dix ans* ».

Concrètement, la CDC entend demander une garantie dite de « *stop loss* » à Dexia que M. de Romanet explique de la manière suivante : « *normalement, dans un portefeuille de prêts aux collectivités locales, le risque est d'un point de base par an. Nous faisons l'hypothèse d'une perte*

*égale à dix points de base. Dexia SA nous garantira toute somme au-delà de cette partie, évaluée à 70 millions d'euros par an ».*

**Toute perte annuelle inférieure à 70 millions d'euros est donc supportée par la CDC.** En contrepartie, comme l'explique son directeur général, la CDC devrait acheter DexMA bien en-deçà de la valeur de ses fonds propres ; 250 millions d'euros pour des fonds propres s'élevant à un milliard d'euros. Mais, si le coût du risque, pour de tels actifs, revenait à sa valeur historique, à savoir, selon M. de Romanet, un point de base<sup>1</sup>, les pertes annuelles pourraient être limitées à environ 7 millions d'euros par an.

**A titre d'exemple, le défaut total de l'Italie, du Portugal et de l'Espagne sur leurs dettes souveraines (mais pas subsouveraines) entraînerait une perte, pour DexMA, inférieure à 70 millions d'euros par an pendant dix ans.** Or Pierre Mariani a rappelé que *« par le passé, comme en Russie en 1998 ou lors de la crise asiatique, les administrations locales ont toujours continué à honorer leurs engagements, même en cas de défaillance du souverain ».*

Il en résulte de ces éléments un risque juridique pour la CDC et pour Dexia puisqu'un « retour à la normale » en matière de risque traduirait un gain substantiel pour la CDC lors de l'achat de DexMA<sup>2</sup>. Augustin de Romanet a toutefois expliqué que *« par prudence, nous avons fait en sorte que les délibérations traduisent bien une unanimité des administrateurs pour considérer qu'il était de l'intérêt social de Dexia de nous vendre DexMA à un prix inférieur au montant des fonds propres. Si, néanmoins, un actionnaire minoritaire formait une action en justice, notre dossier serait inattaquable ».* De fait, compte tenu de la situation actuelle de Dexia SA, notamment en termes de liquidité, il lui est urgent de céder DexMA et seule la CDC semble vouloir s'en porter acquéreur.

La garantie de « *stop loss* » est entièrement **contractuelle** : elle est signée entre Dexia et la CDC. Elle devrait courir, d'après Augustin de Romanet, au moins jusqu'en 2030 et porterait, comme le rappelait Olivier Bourges, sur une société de crédit foncier **« notée AAA par les agences de notation, du fait la qualité de ses créances »**. D'ailleurs M. de Romanet a fait valoir que *« l'achat de DexMA ne devra pas se traduire par la moindre incidence sur nos comptes en 2011. Je m'y emploie en demandant les garanties ad hoc ».*

---

<sup>1</sup> L'évaluation préalable annexée à l'article 4 du présent projet de loi indique que le coût historique de DexMA ne s'élève qu'à 0,5 point de base.

<sup>2</sup> A raison d'un coût du risque d'un point de base par an, auquel s'ajoute le prix d'achat, la CDC débourserait 320 millions d'euros sur dix ans pour un milliard d'euros de fonds propres.

(3) Une garantie sur les prêts structurés des collectivités françaises

Au sein du portefeuille d'actifs de DexMA, les collectivités françaises comptent pour près de 64 % du total. Or, comme le souligne Michel Bouvard, **« le gros du stock est constitué par des prêts "vanille", qui ne comportent pas de risques majeurs »**. En revanche, environ 10 milliards d'euros de prêts, dits structurés, ont fait l'objet d'une attention particulière de la part de la CDC.

Lors des débats à l'Assemblée nationale, le ministre de l'économie a précisé la composition des prêts inclus dans cette masse : **« les 10 milliards [...] couvrent exclusivement des risques sur des signatures françaises. Ils sont composés pour moitié d'actifs hors charte Gissler ou cotés E3, E4 et E5. Cela concerne pour 8 milliards les collectivités locales, pour 1,5 milliard les établissements de santé et pour environ 500 millions d'euros des bailleurs sociaux »**.

Lors de son audition devant la commission des finances, Jean-Dominique Comolli, commissaire aux participations de l'Etat, a rappelé qu'il s'agit de **« prêts entrant dans le champ de la "charte Gissler" mais plus complexes que des prêts à taux fixe »**. Au sein de ces 10 milliards d'euros, des prêts représentant un volume de 4,5 milliards d'euros pourraient être considérés comme « toxiques », c'est-à-dire en dehors du champ de la charte.

Les prêts structurés, initialement contractés pour réduire le taux d'intérêt des collectivités emprunteuses, ont pu se révéler être de véritables « bombes à retardement » et provoquer des hausses très sensibles des taux ces derniers mois. De ce fait, **certaines collectivités ont engagé soit des actions judiciaires à l'encontre de Dexia, soit des négociations en vue de revenir à une charge d'intérêt plus raisonnable**. Il est donc envisageable que DexMA, qui porte ce portefeuille de prêts, **puisse être amenée provisionner puis à constater une perte sur ces prêts**.

Jean-Dominique Comolli a indiqué que les membres de la commission de surveillance **« s'inquiètent de cette question. C'est pourquoi nous avons voulu une garantie de Dexia. Les équipes de cette banque font tout leur possible pour restructurer, "désensibiliser" ces prêts afin qu'ils pèsent moins sur les finances des collectivités locales. En outre, seuls huit à dix contentieux opposent des collectivités à Dexia »**.

Cet ordre de grandeur a été confirmé par Pierre Mariani, administrateur délégué de Dexia, qui a souligné que, **« pour l'heure, si d'autres banques ont été condamnées, Dexia ne l'a pas été. Nous avons actuellement huit procès en instance et un jugement vient d'être rendu en notre faveur »**.

Afin de répondre à cette inquiétude, **Dexia a accepté d'apporter une garantie à la CDC portant à la fois sur les contentieux et la renégociation des prêts structurés**. La CDC est donc assuré du remboursement du principal et des flux d'intérêts attachés à ces prêts à la date d'acquisition de DexMA par

la CDC. Comme le résume Augustin de Romanet, « *nous ne perdrons pas un euro sur les produits toxiques, de type "Gissler" E3, E4, E5 ou hors Gissler* ».

Cette garantie sur les prêts structurés fait l'objet d'une **contre-garantie** par l'Etat français dans les conditions décrites ci-dessous.

*b) Une contre-garantie de l'Etat sur la garantie relative aux prêts structurés*

(1) Une contre-garantie demandée par la CDC

A la demande de la CDC, l'Etat français a accepté d'apporter une contre-garantie à la garantie de Dexia sur les pertes encourues sur les prêts structurés. Tel est l'objet du II de l'article 4 du présent projet de loi. L'évaluation préalable annexée à cet article souligne que la contre-garantie, « *qui porte sur un portefeuille limité et clairement identifié au sein DexMA, est de nature à faciliter son adossement dans un contexte de décotes fortes effectuées sur les marchés* ».

Nos partenaires belges et luxembourgeois ne sont, logiquement, pas parties prenantes à cette contre-garantie puisqu'elle porte, selon les informations recueillies par votre rapporteure générale, sur les prêts structurés accordés aux seules collectivités territoriales françaises.

Elle est accordée par le ministre de l'économie, à titre **onéreux**, et après **négociation d'une convention de garantie**. L'Etat apporte sa contre-garantie à « *Dexia SA et à Dexia Crédit Local SA sur les engagements pris par ces sociétés [en accord avec le ministre de l'économie] au titre d'actifs inscrits au bilan de la société Dexia Municipal Agency à la date de réalisation de la cession par Dexia Crédit Local SA de plus de la majorité du capital de cette société* ».

(2) Une exposition de l'Etat limitée par une franchise et un ticket modérateur

Le présent projet de loi encadre l'exposition de l'Etat. Tout d'abord, **la contre-garantie est limitée à un encours d'actifs d'un montant maximal de 10 milliards d'euros**, soit le volume des prêts structurés. Elle ne pourra s'exercer qu'après « *application d'une franchise de 500 millions d'euros et dans la limite de 70 % des montants dus* ».

**Au total, l'appel de la contre-garantie ne pourra excéder 6,65 milliards d'euros**, montant inscrit à l'article 4 du présent projet de loi.

**Concrètement, Dexia supportera seules les conséquences financières d'une condamnation judiciaire ou de la renégociation des prêts structurés jusqu'à 500 millions d'euros ; puis, elle prendra à sa charge 30 % des pertes et l'Etat les 70 % restants.**

Ce dispositif vise en réalité à **responsabiliser Dexia**. En effet, comme cela a été mentionné précédemment, ce sont les équipes de DCL qui sont et resteront en charge de la renégociation des prêts structurés. Or, comme le

souligne Augustin de Romanet, « *si au premier euro, tout ce qui est renégozié en défaveur de la banque est payé par quelqu'un d'autre, la solution n'est pas satisfaisante !* ».

**Dexia a donc un intérêt objectif à limiter ses pertes et à préserver son intérêt social.** La franchise et le ticket modérateur permettent d'aligner les intérêts de l'Etat et de la banque mais aussi, comme l'exprime Jean-Dominique Comolli, « *que l'Etat ne soit pas directement concerné par les prêts toxiques qui ont été accordés par Dexia aux collectivités. Ou alors, autant demander à l'Etat de signer dès maintenant un chèque pour effacer l'ardoise* ».

**Néanmoins, une interrogation demeure sur la charge supportée par Dexia, d'un montant total de 3,35 milliards d'euros.** Jusqu'en 2021, Dexia pourra faire face à ses engagements puisqu'elle bénéficie, par ailleurs, d'une garantie sur ses financements – qui joue comme une contre-garantie indirecte. **Que va-t-il se passer après cette date ? Dexia sera-t-elle capable d'assumer seule 30 % des pertes sur certains prêts structurés ? Si tel n'est pas le cas, dans quel mesure ce risque sera-t-il être reporté vers la Caisse des dépôts ?**

Lors des débats à l'Assemblée nationale, le ministre de l'économie s'est voulu rassurant et a indiqué que « *c'est une forme de clause de rendez-vous qui est proposé, pour ne pas dire imposé, par le Gouvernement à ses successeurs pour 2021, de telle sorte que la Caisse des dépôts puisse continuer à avoir l'assurance que l'Etat restera à ses côtés dans cette affaire* ».

Même s'il semble très probable que, d'ici 2021, le montant des prêts structurés se soient sensiblement réduits, il est impossible de savoir dans quelle proportion. **Quoi qu'il en soit, à ce jour, la Caisse des dépôts n'est pas totalement en mesure d'apprécier le risque qu'elle prend à la date d'acquisition de DexMA.** Lors des débats à l'Assemblée nationale sur le présent projet de loi, plusieurs de nos collègues députés ont soulevé cette question sans obtenir de réponse satisfaisante.

*c) L'Etat français supporte, au coté de la Caisse des dépôts et consignations, une partie des risques de la reprise de DexMA*

Les deux garanties apportées par Dexia à compter de la reprise de DexMA par la CDC ont pour objet de limiter les risques de cette dernière. Si les risques sont, au final, restreints – ce qui semble l'hypothèse la plus probable pour les raisons évoquées précédemment – Dexia sera tout à fait en mesure de les assumer et de les absorber.

Augustin de Romanet faisait d'ailleurs valoir que la CDC, en tant qu'actionnaire de Dexia, sera indirectement exposée à ces risques puisqu'ils ont vocation à être amortis par les fonds propres de Dexia. A ce titre, il a d'ailleurs estimé que « *la vente par Dexia de ses actifs entraînera des moins-values, qui auront un impact sur les comptes de la Caisse des dépôts. Il y a*

*un mois et demi, j'avais le sentiment que nos comptes seraient très positifs. Il se peut, en raison du cas extrême auquel nous sommes confrontés, qu'ils ne le soient qu'à peine ».*

La contre-garantie sera examinée dans les mêmes termes par la Commission européenne et **emporte les mêmes conséquences budgétaires et comptables que la garantie de financement**. Toutefois, votre rapporteure générale n'est pas en mesure d'indiquer le montant prévisionnel de sa rémunération.

Elle n'est **pas explicitement limitée dans le temps** par le présent projet de loi, dès lors que, en tant que **garantie portant sur des actifs, elle a vocation à subsister jusqu'à l'extinction de ces derniers**, soit environ **jusqu'en 2034**. En tout Etat de cause, la garantie conjointe accordée par la Belgique, la France et le Luxembourg doit aider Dexia à mobiliser les financements éventuellement nécessaires à l'assimilation de ces risques ; ceci étant valable pour la garantie de « *stop loss* » ou la garantie sur les prêts structurés sur la partie de la franchise et du ticket modérateur à la charge de Dexia.

Mais, comme cela a été précédemment souligné, **des incertitudes demeurent sur la solvabilité de Dexia après 2021**, c'est-à-dire, la fin de la garantie des Etats sur ses financements.

**L'Etat français assume, à plusieurs titres, une part importante du risque attaché à la reprise de DexMA par la CDC soit en tant qu'actionnaire** – il est susceptible de supporter une moins-value lors de la cession –, soit en tant que **co-garant** des financements ou de **garant** de l'actif pour la seule partie des prêts structurés. Enfin, **indirectement**, la **dégradation des comptes de la CDC se traduira par une diminution du dividende qu'elle verse au budget général de l'Etat**.

#### **IV. LE CONTEXTE PRÉOCCUPANT DES CONDITIONS DU RECOURS À L'EMPRUNT DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES**

Les dispositions du présent projet de loi de finances rectificative ne sauraient être examinées sans référence au contexte très particulier de la situation actuelle du financement des investissements des collectivités territoriales et leur capacité de recours à l'emprunt.

##### ***A. UN ENDETTEMENT MODÉRÉ, INDISPENSABLE A LA CROISSANCE***

###### **1. Une situation saine**

Dans son rapport public relatif à la gestion de la dette publique locale de juillet 2011, la Cour des comptes rappelle fort justement qu'en 2010, la **dette publique locale nette** ne représentait que **7,8 % du PIB** français et conclut « *l'endettement public local représente donc une faible part de la dette publique de la France et, sur une longue période, son poids dans le PIB n'a pas progressé malgré les transferts de compétence de l'Etat vers les collectivités territoriales. La crise de 2008 n'a pas non plus eu pour effet d'alourdir sensiblement l'endettement des administrations publiques locales qui n'a augmenté que de 1,1 point de PIB entre 2007 et 2010, contre 15 points de PIB supplémentaires dans le cas de l'Etat.* »

De fait, les collectivités territoriales ont recours à l'emprunt pour financer leurs opérations d'investissement, comme complément de leur épargne brute et des recettes d'investissement. Elles préfèrent en outre limiter leur recours à l'emprunt dans une conjoncture économique incertaine sans visibilité sur leurs futures ressources après la réforme de la fiscalité locale. Ainsi, d'après les budgets primitifs pour 2011, les départements et les régions envisagent de réduire leur recours à l'emprunt, respectivement d'environ 12 % et 10 %<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Rapport 2011 de l'Observatoire des finances locales.

L'ENDETTEMENT DES COLLECTIVITÉS LOCALES EN 2010

	Communes		Groupements de communes à fiscalité propre		Départements		Régions		Total	
	montant en Md€	évolution 2010/2009	montant en Md€	évolution 2010/2009	montant en Md€	évolution 2010/2009	montant en Md€	évolution 2010/2009	montant en Md€	évolution 2010/2009
Intérêts de la dette	2,0	-8,2%	0,6	-6,9%	0,8	2,9%	0,5	0,8%	3,9	-4,8%
Remboursements de dette	5,8	4,0%	1,6	0,8%	3,0	3,3%	1,6	-19,3%	12,0	-0,3%
Nouveaux emprunts	6,4	-5,1%	2,1	-15,8%	4,8	-25,1%	2,7	-25,0%	16,0	-16,9%
Dette au 31/12	59,2	1,0%	18,0	3,0%	30,0	6,3%	16,9	7,3%	124,1	3,4%
Dette au 31/12 / recettes de fonctionnement	79,5%		57,6%		49,5%		77,3%		69,4%	
Annuité de la dette / recettes de fonctionnement	10,5%		6,8%		6,3%		9,6%		8,9%	

Source : DGFIP.

La **bonne solvabilité globale** des collectivités territoriales et la **qualité reconnue de leur signature**, relevées par le rapport précité de la Cour des comptes leur permettent d'être considérées comme des emprunteurs présentant un risque proche de celui des emprunteurs souverains.

## 2. Un moteur prépondérant de l'investissement public

Si l'emprunt, pour les collectivités territoriales et contrairement à l'Etat, est réservé au financement de la seule section d'investissement<sup>1</sup>, le recours à ce mode de financement participe de manière essentielle à la dynamique économique du pays. Les collectivités locales sont porteuses de **71 % de l'investissement public** permettant le développement des infrastructures et des réseaux au bénéfice de l'ensemble des citoyens et des entreprises.

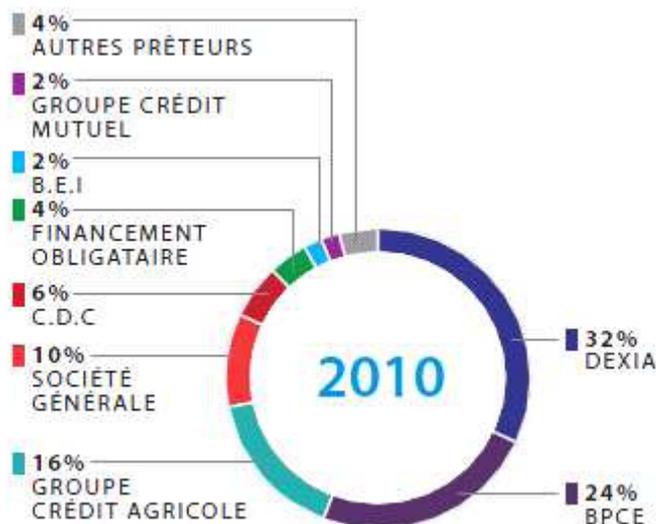
Le maintien d'un accès au crédit dans de bonnes conditions et à un coût satisfaisant pour les collectivités territoriales aura donc un impact déterminant sur la situation économique globale et constitue un enjeu majeur.

## 3. Un secteur très concentré

Le marché des prêts aux collectivités territoriales présente la caractéristique d'être très concentré et détenu, encore en 2010, à plus de 80 % par les prêteurs traditionnels : Dexia, le groupe BPCE, le Crédit Agricole et la Société Générale.

<sup>1</sup> En application de l'article L. 1612-4 du code général des collectivités territoriales (CGCT).

### Répartition du financement du secteur public local en 2010



Source : Finance Active, Cour des comptes, La gestion de la dette publique locale – juillet 2011

## B. DES DIFFICULTÉS RÉELLES MAIS CONTENUES

### 1. Le dispositif d'urgence mis en place en novembre 2008

Dans la continuité des interventions publiques en faveur des principales banques françaises, en particulier Dexia, un dispositif d'urgence en faveur des collectivités territoriales a été mis en place en novembre 2008 pour assurer la pérennité de leur financement. Une enveloppe de **5 milliards d'euros de prêts** a ainsi été dégagée sur les ressources de fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations (CDC).

La moitié (2,5 milliards d'euros) de cette enveloppe a été mise à disposition **directement par la CDC** sous forme de prêts aux collectivités territoriales. L'autre moitié (2,5 milliards d'euros) a pris la forme de **prêts de refinancement octroyés aux établissements de crédit** afin que ceux-ci puissent continuer de financer les collectivités. Cette enveloppe de prêts a fait l'objet d'une **adjudication** par enchères le 4 novembre 2008, dont les résultats ont été les suivants :

- Caisse nationale des caisses d'épargne : 100 millions d'euros ;
- Crédit Agricole SA : 950 millions d'euros ;
- Dexia Crédit Local : 1,45 milliard d'euros.

Le taux d'intérêt moyen de l'adjudication est ressorti à 0,66 % au-dessus du coût de la ressource du livret d'épargne populaire. Les prêts octroyés directement par la CDC ont été tarifés au coût de la ressource du livret d'épargne populaire, augmenté de ce taux de 0,66 %. A la date du

4 novembre 2008 et pour des prêts à 20 ans, ce taux global correspondait à l'Euribor 3 mois augmenté de 0,40 %.

Les prêts proposés aux collectivités territoriales dans le cadre de cette enveloppe étaient d'une durée maximale de **20 ans** et pouvaient uniquement servir à financer les opérations d'investissement inscrites au budget 2008 des collectivités locales françaises. Il s'agissait nécessairement de **prêts standards**, donc à l'exclusion de tout prêt structuré, en particulier de tout prêt prévoyant des barrières activantes ou désactivantes, des stratégies de « pente » ou une indexation à des devises.

## **2. Un encours relativement restreint d'emprunts réellement « toxiques »**

En 2010, l'**encours total** de prêts aux collectivités territoriales représentait **160,6 milliards d'euros**.

La part des prêts structurés dans cet ensemble est très minoritaire. En outre, parmi ces prêts structurés, il faut distinguer :

- des produits « maîtrisables » par les collectivités et utiles pour les aider à gérer « de façon active » leur endettement ;
- d'autres produits plus risqués qui peuvent effectivement être qualifiés de toxiques, au moins dans le cadre d'une saine gestion publique.

### **Les emprunts structurés**

Les emprunts structurés ne bénéficient pas d'une définition réglementaire stricte. Cependant, comme le note la Cour des comptes dans son rapport annuel pour 2009 : « *ces emprunts sont facilement reconnaissables puisque la clause qui définit le taux d'intérêt applicable comprend alors nécessairement un ou plusieurs « si ».* Ils offrent à l'emprunteur, dans les premières années du contrat, un taux inférieur au marché [...]. ».

Ils intègrent dans un seul et même contrat les caractéristiques d'un emprunt classique (avec un taux variable) et un ou plusieurs produits dérivés.

Un produit dérivé est un instrument financier, utilisé pour se couvrir contre des risques financiers (risques de taux d'intérêt, risque de change, etc.). Sa valeur fluctue en fonction de l'évolution du taux ou du prix d'un produit appelé sous-jacent (les taux interbancaires - EURIBOR, etc.).

Le plus souvent, le produit dérivé contenu dans ces emprunts structurés est une option vendue par l'emprunteur pour bonifier le taux d'intérêt de son emprunt.

Une option donne le droit et non l'obligation à son détenteur de vendre ou d'acheter une certaine quantité d'actif sous-jacent à une date future et à un prix convenu à l'avance, ou prix d'exercice, contre versement d'une prime. Dans le cadre d'un emprunt structuré, la vente de l'option sur les marchés financiers dégage une plus-value qui permet de bonifier le taux d'intérêt qui doit être payé par la collectivité.

La bonification du taux d'intérêt se fait en contrepartie d'une prise de risque supplémentaire pour l'emprunteur sur ses charges d'intérêts futures. Plus le risque pris par l'emprunteur est important, meilleure pourra être la bonification de départ.

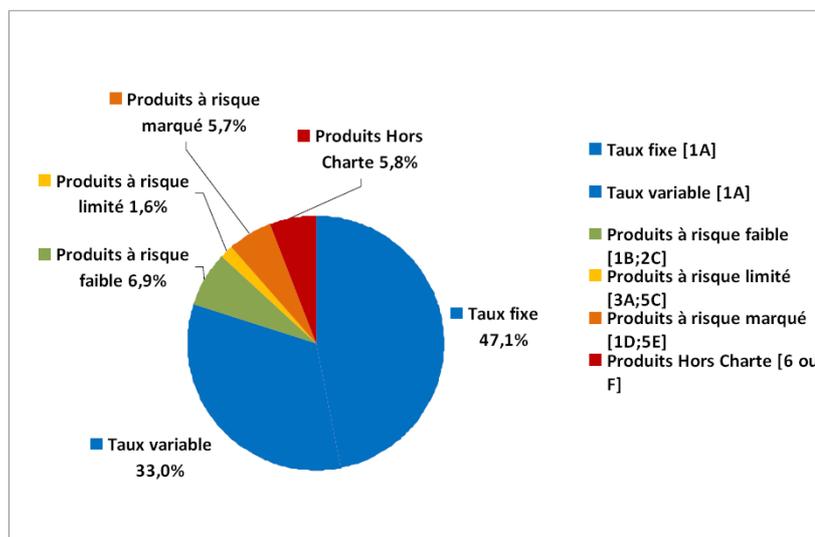
Les emprunts structurés peuvent être à barrière, de pente, de courbe. La circulaire recommande d'écarter certaines structures d'emprunt (emprunt à effet de structure cumulatif, emprunt de change) ainsi que certains indices, compte tenu de leur caractère spéculatif.

Généralement les emprunts à taux variables (de type EURIBOR + marge, TAG, TAM, etc.) ne sont pas des emprunts structurés.

Source : instruction interministérielle N° 10-019-M0 du 3 août 2010

Sur le total de l'encours des prêts, selon la Cour des comptes<sup>1</sup>, « malgré l'absence regrettable de statistiques publiques officielles et au vu de ces différentes sources dont les résultats sont convergents, on peut estimer que l'encours de la dette locale (collectivités, établissements de coopération intercommunale et divers syndicats), intègre environ **30 à 35 milliards d'euros d'emprunts structurés dont 10 à 12 milliards d'euros présentant un risque potentiellement élevé** ».

#### Analyse d'encours en fonction d'une échelle de risque définie à partir de la classification retenue dans la charte de bonne conduite



Source : Finance Active

<sup>1</sup> Rapport précité.

### 3. Des situations très diverses des collectivités touchées

Le nombre des collectivités ou établissements publics touchés par des emprunts toxiques est difficile à établir précisément.

Plusieurs sources d'information permettent toutefois de l'évaluer. Ainsi une **soixantaine de collectivités** ont **saisi le médiateur** pour les emprunts toxiques désigné par le Gouvernement pour résoudre les difficultés les plus importantes.

Selon Pierre Mariani, président du Comité de direction de **Dexia** entendu par votre commission le 12 octobre 2011, 3 300 collectivités territoriales, clientes de Dexia, disposeraient de produits structurés et **347 collectivités** de prêts considérés comme non compatibles avec la charte de bonne conduite (pour un encours de 4,82 milliards d'euros).

Il souligne également qu'au 31 août 2011, le taux moyen des prêts 2010 des collectivités territoriales s'établissait à 3,91 %, et, respectivement, à 6,20 % et 0,57 % pour le premier décile supérieur et le premier décile inférieur. Il importe de relever que les clients de ce décile inférieur sont en très grande majorité détenteurs de **prêts structurés**. Ces prêts sont libellés en francs suisse et indexés sur le Libor CHF, indexés sur l'Euribor ou prévoient un taux fixé par une formule du type « taux fixe moins la pente<sup>1</sup> ».

**D'autres sources, beaucoup plus contestables, citent nommément certaines collectivités.** Ainsi que l'a rappelé Pierre Mariani lors de son audition par votre commission le 12 octobre 2011, Dexia a cependant apporté un démenti aux données publiées par un quotidien national, et porté plainte pour vol de documents et présentation de fausses informations.

### 4. Des initiatives multiples pour contenir la crise

Face aux inquiétudes et aux difficultés rencontrées par les collectivités territoriales, plusieurs initiatives ont été prises, à la fois par le Gouvernement et par les collectivités elles-mêmes :

- le 26 **novembre 2009**, le Gouvernement **nomme un médiateur** pour les emprunts toxiques des collectivités territoriales dont le rôle est de faciliter le règlement des situations les plus complexes de manière équilibrée, dans le respect des responsabilités que doivent assumer tant les établissements bancaires que les collectivités territoriales ;

- le 7 **décembre 2009**, les associations représentatives d'élus et les établissements de crédit signent une **charte de bonne conduite** dite « charte Gissler » afin de favoriser les meilleures pratiques des banques et des collectivités territoriales en vue d'assurer un financement adapté ;

---

<sup>1</sup> Par exemple, un taux fixe de 4 % moins trois fois l'écart entre deux taux spécifiques.

- en **avril 2010**, l'Association des maires de France, l'Association des maires de grandes villes de France et l'Association des communautés urbaines de France prennent l'initiative de créer une « **association d'études pour l'agence de financement des collectivités locales** » ;

- une **circulaire en date du 25 juin 2010** relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics locaux renforce les obligations d'information de l'assemblée délibérante de la collectivité par une meilleure **formalisation de la politique de gestion de la dette** et de **souscription d'emprunts nouveaux** ;

- le **20 septembre 2011** est lancé le processus de création de l'**Agence de financement des investissements locaux** sur le modèle des agences de financement pilotées par et au profit exclusif des collectivités opèrent en leur nom sur les marchés financiers qui existent dans les pays nordiques (Suède, Finlande, Norvège, Pays-Bas, Danemark) ;

- le **7 octobre 2011**, le Premier ministre annonce la mise en place par la Caisse des dépôts d'une **enveloppe de 3 milliards d'euros** pour satisfaire les besoins de financement à court terme des collectivités et d'un projet de pôle de financement public des territoires organisé autour de La Banque Postale et de la Caisse des dépôts et consignations.

## **5. Le risque d'un assèchement du crédit aux collectivités**

Le principal risque qui pourrait peser à l'avenir sur les collectivités territoriales du fait de la crise actuelle serait celui d'une limitation durable de l'accès au crédit, car elle aurait des conséquences dramatiques sur l'investissement public et donc la croissance.

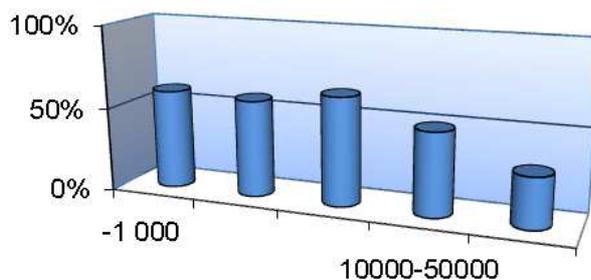
La première crise financière en **2008** n'a eu qu'un effet passager sur l'accès des collectivités locales au crédit qui avait justifié que le Gouvernement ouvre spécifiquement au mois de novembre 2008 une **enveloppe exceptionnelle de 5 milliards** d'euros de prêts sur fonds d'épargne à destination des collectivités territoriales afin d'assurer le financement de leurs investissements sur la fin de l'année 2008.

Cette période de crise avait été suivie d'une reprise de l'endettement des collectivités, signe de leur large accès aux financements bancaires.

A compter de **2010**, les restrictions de l'accès au crédit sont redevenues manifestes et elles ne sauraient se résoudre par la seule mise en place d'un **nouveau « guichet de secours »** qui ne constitue pas une réponse pérenne.

Le schéma ci-dessous illustre les difficultés rencontrées par les collectivités.

### Taux de réponse bancaire à 100 % du besoin exprimé par les collectivités



	-1 000	1000-5000	5000-10000	10000-50000	50 000
■ moyenne strate	59%	58%	65%	50%	30%

Source : Association d'études pour l'agence de financement des collectivités locales

La seconde incertitude, sur laquelle l'Association des maires de France (AMF) a alerté à plusieurs reprises les pouvoirs publics est l'impact de l'évolution annoncée des **normes prudentielles de Bâle III** sur le financement du secteur public local. Les nouvelles contraintes qui en résultent risquent, en effet, de pénaliser les prêts à long terme des collectivités territoriales en conduisant les banques à se montrer plus sélectives dans leur offre de crédit et/ou à renchérir leur conditions.

## V. QUEL BILAN ET QUELS ENSEIGNEMENTS POUR L'AVENIR ?

Cette nouvelle intervention publique en faveur de Dexia, trois ans après un soutien que l'on pensait ultime, et les vifs débats actuels sur la situation réelle des banques doivent conduire à s'interroger sur la **répartition des responsabilités entre les Etats et les banques** dans la restauration de la confiance, sur le rôle de l'Etat français dans le secteur bancaire et sur les **contreparties** qu'il est en droit d'exiger en cas d'intervention.

### A. LES CONDITIONS D'UN REDRESSEMENT DU SECTEUR BANCAIRE

#### 1. Les banques acteurs et victimes de l'exubérance des marchés

##### a) De l'aveuglement à la survalorisation d'un risque extrême

En l'espace d'un peu moins de cinq ans, entre début 2007 et aujourd'hui, les acteurs des marchés sont passés de la **cécité sur un risque majeur** – le potentiel de toxicité des crédits *subprimes* et de la titrisation dans les bilans bancaires –, à la **survalorisation d'un événement aujourd'hui improbable** mais qui exercerait des conséquences très graves – une insolvabilité de certains Etats de la zone euro et en particulier de l'Italie.

Il faut y voir deux manifestations opposées – l'ignorance auto-entretenue et la focalisation sur le risque le plus élevé – d'une même **propension à l'aveuglement qui caractérise ponctuellement les marchés financiers** et entretient des réactions rapides et souvent excessives, par « sautes d'humeur » plutôt que de manière linéaire. On constate ainsi qu'après avoir longtemps résisté au premier semestre de 2011, en dépit de signes de plus en plus négatifs sur l'économie grecque et la capacité des Etats de la zone euro à trouver des solutions, les marchés ont connu un ajustement brutal et de grande ampleur durant l'été, comme si une digue avait soudainement cédé.

Ce phénomène n'est certes pas nouveau et ne procède pas simplement de la spéculation, mais rend l'économie plus vulnérable à la volatilité des marchés et peut aboutir, par rétroaction sur l'économie dite « réelle », à l'édification d'une prophétie auto-réalisatrice. **Les marchés financiers ne sont pas pour autant « déconnectés » de la réalité** : s'ils surréagissent à court terme, leur évolution sur le long terme demeure fortement corrélée aux données macro-économiques.

Ces éléments figurent aujourd'hui en arrière-plan du débat sur une possible recapitalisation des banques européennes.

##### b) Une recapitalisation inévitable... selon le scénario du pire

Le 27 août 2011, les déclarations de la directrice générale du FMI en faveur d'une restructuration et d'une recapitalisation « *substantielle* » des banques de la zone euro ont été le plus souvent perçues comme alarmistes et

malvenues. Le 12 octobre, le président de la Commission européenne, **José Manuel Barroso, admettait l'« urgence » d'un tel processus** pour faire face à une crise de la zone euro qualifiée de « *systemique* ». Le consensus sur cette perspective se construit donc rapidement.

Si l'on se fonde sur l'Etat réel des bilans bancaires, **la nécessité d'une telle recapitalisation n'est cependant pas évidente**<sup>1</sup>, dans la mesure où elle suppose la réalisation d'un événement que l'on considère encore comme peu probable mais destructeur pour la zone euro : un défaut au moins partiel de l'Espagne et de l'Italie. En effet, les banques européennes ont continûment augmenté leurs fonds propres depuis fin 2008 et sont aujourd'hui en mesure d'absorber une décote de 50 % sur leur exposition à la dette publique de la Grèce et du Portugal.

Selon le département de recherche économique de la banque Natixis, les fonds propres des banques de la zone euro s'élevaient, au 1<sup>er</sup> septembre 2011, à 766,2 milliards d'euros<sup>2</sup>. **Une décote de 50 % sur la dette publique de la Grèce et du Portugal aboutirait à une réduction de 8 % des fonds propres de ces banques**, dont seulement 3,5 % pour ceux des banques françaises, ce qui ne compromettrait pas leur activité. En revanche, **un défaut de 30 % sur l'ensemble de la dette italienne, publique et privée, aurait un coût d'environ 750 milliards d'euros** pour les contreparties européennes, ce qui en fait un « risque extrême » pour l'ensemble du secteur bancaire, et au-delà, pour toutes les économies de la zone euro. Les mêmes auteurs estiment que :

- si le niveau des fonds propres est légèrement plus élevé qu'aujourd'hui, il n'empêche pas la faillite des banques en cas de survenance du risque italien ;

- si ce niveau est très élevé, il incite les banques à courir ce risque extrême.

Comme il a été évoqué plus haut, les Etats doivent composer avec les perceptions parfois irrationnelles des acteurs de marché et œuvrer à rétablir la prise en compte des fondamentaux économiques. La démarche de recapitalisation, au même titre que la garantie publique apportée à Dexia, doit donc aussi être envisagée sous un autre angle que celui de l'examen ponctuel et objectif des bilans bancaires : contribuer à la **restauration de la confiance et inverser les prédictions auto-réalisatrices** pour prévenir la réalisation d'un risque dont le seul libre cours des anticipations des investisseurs contribuerait à renforcer la probabilité d'occurrence.

---

<sup>1</sup> *S'agissant des banques françaises, Ramon Fernandez, directeur général du Trésor, a indiqué, lors de son audition par votre commission le 12 octobre 2011, que « les ratios actuels de nos banques, en matière de niveau de capitalisation, sont confortables. Leur notation, à l'aune des comparaisons internationales, est favorable. »*

<sup>2</sup> *Contre 747,6 milliards d'euros fin 2010, 696,6 milliards d'euros fin 2009 et 595,3 milliards d'euros fin 2009.*

Lors de son audition par votre commission des finances le 12 octobre 2011, Ramon Fernandez, directeur général du Trésor, a ainsi indiqué :

*« La dichotomie est moins forte qu'elle ne l'était il y a quinze jours. Avant le G20 de Washington, la BCE critiquait la recapitalisation prônée par le FMI. À Washington, certains aspects méthodologiques ont été clarifiés, les écarts d'analyse réduits, le consensus a progressé : indiquer que les banques européennes disposent du capital suffisant peut contribuer au retour de la confiance, quelle que soit l'analyse fondamentale sur le niveau d'adéquation des fonds propres aujourd'hui. **La rationalité pure des chiffres n'est plus la seule : il faut tenir compte des signaux qu'envoie le marché. Or il doute de la capacité des banques à absorber les chocs.** [...] Je ne doute pas de la capacité des Etats à rembourser leur dette, mais ce n'est pas le cas des marchés. **Il y a urgence à casser une dynamique.** D'où la nécessité d'une réponse globale sur la dette souveraine. »*

## **2. L'exigence d'une stratégie en cas de recapitalisation**

Quel que soit le degré de nécessité d'une recapitalisation, votre rapporteure générale considère qu'elle n'est pas la seule clef du problème, qu'elle doit s'inscrire dans une stratégie européenne concertée visant à limiter l'intervention des Etats, et qu'elle comporte un risque pour le financement de la croissance.

### *a) La recapitalisation n'est qu'une partie de la solution*

**Le règlement de la crise de la zone euro ne peut reposer sur le seul renforcement des fonds propres des banques.** Celui-ci permet de renforcer leurs capacités de résistance aux risques de crédit et de marché, mais n'a pas d'effet direct sur le rétablissement de la solvabilité et de la croissance des Etats de la zone euro les plus en difficulté. Votre rapporteure générale juge donc nécessaire d'actionner **conjointement** plusieurs leviers, soit, outre la recapitalisation :

1) Une réponse crédible et pérenne à la situation très préoccupante de la Grèce. L'attentisme du printemps 2010 et la difficulté du processus d'engagement des Etats aura finalement coûté cher à la zone euro alors que le risque grec était absorbable.

2) Le **renforcement de l'effet de levier du Fonds européen de stabilité financière (FESF)**, dont les capacités de financement, actuellement de 440 milliards d'euros, sont nécessairement limitées et ne peuvent être relevées à hauteur des besoins prévisionnels<sup>1</sup> des cinq Etats les plus fragiles de la zone euro, de l'ordre de 1 500 milliards d'euros d'ici 2014. Le FESF doit donc être transformé en un dispositif capable d'empêcher l'extension de la

---

<sup>1</sup> Soit le cumul des échéances de refinancement de la dette et des déficits prévisionnels.

crise à l'Espagne et l'Italie. Les modalités de cette démarche peuvent être variées, mais son principe est bien d'accroître le rôle prescripteur du FESF, c'est-à-dire la capacité d'entraînement que revêt l'investissement public européen<sup>1</sup>.

3) Le règlement politique de **l'amélioration de la gouvernance budgétaire et économique des Etats**, afin de rétablir la confiance dans la capacité des autorités de la zone euro à prendre des décisions rationnelles et responsables.

*b) Une stratégie qui minimise le recours aux fonds publics et assure une saine gestion des banques*

Les estimations sur les besoins de recapitalisation des banques européennes sont **très incertaines**, de quelques dizaines de milliards à près de 400 milliards d'euros. En effet, elles sont déterminées par le choix du ratio cible – on évoque généralement 9 % de *Core Tier One* –, du régime de solvabilité applicable (Bâle « 2.5 », actuellement en vigueur, ou une anticipation de Bâle III), et des hypothèses de décote sur la dette souveraine, très sensibles puisqu'elles peuvent conduire à anticiper – et le cas échéant à provoquer – des événements de probabilité variable. Le calibrage du montant global par l'Autorité bancaire européenne (ABE) et la fixation du délai constituent donc un **exercice particulièrement risqué**.

En tout Etat de cause, les Etats de la zone euro, en particulier la France et l'Allemagne, n'ont aujourd'hui guère les moyens budgétaires d'assumer eux-mêmes l'intégralité d'une recapitalisation substantielle des banques. Il paraît donc nécessaire d'aboutir, de préférence à l'échelle de l'Union européenne, à un accord qui respecte les termes suivants :

1) Une « séquence » et un échéancier : le renforcement des fonds propres doit **impérativement reposer en premier lieu sur les banques elles-mêmes**, par mise en réserve de l'essentiel des profits de 2011<sup>2</sup> puis, le cas échéant, par appel au marché ou au FESF. Les Etats entreraient *in fine* directement au capital en cas d'écart par rapport au ratio cible. Lors de son audition précitée, Ramon Fernandez, directeur général du Trésor, a ainsi souligné qu' « *il s'agit de fixer un objectif à un horizon plus proche, auquel les banques devraient satisfaire en ayant recours à trois types de ressources possibles : le marché privé, des dispositifs publics nationaux, ou le Fonds européen de stabilité financière, réformé pour pouvoir concourir à la recapitalisation des banques.* »

Le contrôle du respect des nouvelles exigences en fonds propres serait assuré par les autorités prudentielles nationales qui, conformément au

---

<sup>1</sup> L'effet de levier de l'investissement public se décline ainsi dans maints dispositifs au niveau national.

<sup>2</sup> Afin de limiter la fuite des actionnaires, la conversion des résultats excédentaires en fonds propres pourrait également reposer sur une option de conversion du dividende en titres, moyennant une décote suffisante.

« deuxième pilier » du régime de Bâle, peuvent exiger, au cas par cas, un niveau de fonds propres supérieur au plancher réglementaire<sup>1</sup>.

2) Un **encadrement strict des rémunérations**, quelles que soient les modalités de recapitalisation : outre les dispositions en vigueur sur la proportionnalité et l'étalement des bonus ou l'application d'un malus, nées de la transposition de la directive sur les fonds propres dite « CRD III », **les autorités nationales de régulation**, sous l'égide de l'ABE, **devraient utiliser pleinement leurs facultés de limitation des rémunérations fixes et variables** des dirigeants et opérateurs de marché lorsqu'elles se révèlent manifestement incompatibles avec une saine gestion des risques.

L'article 3 de l'arrêté du 13 novembre 2010 du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie<sup>2</sup> dispose ainsi que « *l'Autorité de contrôle prudentiel peut exiger des établissements assujettis [...] qu'ils restructurent leurs rémunérations d'une manière qui soit conforme à une saine gestion des risques et à un objectif de croissance à long terme* ».

3) De façon plus originale, la mise en place de **conditionnalités européennes sur l'octroi de crédit** à différentes catégories d'emprunteurs, tels que les PME, les particuliers et les collectivités territoriales<sup>3</sup>. Votre rapporteure générale insiste en effet sur le **risque réel de forte contraction du crédit** en cas de « surcapitalisation » des banques européennes, qui s'exercerait immanquablement au détriment de la croissance. Le renforcement des fonds propres ne peut donc être associé au développement du crédit **qu'au prix d'une diminution des marges et de la rentabilité globale du capital**, ce qui est d'ailleurs l'esprit des réformes prudentielles entreprises depuis 2008.

*c) Une validation a posteriori du principe des « testaments »*

Comme il a été mentionné plus haut, les dirigeants de Dexia ont préventivement initié, dès juillet 2011, une réflexion avec les régulateurs bancaires et les principaux actionnaires sur un plan de résolution ordonnée, destiné à faciliter le démantèlement, la survie ou la liquidation du groupe en cas de crise majeure. Cette démarche traduisait *in concreto* le principe des « testaments » (en anglais « *living wills* ») pour les établissements financiers

---

<sup>1</sup> L'article L. 511-41-3 du code monétaire et financier dispose ainsi que « l'Autorité de contrôle prudentiel peut également exiger que l'entreprise détienne des fonds propres d'un montant supérieur au montant minimal prévu par la réglementation applicable et exiger l'application aux actifs d'une politique spécifique de provisionnement ou un traitement spécifique au regard des exigences de fonds propres ».

<sup>2</sup> Arrêté du 13 novembre 2010 modifiant diverses dispositions réglementaires relatives au contrôle des rémunérations des personnels exerçant des activités susceptibles d'avoir une incidence sur le profil de risque des établissements de crédit et entreprises d'investissement ainsi que diverses dispositions de nature prudentielle.

<sup>3</sup> Une telle démarche avait été entreprise en France lors de la mise en place de la SFEF, en octobre 2008.

systemiques, qui a été adopté au niveau international<sup>1</sup>, en Europe et aux Etats-Unis<sup>2</sup>.

Il convient de rappeler que ces testaments, qui ont vocation à être transmis aux régulateurs et peuvent n'être que partiellement confidentiels, consistent pour les établissements systemiques à prévoir à l'avance un plan détaillé de résolution de leur propre défaillance et à **envisager des options autres que le renflouement pur et simple**. Ils ont ainsi deux principaux objectifs : envisager divers scénarii, dont celui « du pire », pour éviter les réactions désordonnées et contre-productives en cas d'urgence, et limiter la probabilité d'une intervention de l'Etat dans une perspective de **neutralisation de l'aléa moral**<sup>3</sup>.

L'idée d'adopter de tels documents stratégiques **a longtems inspiré la réserve ou la prudence au sein de la communauté financière**. Le rapport de Jean-François Lepetit et Thierry Dissaux sur la prévention, le traitement et la résolution des crises bancaires, remis à la ministre de l'économie, des finances et de l'industrie le 11 février 2011, relevait ainsi :

*« Le sujet apparaît très structurant pour les établissements bancaires et doit susciter pour le moment une grande prudence, dans la mesure où l'un des objectifs affichés de certains des promoteurs des " living wills " est d'en faire un levier pour obtenir une modification de la structure des groupes transfrontières. Une telle modification ne plaide pas nécessairement en faveur du modèle français, qui est pourtant l'un de ceux qui a le mieux résisté à la crise.*

*« Les " living wills " peuvent certes prétendre faciliter le démantèlement d'un groupe bancaire en cas de crise et sont sans doute relativement faciles à imaginer pour des établissements dont les différents métiers sont filialisés et donc relativement détachables. Mais on peut s'interroger sur la faisabilité effective de cet instrument, face à des crises qu'il sera toujours difficile de prévoir.*

*« Le testament bancaire risque de remettre également en cause la centralisation de la trésorerie des établissements. Une fuite de ces documents*

---

<sup>1</sup> La déclaration conjointe des dirigeants du G 20 lors du sommet de Pittsburgh, le 25 septembre 2009, prévoit ainsi que « **les établissements financiers d'importance systemique devraient élaborer des plans d'urgence et de règlement spécifiques et cohérents au niveau international**. Nos autorités doivent mettre en place des groupes de gestion des crises pour les principales entreprises transfrontalières, définir un cadre légal pour les interventions en cas de crise et améliorer l'échange d'informations en période de tensions. Nous devons développer des outils et des cadres pour un règlement efficace des faillites des groupes financiers afin d'atténuer les perturbations résultant des faillites d'institutions financières et de réduire l'aléa moral à l'avenir. »

<sup>2</sup> Dans le cadre de la loi « Dodd-Frank » de juillet 2010 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act).

<sup>3</sup> Rappelons que l'aléa moral, notion assurantielle, désigne la situation dans laquelle un agent anticipe qu'il ne supportera pas entièrement les conséquences d'un sinistre et modifie donc son comportement en augmentant sa prise de risque.

*en dehors du cercle des superviseurs pourrait être catastrophique pour l'établissement concerné. »*

Dès octobre 2009, dans le cadre de son **groupe de travail sur la régulation financière**, votre commission des finances avait néanmoins jugé nécessaire, dans un rapport d'information<sup>1</sup>, de « *prévoir des « testaments » pour les institutions systémiques, permettant de répartir les responsabilités et pertes entre filiales, actionnaires et créanciers, de limiter le recours aux fonds publics et d'inciter les établissements à simplifier leurs structures »*.

La crise de liquidité qui a ébranlé Dexia tend à confirmer l'intérêt et la portée opérationnelle de ces testaments. **Votre rapporteure générale plaide donc en faveur d'une accélération de leur mise en place au niveau européen**, sous l'égide de la Commission européenne et de l'ABE. Elle relève également que **les Etats-Unis ont pris une certaine avance en la matière** puisque la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) a adopté le 13 septembre 2011 sa règle finale sur les testaments<sup>2</sup>.

Cette question des testaments bancaires, et plus globalement de la mise en place de procédures de résolution ordonnée pour les établissements financiers systémiques, **figure à l'ordre du jour du prochain sommet du G 20 à Cannes**, qui se tiendra les 3 et 4 novembre 2011 sous présidence française. Il importe donc que ces futures orientations soient déclinées rapidement dans des normes européennes.

### **3. La révision du modèle des banques françaises : une crise de la fonction de transformation ?**

#### *a) Des critiques de fond qui dépassent le simple contexte des perturbations sur les marchés*

La défiance que les banques françaises ont subie durant l'été 2011 s'est certainement diffusée de manière excessive, les cours de bourse ayant souvent atteint des niveaux manifestement incohérents au regard de la valeur des actifs.

Elle ne procède cependant pas uniquement d'attaques spéculatives à court terme et d'un mouvement irraisonné de « panique », mais est révélatrice

---

<sup>1</sup> « 57 propositions pour un nouvel ordre financier mondial », rapport d'information n° 59 (2009-2010) de M. Philippe Marini, fait au nom de la commission des finances, déposé le 21 octobre 2009.

<sup>2</sup> Le dispositif précise notamment :

- le champ des institutions concernées (holdings bancaires enregistrées aux Etats-Unis et banques étrangères dont l'actif consolidé est supérieur à 50 milliards de dollars, institutions non bancaires désignées comme systémiques par le Conseil de stabilité financière) ;
- le calendrier de remise des testaments ;
- les modalités de leur révision et publication partielle ;
- et surtout leur contenu, qui consiste en particulier à présenter une stratégie pour maintenir les activités essentielles à l'institution (selon trois scénarii) et les opérations jugées critiques pour la stabilité du système financier.

d'une certaine **remise en question du modèle de développement du secteur bancaire français**, que l'on ne peut simplement éluder ou considérer comme infondée. Cette remise en cause est d'autant plus vive que la communauté bancaire française a trop longtemps considéré que la crise financière de 2007-2008 avait définitivement validé le modèle de la « banque universelle à la française », présente dans tous les segments de l'activité financière afin de diversifier le profil de risques : banque de détail, conseil, gestion d'actifs, négociation pour compte propre, financement de projets...

Que reprochent nombre d'investisseurs et d'analystes aux banques françaises ? Outre l'exposition aux dettes souveraines que l'on peut juger conjoncturelle, **essentiellement trois défauts**, évoqués *supra* : la dépendance à l'égard des financements à court terme, la contribution déterminante de la banque de financement et d'investissement aux revenus, et une trop grande taille de bilan.

Certes, **ces critiques traduisent également une approche anglo-saxonne**, très centrée sur le ratio de levier des bilans bancaires<sup>1</sup>, dont l'intégration dans le régime de Bâle III est fortement contestée en Europe continentale<sup>2</sup>. Mais plus fondamentalement, elle procède d'une **conception renouvelée de la fonction de transformation**, essentielle dans l'économie bancaire. Celle-ci consiste, schématiquement, à adosser des engagements et investissements de long terme à des ressources de marché et une épargne de court terme. Dès lors, la liquidité de la banque tend à se réduire lorsque l'écart de durée entre l'actif et le passif est trop grand.

*b) La nécessité de réponses structurelles et pérennes*

Votre rapporteure générale juge donc **inévitabile et nécessaire que les banques françaises réalisent à leur tour leur « examen critique »**, que les banques américaines, britanniques ou espagnoles ont déjà largement engagé. Le futur régime prudentiel de Bâle III<sup>3</sup> incite d'ailleurs à une telle « refondation ».

Celle-ci doit aller au-delà des simples mesures de réduction à court terme de la taille du bilan, que les banques françaises mettent actuellement en œuvre pour apaiser les marchés mais qui réduisent certaines capacités de financement de l'économie. Il est nécessaire que les principales banques **rééquilibrent leurs sources de revenus et réduisent progressivement certaines activités**, telles que la négociation pour compte propre, le rachat avec effet de levier (*leveraged buy-out* – LBO) ou les prêts aux fonds

---

<sup>1</sup> *Sommairement, ce ratio rapporte l'ensemble des engagements d'une banque, donc en incluant le hors-bilan et en particulier les expositions aux produits dérivés, à son total de bilan.*

<sup>2</sup> *En particulier pour des raisons méthodologiques, les engagements hors-bilan étant calculés de manière différente de part et d'autre de l'Atlantique*

<sup>3</sup> *A titre d'exemple, la mise en place, dans le régime de Bâle III, de deux ratios de liquidité à un mois et un an (respectivement le « Liquidity coverage ratio » et le « Net stable funding ratio »), conduisent aujourd'hui les banques françaises à déployer d'intenses efforts commerciaux pour accroître l'épargne de bilan de leurs clients.*

d'investissement. La rentabilité globale en sera certainement affectée, mais les « normes » tacites de marché en ce domaine doivent assurément être abaissées.

Indépendamment du rééquilibrage des bilans, votre rapporteure générale estime que la question d'ordre organisationnel et structurel d'une **séparation des activités**, en particulier celle de marché et de détail, **ne doit à présent plus être taboue**. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni lui ont apportée des réponses différenciées (*cf.* l'encadré ci-dessous), avec, respectivement, la « règle Volcker » et les conclusions de la Commission bancaire indépendante, présidée par John Vickers.

Il n'apparaît toutefois plus guère possible de se contenter de l'argument selon lequel ces approches ne seraient adaptées qu'aux spécificités des banques anglo-saxonnes. En outre, la **réflexion sur les conflits d'intérêt** au sein des banques a certainement atteint un plus grand degré de maturité chez certains de nos partenaires économiques qu'en France, où l'on est souvent trop enclin à se satisfaire du *statu quo* ou de la stricte application des directives européennes.

#### « Règle Volcker » aux Etats-Unis et filialisation au Royaume-Uni

La « **règle Volcker** », ainsi dénommée car initialement proposée par l'ancien directeur de la Réserve fédérale des Etats-Unis, Paul Volcker, a été introduite dans la section 619 de la loi Dodd-Frank. Fruit d'un compromis, elle vise à limiter les activités spéculatives et les conflits d'intérêt et pose le principe d'une **externalisation de certaines activités, sans pour autant revenir à la segmentation stricte** entre banque de dépôts et banque d'investissement que prévoyait le *Banking Act* (plus connu sous le nom de *Glass-Steagall Act*) de 1933, et qui avait été abrogée par le *Financial Services Modernization Act* (ou *Gramm-Leach-Bliley Act*) de 1999.

La loi Dodd-Frank prévoit donc qu'« *une entité bancaire ne doit pas (A) s'impliquer dans la négociation pour compte propre, ni (B) acquérir ou conserver tout capital, partenariat ou autre intérêt propriétaire ou sponsoriser un fonds spéculatif ou un fonds de capital-investissement* ». Comme cela est souvent le cas en droit bancaire ou financier américain, ce principe général est cependant assorti de **nombreuses exceptions** spécifiques ou transversales. En particulier, les entités bancaires peuvent toujours investir jusqu'à 3 % de leur capital *Tier One* dans des fonds spéculatifs ou de capital-investissement.

Les banques disposent de quatre ans, soit **jusqu'à juillet 2014**, pour traduire cette règle dans leur organisation, mais certains établissements importants, tels que Bank of America ou Goldman Sachs, l'ont rapidement anticipée.

La **Commission bancaire indépendante**, présidée par Sir John Vickers, fut chargée par le gouvernement travailliste en 2009 de formuler des propositions sur l'avenir du secteur bancaire. Après avoir remis plusieurs rapports intermédiaires qui ont suscité des réactions parfois hostiles sur les options proposées mais dont la qualité a été largement reconnue, elle a publié son rapport final le 12 septembre 2011.

Les conclusions se sont révélées plus clémentes qu'attendu, en ce qu'elles préservent le principe de la banque universelle. Plutôt que la scission des activités, la commission a ainsi privilégié la « **filialisation-sanctuarisation** » **des dépôts de clients britanniques** (particuliers et PME). Les activités exercées dans l'Espace économique européen et le *trading* ne seront en revanche pas filialisés.

Une certaine latitude est laissée aux banques sur la définition du périmètre des activités sanctuarisées (« *ring-fenced banks* »), dont les exigences minimales en fonds propres sont relevées (ratio *Tier One* de 10 %), et l'échéance de mise en œuvre de la réforme pourrait être reportée à début 2019.

**Il paraît difficile de privilégier l'une ou l'autre option dans le contexte actuel**, très troublé et qui peut biaiser la réflexion. Votre rapporteure générale ne méconnaît pas non plus une critique habituellement formulée sur le principe de la séparation, qui souligne que **les trois principales faillites bancaires durant la crise financière ont été le fait d'établissements spécialisés** : deux banques américaines d'investissement, Bear Sterns et Lehman Brothers, et une banque de dépôt britannique, Northern Rock. Des exemples contraires peuvent cependant être invoqués<sup>1</sup>, de sorte qu'il est hasardeux d'établir un lien robuste de causalité entre le modèle de développement d'une banque et sa résistance à une crise.

Il n'en demeure pas moins que **ce débat, indissociable de celui sur la prévention du risque systémique, doit désormais être clairement tranché**, et non plus reposer sur les arguments d'autorité qui prévalent encore dans l'argumentation de la profession bancaire.

## ***B. DES CONTREPARTIES INDISPENSABLES EN CAS DE SOUTIEN PUBLIC***

### **1. Une dépendance regrettable mais inévitable à l'égard des marchés**

**La dépendance de Dexia à l'égard des marchés est double** car liée à son statut d'émetteur coté et dont le cœur de métier ne permet pas d'assurer une base de dépôts qui contribue de manière substantielle au financement<sup>2</sup>. La santé financière du groupe est donc largement conditionnée par la perception des investisseurs et des agences de notation, ces dernières ayant joué un rôle déterminant dans le déclenchement de la crise et l'intervention des Etats.

**On peut naturellement déplorer une telle situation**, qui conduit à ce que la pérennité d'une banque systémique soit tributaire de facteurs tout autant psychologiques (mimétisme, surréaction à court terme, impact prescripteur des notations...) que d'une analyse objective des fondamentaux. Cette critique n'est toutefois pas porteuse de solution. En l'espèce, la

---

<sup>1</sup> La banque d'investissement Goldman Sachs a prospéré, tandis que les banques universelles ont connu des sorts très variables (Royal Bank of Scotland a échappé à la faillite au prix d'une intervention publique massive, les grandes banques françaises ou Deutsche Bank ont consolidé leur activité).

<sup>2</sup> Si les filiales de banque de détail (DBB et DBIL) et de gestion d'actifs (DAM) sont importantes, avec, respectivement et au 31 décembre 2010, 135,6 milliards d'euros de dépôts et 86,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, les collectivités territoriales françaises ne peuvent effectuer des dépôts auprès des banques.

légitimité de l'intervention des Etats réside dans leur capacité à introduire un facteur exogène de stabilisation et à rétablir une perception plus rationnelle chez les acteurs financiers.

Dès lors qu'une telle intervention présente un risque – même très limité – de mise à contribution des fonds publics, et donc de « socialisation des pertes », **il est indispensable que l'Etat puisse « poser ses conditions » et exige de justes contreparties**, non seulement à l'égard de Dexia, mais lors de tout soutien public.

## 2. Un actionnariat public vigilant et exigeant

### *a) Formaliser un pacte entre les actionnaires publics français de Dexia*

Comme en 2008, les acteurs publics s'affirment en tant qu' « ultime recours » pour Dexia et renforcent leur influence même si, sur le plan comptable, leur présence au capital du groupe n'est pas modifiée<sup>1</sup>. La partie française continuera ainsi de détenir **26,4 % du capital**, la minorité de blocage dans une société anonyme étant de 25 % en droit belge<sup>2</sup>.

Les trois actionnaires publics français – Etat, CDC et CNP Assurances –, qui disposent de quatre représentants au conseil d'administration de Dexia SA, ont un devoir de grande vigilance et de concertation sur la mise en œuvre du plan de démantèlement du groupe, qu'il serait utile de formaliser dans un **pacte d'actionnaires**<sup>3</sup>.

A l'instar des pactes liant l'Etat et le Fonds stratégique d'investissement<sup>4</sup> au titre des participations détenues conjointement dans les sociétés cotées France Télécom et Aéroports de Paris, ces accords pourraient prévoir au moins les cas suivants de **concertation obligatoire** :

- un échange de points de vue afin de rechercher une **position commune sur les résolutions en assemblée générale** des actionnaires. Plus précisément, votre rapporteur générale estime indispensable que les actionnaires publics arrêtent une **position commune sur toute question afférente aux rémunérations** des dirigeants et membres du conseil d'administration ainsi qu'aux **conventions réglementées** qui les lient à la société ;

---

<sup>1</sup> DBB est nationalisée par l'Etat belge et la CDC acquiert 65 % de DexMA, mais il s'agit bien d'une cession et d'une sortie du groupe de ces deux filiales (nonobstant la participation de 35 % de Dexia au capital de DexMA, qui ne sera plus comptabilisée par consolidation intégrale).

<sup>2</sup> Et du tiers en droit français.

<sup>3</sup> L'Etat, la CDC et la CNP ne sont aujourd'hui pas liés par un pacte d'actionnaires. En revanche, un accord constitutif d'une action de concert, notifié à Dexia SA le 30 août 2007, a été conclu entre le groupe coopératif Arcofin, la CDC, la CNP, Ethias et Holding communal.

<sup>4</sup> Ces deux pactes ont été conclus le 25 novembre 2009 et sont constitutifs d'une action de concert.

- une obligation générale **d'information préalable** entre les parties pour **toute opération portant sur les actions ou droits de vote** de la société, et une obligation de concertation préalable en cas de projet de cession par les parties susceptibles d'intervenir à des échéances rapprochées. Le cas échéant, ce pacte pourrait prévoir des clauses de préemption, de sortie conjointe ou de droit de suite.

Ce pacte organiserait donc la politique commune des actionnaires publics à l'égard de Dexia et serait, dès lors, constitutif d'une **action de concert**. Dexia étant cotée, il devrait faire l'objet d'une **publication** sur le site de l'Autorité des marchés financiers et, pour la Belgique, de la récente Autorité des marchés et services financiers.

*b) A l'égard des banques en général, un « droit de regard » étendu*

Votre rapporteure générale défend un principe simple : toute entrée de l'Etat au capital d'une banque **doit se traduire par une présence active dans ses organes sociaux** – qui n'était malheureusement pas prévue lors de la mise en place de la SFEF et de la SPPE fin 2008 – **et un encadrement des rémunérations comme de l'activité de crédit**. Les principes d'une intervention européenne coordonnée, exposés plus haut, devraient donc être déclinés de manière renforcée au niveau national.

Des exigences spécifiques, telles que **l'interdiction du trading à haute fréquence ou des restrictions sur les LBO** (limitation de l'effet de levier<sup>1</sup> des fonds et du « *carried interest*<sup>2</sup> » des gestionnaires) réalisés par des filiales de banques, sont également à prendre en compte. La contrepartie générale du soutien public réside, en effet, dans le renforcement de l'utilité sociale des activités des banques, au service des ménages et des entreprises.

De même, il serait nécessaire **d'interdire expressément l'octroi de bonus, indemnités de départ et « retraites chapeaux » aux dirigeants des banques qui bénéficient d'un soutien public**. En outre, les banques bénéficiaires ne devraient pas être autorisées à verser des dividendes à leurs actionnaires, afin d'affecter leurs éventuels résultats bénéficiaires au renforcement des fonds propres et au financement de l'économie.

Votre rapporteure générale vous propose donc un **amendement** à l'article 4 du présent projet de loi tendant à établir le principe de ces contreparties.

Ce principe suppose également de réviser l'article 2 de l'arrêté précité du 13 novembre 2010. Celui-ci dispose en effet simplement que « *l'Autorité de contrôle prudentiel veille à ce que la rémunération variable distribuée par*

---

<sup>1</sup> Et donc de la déductibilité des frais financiers d'acquisition.

<sup>2</sup> Le « *carried interest* » ou « *parts et actions à rendement subordonné* », désigne la part de la plus-value réalisée par un fonds de capital-investissement qui revient à ses dirigeants, dans une perspective d'intéressement à la performance financière. Il porte en général sur 20 % de la plus-value, dès lors que le taux de rendement interne des investisseurs dépasse un certain seuil (de 8 % le plus souvent), couramment dénommé « *hurdle rate* ».

*les établissements assujettis, qui bénéficient d'une intervention publique exceptionnelle, soit limitée quand elle n'est pas compatible avec leur capacité à maintenir leurs fonds propres à un niveau suffisant* ». Il s'agit, en l'espèce, de **passer d'une logique purement prudentielle à une véritable démarche d'intérêt public.**

En outre, votre rapporteure générale rappelle que **cet arrêté n'est pas totalement fidèle à la lettre de la directive CRD III** puisque son article 1<sup>er</sup> prévoit que « *les entreprises assujetties définissent un **rapport approprié** entre les composantes fixe et variable de la rémunération totale* », alors que la directive fait référence à un « **équilibre approprié** » qui n'emporte pas la même interprétation.

## EXAMEN DES ARTICLES

### PREMIÈRE PARTIE

## CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

### DISPOSITIONS RELATIVES À L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES

#### *ARTICLE 1<sup>er</sup>* *(et ETAT A)*

#### **Équilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois**

**Commentaire : le présent article tire les conséquences, pour les ressources et les charges du budget de l'Etat et les ressources de trésorerie qui concourent à l'équilibre financier, des modifications proposées par le présent projet de loi.**

### **I. UN SOLDE BUDGÉTAIRE QUASIMENT STABLE**

Arrêté à -95,508 milliards d'euros par la deuxième loi de finances rectificative pour 2011, le solde général de l'Etat n'est **quasiment pas affecté par le présent projet de loi** (+5 millions d'euros, à -95,503 milliards d'euros).

#### *A. L'ÉVOLUTION DES RECETTES NETTES*

##### **1. Un léger rétablissement des recettes fiscales nettes**

Le principal facteur d'amélioration du solde réside dans la réévaluation à la **hausse des recettes fiscales nettes, pour un montant global de 1,6 milliard d'euros par rapport aux dernières révisions.**

De cette hausse doit immédiatement être retranché un phénomène de nature technique et lié aux **encaissements tardifs de cotisation foncière des entreprises** (CFE) au titre des émissions **2010**. Selon l'exposé des motifs du projet de loi, ces encaissements ont en effet été « *inscrits par erreur en*

*recettes du compte d'avances aux collectivités locales en loi de finances initiale pour 2011* ». Or, en application de l'article 2 de la loi de finances initiale pour 2010, les recettes 2010 de CFE reviennent au budget général de l'Etat, ce dernier servant une compensation relais aux collectivités. L'opération ici prévue consiste donc à **réinscrire ces recettes au budget général, pour un montant de 0,7 milliard d'euros**. En conséquence, les recettes du compte d'avances aux collectivités territoriales sont minorées d'autant (*cf. infra*). Cette réimputation technique est donc, au total, **neutre pour le solde général de l'Etat**.

Hors réimputation du reliquat de CFE 2010 au budget général, les recettes fiscales nettes augmentent donc de **0,9 milliard d'euros** pour s'élever à 253,8 milliard d'euros. S'agissant des grands impôts, les données d'encaissement de l'année conduisent à prévoir des recettes d'**impôt sur le revenu** de 51,6 milliard d'euros, **en baisse de 0,1 milliard d'euros par rapport à la deuxième LFR pour 2011**. L'**impôt sur les sociétés** est attendu à 40,9 milliards d'euros et la **TVA**<sup>1</sup> à 132,3 milliards d'euros, soit des montants globalement **inchangés** par rapport à la révision de LFR-2. Enfin, la **taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP)** affiche une légère baisse de 0,1 milliard d'euros.

Au total, ce sont donc les **autres recettes fiscales nettes qui enregistrent les révisions les plus importantes** (+1,1 milliard d'euros). Ces révisions concernent principalement :

1) les recettes brutes des **impôts d'Etat** hors grands impôts, dont l'évolution est supérieure de 1,5 milliard d'euros aux prévisions : + 0,6 milliard d'euros au titre du prélèvement sur les revenus de capitaux mobiliers, + 0,3 milliard d'euros au titre de l'ISF, + 0,2 milliard d'euros au titre des donations et + 0,2 milliard d'euros au titre du prélèvement sur la Française des jeux. Parallèlement, les remboursements et dégrèvements d'impôts d'Etat hors grands impôts sont majorés de 0,25 milliard d'euros<sup>2</sup> ;

2) les recettes brutes des **impositions ayant remplacé la taxe professionnelle**, supérieures de 0,4 milliard d'euros aux précédentes estimations (cotisation minimale de taxe professionnelle, contribution foncière des entreprises et impositions forfaitaires sur les entreprises de réseaux). L'augmentation nette des remboursements et dégrèvements d'impôts locaux s'établit par ailleurs à 0,6 milliard d'euros, pour tenir compte de la restitution d'excédents d'acomptes de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) au titre de 2010. Cette dépense supplémentaire trouve sa contrepartie en recettes du compte d'avances aux collectivités territoriales. Elle est donc **neutre sur le solde**.

---

<sup>1</sup> Cette stabilité résulte de la hausse combinée de la TVA brute (+ 1,9 milliard d'euros), compensée par une majoration du même montant des remboursements et dégrèvements de TVA.

<sup>2</sup> Cette révision tient compte de l'impact de contentieux sur la taxe sur les achats de viande.

## **2. Les recettes non fiscales s'amenuisent de 0,3 milliard d'euros**

**Les recettes non fiscales sont revues à la baisse de 0,3 milliard d'euros** par rapport à la prévision de la deuxième loi de finances rectificative pour 2011 et s'établissent à 16,3 milliards d'euros. Les ajustements principaux portent sur les dividendes et recettes assimilées (- 0,1 milliard d'euros<sup>1</sup>), les produits de la vente de biens et services (- 0,1 milliard d'euros) et les amendes, sanctions, pénalités et frais de poursuite (- 0,1 milliard d'euros).

## **3. Des ajustements significatifs sur le prélèvement sur recettes en faveur des collectivités territoriales**

Les prélèvements sur recettes de l'Etat **diminuent globalement de 94 millions d'euros**. Cette évolution résulte d'ajustements significatifs qui se compensent partiellement :

1) - 636 millions d'euros au titre du fonds de compensation pour la taxe à la valeur ajoutée (FCTVA), afin de tenir compte de l'évolution des dépenses d'investissement des collectivités territoriales ;

2) + 43 millions d'euros au titre des prélèvements sur recettes entrant dans le périmètre de l'enveloppe normée des concours de l'Etat aux collectivités territoriales ;

3) + 502 millions d'euros au titre de la dotation de compensation de la réforme de la taxe professionnelle, de la dotation de garantie des reversements des fonds départementaux de taxe professionnelle et du reliquat de versement de la compensation relais de la taxe professionnelle. Ce mouvement vient compenser la baisse du dégrèvement barémique de CVAE 2011 qui était attendu à 4,1 milliards d'euros et devrait finalement s'établir à 3,6 milliards d'euros. Pour technique qu'il paraisse, **ce phénomène manifeste la part croissante des dotations de l'Etat dans les ressources des collectivités territoriales, au détriment de la fiscalité** ;

4) - 4 millions d'euros au titre du prélèvement sur recettes au profit de l'Union européenne.

---

<sup>1</sup> Les produits des participations de l'Etat dans des entreprises financières chutent de 0,4 milliard d'euros, mais la contribution de la CDC représentative de l'IS et le produit des participations dans les entreprises non financières et les bénéfices des établissements publics non financiers augmentent de 0,3 milliard d'euros).

## ***B. DES DÉPENSES EN AUGMENTATION DE 0,6 MILLIARD D'EUROS***

### **1. Des ajustements neutres pour la norme de dépense**

Les **charges nettes du budget général augmentent de 596 millions d'euros** sous l'effet de l'inscription de crédits supplémentaires au titre du programme « Dépenses accidentelles et imprévisibles » de la mission « Provisions » (*cf.* commentaire de l'article 2).

Le total des variations des prélèvements sur recettes sous norme et des dépenses du budget général **permet à l'Etat de tenir la norme de stabilisation en valeur de ses dépenses hors dette et pensions (soit 275,6 milliards d'euros)**. En effet, l'inscription de 596 millions d'euros supplémentaires au titre de la mission « Provisions » correspond exactement à la marge de manœuvre supplémentaire dégagée par la diminution des prélèvements sur recettes sous norme (FCTVA, prélèvements sous enveloppe normée et prélèvement au bénéfice de l'Union européenne).

**Dans une certaine mesure, ce sont donc les moindres versements aux collectivités territoriales au titre du FCTVA qui permettent de desserrer légèrement la contrainte sur le budget général.**

## ***C. UN DÉFICIT STABLE, DES CONDITIONS DE FINANCEMENT LÉGÈREMENT MODIFIÉES***

### **1. Une dégradation de 0,8 milliard d'euros du solde des comptes spéciaux**

L'évolution des recettes fiscales nettes et des dépenses nettes améliore le solde du budget général de 825 millions d'euros. **Cette amélioration est néanmoins compensée par une dégradation de 820 millions d'euros du solde des comptes de concours financiers :**

1) comme évoqué plus haut, les recettes du compte d'avances aux collectivités territoriales diminuent de 743 millions d'euros, sous l'effet de la réimputation au budget général des recettes de CFE 2010 inscrites à tort sur le compte en LFI 2011 ;

2) 35 millions d'euros de crédits supplémentaires et 42 millions d'euros de moindres recettes sont inscrits au compte d'avances au fonds d'aide à l'acquisition de véhicules propres, sur lequel s'impute le financement du **bonus-malus automobile** (*cf.* commentaire de l'article 3) :

3) 50 millions d'euros de crédits sont enfin ouverts sur le compte de concours financiers « Prêts à des Etats étrangers » dans le cadre d'une opération de rééchelonnement de la dette de la République démocratique du Congo (*cf.* commentaire de l'article 3). Cette ouverture de crédits est

compensée par une inscription de même montant en recettes, et est donc neutre sur le solde.

## 2. Récapitulation des mouvements impactant le solde

Le nouveau solde budgétaire prévisionnel s'établit donc, en conséquence des mouvements récapitulés ci-après, à **-95,503 milliards d'euros**, en retrait de 5 millions d'euros par rapport à la deuxième loi de finances rectificative pour 2011.

### Les déterminants de l'évolution du solde

(en millions d'euros)

	Recettes	Dépenses	Solde
<b>SOLDE GENERAL LFR 1 2011</b>			<b>-95 508</b>
Révision des recettes fiscales nettes*	891		891
Révision des recettes non fiscales	-307		-307
Révision des PSR	94		94
Provision pour dépenses à venir		596	-596
Déficit bonus-malus	-42	35	-77
Rééchelonnement dette Congo	50	50	0
<b>SOLDE GENERAL PLFR-2 2011</b>	<b>686</b>	<b>681</b>	<b>-95 503</b>

\* Hors impact de la réimputation de CFE entre budget général et compte d'avances aux collectivités territoriales

Source : commission des finances

## 3. L'ajustement du tableau de financement de l'Etat tient compte de l'abondance des ressources de trésorerie

Le déficit budgétaire prévisionnel étant inchangé, **le besoin de financement de l'Etat en 2011 reste fixé à 190,9 milliards d'euros**, soit le montant du déficit (95,5 milliards d'euros) auquel s'ajoutent les amortissements de dette à long terme (48,7 milliards d'euros), à moyen terme (46,1 milliards d'euros) et les amortissements de dettes reprises par l'Etat (0,6 milliard d'euros).

Le présent projet de loi enregistre néanmoins une **variation de la composition des ressources de financement** qui contribuent à la couverture de ce besoin. Ainsi, bien que les émissions de nouveaux titres à moyen et long termes demeurent inchangées par rapport au collectif budgétaire de septembre 2011 (184 milliards d'euros), plusieurs mouvements importants sont enregistrés s'agissant des ressources de **trésorerie**.

La **variation des dépôts des correspondants** s'établirait à + 4,5 milliards d'euros, contre une décollecte anticipée de 1,1 milliard d'euros. **Les ressources procurées par les dépôts des correspondants sont donc supérieures de 5,6 milliards d'euros aux anticipations de la dernière LFR et de 7,5 milliards d'euros à la prévision de LFI.** Selon le Gouvernement,

« cette augmentation résulterait de l'effet combiné de décaissements moindres qu'anticipés des dépôts des organismes bénéficiaires des crédits accordés dans le cadre des "Investissements d'avenir", d'une décollecte plus faible que prévue des dépôts des collectivités territoriales et de la poursuite de la politique de mutualisation des trésoreries publiques qui devrait permettre d'accroître les dépôts des établissements publics ». Le fait que la décollecte des dépôts des correspondants soit fréquemment inférieure aux anticipations de LFI résulte pour partie des **anticipations prudentes** faites par l'Agence France Trésor au moment de l'élaboration du PLF. Néanmoins, l'ampleur de l'écart constaté fin 2011 pourrait refléter des **retards dans les décaissements des fonds consommables des Investissements d'avenir**, pour lesquels une décollecte de 2 milliards d'euros est attendue au lieu des 5 milliards d'euros anticipés. De même, les collectivités territoriales ne devraient que faiblement contribuer à la baisse des disponibilités du compte du Trésor (- 0,5 milliards d'euros<sup>1</sup> contre - 2 milliards d'euros anticipés). Ce phénomène, qui résulte des choix agrégés de plusieurs dizaines de milliers d'exécutifs locaux, est par définition délicat à expliciter. **Il n'est cependant pas impossible que le climat d'incertitude suscité par la réforme de la taxe professionnelle et la situation générale des finances publiques conduise les collectivités territoriales à contenir leurs dépenses, notamment d'investissement.**

Les **autres ressources de trésorerie** sont revues à la hausse de 1,1 milliard d'euros consécutivement à l'enregistrement de **primes nettes à l'émission** supplémentaires<sup>2</sup>, phénomène qui s'explique par la persistance de **taux d'intérêt bas**.

En l'absence d'opérations de désendettement par l'intermédiaire de la **Caisse de la dette publique**, le montant conventionnel<sup>3</sup> annuellement inscrit sur cette ligne est porté à zéro.

---

<sup>1</sup> Ce chiffrage est encore susceptible d'évoluer significativement d'ici à la fin de l'exercice.

<sup>2</sup> Dans le cadre de sa politique d'émission à moyen et long terme, l'Agence France Trésor complète les émissions sur lignes nouvelles par la réouverture d'anciennes « souches ». Emettre des titres sur des souches anciennes conduit en règle générale à l'apparition d'une différence entre le taux facial servi et le taux attendu par le souscripteur, le premier reflétant les conditions de marché au moment de la création de la ligne et le second celles prévalant lors de la réémission. Si le taux facial est inférieur à celui attendu par le souscripteur, ce dernier achètera les titres moins cher que leur valeur de remboursement afin que la rentabilité de son investissement soit conforme au rendement attendu. Si, à l'inverse, le taux facial est supérieur à celui attendu par le souscripteur, ce dernier achètera les titres plus cher que leur valeur de remboursement. Les primes et décotes sont la conséquence, en trésorerie, de cet écart entre prix d'achat d'un titre et valeur de remboursement. On parle de prime lorsque le prix d'achat est supérieur à la valeur de remboursement (l'Etat encaisse, en trésorerie, plus d'argent qu'il n'en versera lors du remboursement) et de décote dans le cas contraire (l'Etat encaisse, en trésorerie, moins d'argent qu'il n'en versera lors du remboursement). Dans un contexte où les taux d'intérêt de moyen et long termes demeurent inférieurs aux taux atteints les années précédentes, l'abondement des lignes anciennes engendre des primes à l'émission, qui constituent une ressource de trésorerie pour l'Etat.

<sup>3</sup> Ce montant (2,9 milliards d'euros en 2011) correspond aux recettes de privatisations affectées au désendettement, diminuées du coût de la recapitalisation éventuelle d'établissements publics. Il résulte d'une hypothèse purement conventionnelle.

Enfin, et compte tenu de l'abondance des ressources de trésorerie précitées, les émissions de titre courts sont en recul. La variation nette de l'encours des **bons du Trésor à taux fixe** (BTF) s'établirait donc à - 4,4 milliards d'euros, soit un reflux supérieur de 3,8 milliards d'euros aux anticipations de la dernière LFR.

### Evolution du tableau de financement de l'Etat au cours de l'exercice 2011

(en milliards d'euros)

	LFI 2011	LFR1 29/07/11	LFR2 19/09/2011	PLFR	Variation LFR2 / PLFR	Variation LFR2 / LFI
<b>Besoin de financement</b>	<b>189,0</b>	<b>189,7</b>	<b>190,9</b>	<b>190,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>
Amortissement de la dette à long terme (OAT)	48,8	48,8	48,7	48,7	0,0	-0,1
Amortissement de la dette à moyen terme (BTAN)	48,0	48,0	46,1	46,1	0,0	-1,9
Amortissement de dettes reprises par l'Etat	0,6	0,6	0,6	0,6	0,0	0,0
Déficit budgétaire	91,6	92,3	95,5	95,5	0,0	3,9
<b>Ressources de financement</b>	<b>189,0</b>	<b>189,7</b>	<b>190,9</b>	<b>190,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>
Emissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	186,0	186,0	184,0	184,0	0,0	-2,0
Annulation de titres de l'Etat par la Caisse de la dette publique	2,9	2,9	2,9		-2,9	-2,9
Variation des BTF	-1,1	-0,4	-0,6	-4,4	-3,8	-3,3
Variation des dépôts des correspondants	-3,0	-3,0	-1,1	4,5	5,6	7,5
Variation du compte du Trésor	1,2	1,2	1,2	1,2	0,0	0,0
Autres ressources de trésorerie	3,0	3,0	4,5	5,6	1,1	2,6

Source : commission des finances

Les émissions à moyen et long termes et les amortissements demeurant inchangés, il n'est enregistré **aucune modification du plafond de variation nette de dette à moyen et long termes, qui demeure fixé à 89,2 milliards d'euros** (soit la différence entre 184 milliards d'euros d'émissions nouvelles et 94,8 milliards d'euros d'amortissements).

## II. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre commission des finances prend acte des ajustements rendus nécessaires par l'affinement des prévisions d'exécution et les ouvertures de crédits demandées. Elle proposera au Sénat d'adopter cet article tel qu'il résultera des votes intervenus au cours de la discussion.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter tel qu'il résultera des votes du Sénat.**

**SECONDE PARTIE**

**MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES  
ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

**TITRE I<sup>ER</sup>**

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011  
CRÉDITS DES MISSIONS**

*ARTICLE 2  
(et ETAT B)*

**Budget général : ouvertures de crédits**

**Commentaire : le présent article procède, au titre du budget général, à des ouvertures de crédits de paiement et d'autorisations d'engagement conformément à la répartition fixée à l'Etat B annexé au présent projet de loi.**

Les ouvertures de crédits du budget général auxquelles procède le présent projet de loi de finances rectificative s'élèvent à **2 869 637 000 euros en AE et CP**, soit :

1) 1 711 480 000 euros (AE=CP) au titre des remboursements et dégrèvements d'impôts d'Etat et 562 000 000 euros (AE=CP) au titre des remboursements et dégrèvements d'impôts locaux<sup>1</sup> ;

2) 596 157 000 euros en AE et CP sur la mission « Provisions ».

Sur ce second point, il convient de rappeler que l'article 7 (2°) de la LOLF dispose qu'une mission du budget général regroupe notamment les crédits d'une dotation « *pour dépenses accidentelles, destinée à faire face à des calamités, et pour dépenses imprévisibles* ». Cet article a trouvé à s'appliquer par la création de la mission « Provisions », dont le programme 552 « Dépenses accidentelles et imprévisibles » est porteur des ouvertures prévues par le présent collectif.

---

<sup>1</sup> Ces remboursements et dégrèvements viennent en déduction des recettes fiscales brutes et contribuent à l'évolution des recettes fiscales nettes telles qu'explicitée dans le commentaire de l'article 1<sup>er</sup>.

Le Gouvernement justifie cette inscription « *dans l'attente du recensement complet et précis des besoins et des marges de redéploiement sur le budget général qui sera effectué d'ici la fin de l'année* ». En d'autres termes, **le Gouvernement sait d'ores et déjà que des impasses en gestion surviendront d'ici à la fin de l'exercice et préempte, pour y faire face, la marge de manœuvre laissée par la baisse des prélèvements sur recettes.**

Cette inscription de crédits appelle plusieurs observations. Elle **confirme tout d'abord que des crédits complémentaires seront nécessaires en fin de gestion**, vraisemblablement en faveur des opérations extérieures de la Défense ou des dépenses de guichets sociaux.

En deuxième lieu, **l'inscription de crédits en prévision de dépenses à venir sur la mission « Provisions » n'apparaît guère conforme à la lettre de la loi organique.** Les crédits de cette mission doivent en effet correspondre à des dépenses accidentelles, imprévisibles ou rendues nécessaires par la survenue d'une calamité. A titre d'illustration, le projet annuel de performances 2011 associé à la mission explicite clairement que « *la dotation relative aux dépenses accidentelles et imprévisibles a pour objet de permettre le financement en cours de gestion de dépenses urgentes, comme par exemple des catastrophes naturelles en France ou à l'étranger ou des événements extérieurs pouvant nécessiter le rapatriement de Français d'un pays étranger* ».

La nécessité de couvrir des besoins de fin gestion non encore précisément recensés ne correspond pas à la conception que votre rapporteure générale se fait des dépenses accidentelles ou imprévisibles. **Par cette inscription, le Gouvernement transforme plutôt la mission « Provisions » en réserve de crédits à répartir<sup>1</sup>** et garde une « poire pour la soif » en vue des dernières semaines de l'exercice.

Cette opération prive donc de sa portée l'autorisation parlementaire, qui s'apparente à un blanc-seing lorsque les crédits demandés ne sont pas justifiés au premier euro. **Dans ces conditions, votre commission des finances propose au Sénat de supprimer cette ouverture de crédits.**

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article ainsi modifié.**

---

<sup>1</sup> Les crédits ouverts pour dépenses accidentelles ou imprévisibles sont, en application de la LOLF, répartis par programme, par décret pris sur le rapport du ministre chargé des finances.

*ARTICLE 3  
(ET ETAT C)*

**Comptes spéciaux : ouvertures de crédits**

**Commentaire : le présent article procède, au titre des comptes spéciaux, à des ouvertures de crédits de paiement et d'autorisations d'engagement conformément à la répartition fixée à l'Etat C annexé au présent projet de loi.**

Les ouvertures de crédits des comptes spéciaux auxquelles procède le présent projet de loi de finances rectificative s'élèvent à **85 000 000 euros en AE et CP.**

Le rééchelonnement de la dette de la république démocratique du Congo

50 millions d'euros (AE=CP) sont ouverts au titre des prêts à des Etats étrangers, dans le cadre d'une opération de **rééchelonnement de dette de la République démocratique du Congo**. Cette ouverture est compensée par l'inscription de 50 millions d'euros de recettes. Ces inscriptions, qui sont donc **neutres pour le solde**, font suite au dépassement des crédits évaluatifs du programme « Prêts à des Etats étrangers pour consolidation de dettes envers la France »<sup>1</sup>.

L'ajustement des recettes et des dépenses du bonus-malus automobile

35 millions d'euros (AE=CP) sont ensuite ouverts au titre du Fonds d'aide à l'acquisition de véhicules propres, sur lequel s'impute le mécanisme de **bonus-malus automobile**. Cette ouverture de crédits s'ajoute à une révision à la baisse des recettes du compte, pour un montant de 42 millions d'euros. La dégradation du solde du compte s'établit donc à 77 millions d'euros et **confirme le profil structurellement déficitaire d'un dispositif censé être neutre pour les finances publiques**. Depuis 2008, les déficits cumulés par le compte d'avances atteignent **1,5 milliard d'euros** (cf. tableau).

---

<sup>1</sup> Initialement doté de 156 millions d'euros. Conformément à l'article 10 de la LOLF, votre commission des finances a été informée de ce dépassement de crédits par courrier de la ministre chargée du budget en date du 30 septembre 2011.

### Déficit cumulé du bonus-malus automobile

(en millions d'euros)

	2008 exécuté	2009 exécuté	2010 exécuté	LFI 2011	PLFR-3 2011
Recettes	225,4	202,2	186,4	222,0	180,0
Dépenses*	439,4	724,6	707,2	372,0	407,0
<b>Déficit annuel</b>	<b>-214,0</b>	<b>-522,3</b>	<b>-520,8</b>	<b>-150,0</b>	<b>-227,0</b>
<b>Déficit cumulé</b>	<b>-214,0</b>	<b>736,3</b>	<b>-1 257,1</b>	<b>-1 407,1</b>	<b>-1 484,1</b>

\* Les dépenses comprennent le bonus et le super-bonus pour destruction des véhicules de plus de 15 ans. Ce super-bonus avait été suspendu en 2009 et 2010 pour être remplacé par la « prime à la casse », financée sur le programme 316 « Soutien exceptionnel à l'activité économique et à l'emploi » de la mission « Plan de relance de l'économie » et qui a pris fin le 31 décembre 2010.

Source : commission des finances

Au cours de l'été, le Premier ministre a annoncé un recalibrage du dispositif au cours de la discussion du projet de loi de finances pour 2012, **afin d'assurer le retour à l'équilibre financier**. Parallèlement, nos collègues députés, membres de la commission des finances de l'Assemblée nationale, ont adopté un amendement à la première partie du projet de loi de finances pour 2012 **supprimant le compte de concours financiers « Avances au fonds d'aide à l'acquisition de véhicules »**, et réinscrivant le financement du bonus automobile au budget général. Cette initiative aura pour conséquence de **soumettre à la norme de dépense** un dispositif de subventionnement jusqu'ici très aléatoirement maîtrisé.

A ce jour, les seules informations dont le Parlement dispose sur la révision des barèmes du bonus et du malus automobile ont été diffusées par voie de presse et les conditions précises de rétablissement de l'équilibre du dispositif en 2012 ne sont pas connues. **Votre commission des finances vous propose donc de supprimer, à titre conservatoire, les ouvertures de crédits au bénéfice du Fonds d'aide à l'acquisition de véhicules propres, afin d'obtenir du Gouvernement des engagements précis.**

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article ainsi modifié.**

## **TITRE II DISPOSITIONS PERMANENTES**

### *ARTICLE 4*

#### **Octroi de la garantie à Dexia SA et Dexia Crédit Local SA**

**Commentaire : le présent article autorise le ministre chargé de l'économie à accorder deux types de garanties de l'Etat à Dexia SA et Dexia Crédit Local SA.**

L'analyse que fait votre rapporteur général du dispositif prévu à cet article figure dans l'exposé général du présent rapport.

Le **I** du présent article propose d'autoriser le ministre chargé de l'économie à accorder une **garantie de financement de l'Etat à Dexia pour un encours d'un montant maximal de 32,85 milliards d'euros**. Cette garantie à titre onéreux s'exercerait sous réserve de **l'appel conjoint en garantie** du Royaume de Belgique et du Grand-duché du Luxembourg et dans la limite de 36,5 % des montants éligibles, soit selon une clef de répartition identique à celle qui avait été retenue en 2008.

Elle s'appliquerait en particulier qu'aux **financements levés** par Dexia SA et Dexia Crédit Local SA à compter de la date de publication du présent projet de loi **jusqu'au 31 décembre 2021**.

Le **II** du présent article propose d'autoriser le ministre chargé de l'économie à accorder, à titre onéreux, une **contre-garantie d'actifs** aux sociétés Dexia SA et Dexia Crédit Local SA. Cette garantie de l'Etat porte sur les engagements pris par ces deux sociétés au titre de créances sur des collectivités territoriales françaises, inscrites au bilan de la société Dexia Municipal Agency à la date de réalisation de la cession de cette société à la Caisse des dépôts et consignations et à la Banque postale.

Cette garantie serait accordée pour un encours d'actifs d'un montant maximal de 10 milliards d'euros, les engagements couverts devant être déterminés en accord avec le ministre chargé de l'économie.

**L'appel en garantie est limité** puisqu'il ne peut excéder 70 % des montants dus au titre de ces engagements, après application d'une franchise de 500 millions d'euros et dans la limite de 6,65 milliards d'euros.

Le **III** dispose que les conditions dans lesquelles chacune de ces garanties pourra être appelée sont définies dans une ou plusieurs **conventions** conclues par le ministre chargé de l'économie avec les sociétés concernées ainsi que, s'agissant de la garantie de financement, avec les représentants du Royaume de Belgique et du Grand-duché de Luxembourg, comme cela avait été le cas en 2008.

Enfin le **IV** prévoit que **le Gouvernement rend compte** chaque année au Parlement de la mise en œuvre de ce dispositif.

\* \*

\*

Lors de l'examen à l'Assemblée nationale, nos collègues députés ont adopté, à l'initiative de Charles de Courson et avec l'avis favorable de la commission des finances et du Gouvernement, un amendement tendant à préciser que le rapport du Gouvernement destiné à rendre compte de la mise en œuvre du dispositif de soutien public devra être remis au Parlement **avant le 1<sup>er</sup> juin de chaque année**.

\* \*

\*

Votre commission considère que cette garantie publique apportée à Dexia pose à nouveau la question déterminante des **contreparties financières** imposées aux établissements de crédit qui bénéficient d'un soutien de l'Etat. Les contreparties qui avaient été fixées en octobre 2008 à l'occasion de la création de la Société de financement de l'économie française (SFEF) et de la Société de prise de participation de l'Etat (SPPE) n'étaient en effet pas suffisantes.

Votre commission a donc adopté un **amendement** proposant de consacrer un principe général en cas de soutien public à une banque, quelles que soient ses modalités : recapitalisation, prêt de soutien à la liquidité ou garantie, accordé de manière directe ou indirecte. Il prévoit que, pendant toute la durée du soutien public :

- aucun membre des organes sociaux (gérant, membres du conseil d'administration ou du directoire, président du conseil de surveillance) **ne puisse bénéficier de stock-options ou d'actions gratuites** ;

- **aucun bonus, indemnité de départ ni aucune « retraite chapeau »** ne puisse leur être versé ;

- l'établissement de crédit ne puisse verser **aucun dividende**.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article ainsi modifié.**



## TRAVAUX DE LA COMMISSION

### I. AUDITIONS PRÉPARATOIRES

#### *A. AUDITION DE M. JEAN-DOMINIQUE COMOLLI, COMMISSAIRE AUX PARTICIPATIONS DE L'ETAT, SUR LE SOUTIEN APORTE PAR L'ETAT AUX BANQUES (11 OCTOBRE 2011)*

**La commission procède à l'audition de M. Jean-Dominique Comolli, commissaire aux participations de l'Etat, sur le soutien apporté par l'Etat aux banques.**

**M. François Marc, vice-président.** – Pour cette première réunion dans notre nouvelle configuration, vous voudrez bien excuser le Président Philippe Marini, empêché pour la semaine.

Le sujet qui nous occupe aujourd'hui est d'une brûlante actualité, puisqu'il a trait à la solidité des établissements bancaires français et européens, alors que la crise de la dette souveraine dans la zone euro a suscité de fortes inquiétudes quant à la solvabilité de certains d'entre eux. C'est ainsi que l'Etat doit, pour la seconde fois, puisqu'il l'a déjà fait en 2008, intervenir en faveur de Dexia.

C'est dans ce contexte que nous conduirons une série de cinq auditions destinées à nous éclairer sur les options qui se présentent à la puissance publique. Le calendrier nous rattrape, puisqu'un projet de loi de finances rectificative visant à accorder la garantie de l'Etat à Dexia sera présenté demain en conseil des ministres afin d'être soumis au Parlement dès la semaine prochaine, pour une promulgation rapide.

Le temps presse, entrons dans le vif du sujet : pouvez-vous, monsieur le commissaire, nous apporter des éclaircissements sur le montage retenu pour sauver Dexia et, plus généralement, des explications plus théoriques sur les différentes options qui s'offrent à l'Etat dans le cadre d'une faillite bancaire. Pourquoi, dans le cas qui nous occupe, avoir choisi la garantie plutôt que la nationalisation ? D'autres choix étaient-ils possibles ?

**M. Jean-Dominique Comolli, commissaire aux participations de l'Etat.** – Le problème du groupe Dexia SA n'était pas sa solvabilité, puisque, sous réserve de provisions, le groupe gagnait de l'argent, mais la liquidité : la situation est devenue complexe pour lui en raison des conditions de taux car il devenait de plus en plus difficile de se refinancer au jour le jour.

C'est pourquoi le Gouvernement a entrepris, il y a quelques semaines, un exercice d'adossement du véhicule de refinancement des prêts aux collectivités portés par Dexia, DMA ou DexMA, à la Caisse des dépôts et consignations (CDC), en vue d'alléger ses besoins de liquidités de l'ordre de 10 milliards d'euros. Les discussions, bien qu'un peu lentes, étaient en bonne

voie. L'adossement devait s'accompagner de la création d'une *joint venture* – une coentreprise – entre la Caisse des dépôts et la Banque postale pour la délivrance de nouveaux prêts aux collectivités locales, étant entendu que Dexia ne délivrerait pas de nouveaux prêts.

L'adossement de DexMA à la Caisse des dépôts impliquait que celle-ci prenne la majorité dans l'entreprise, Dexia conservant quelque 30 % tandis que la Banque postale entrerait pour 5 %. Ce schéma, pas encore abouti mais toujours d'actualité, a fait le fond dimanche d'un long conseil d'administration de Dexia SA, où il a été question d'entrer en négociation exclusive.

Ce qui nous a guidés, c'est la nécessité d'alléger de 10 milliards à 12 milliards les besoins de liquidité de Dexia, afin de lui permettre, eu égard à la situation du marché interbancaire, de gagner du temps, pour aller vers des mesures structurelles plus durables. Nous craignons, de surcroît, que ce besoin de liquidité, en apparaissant au grand jour, n'entraîne un risque systémique au niveau européen.

C'est alors que le lundi 3 octobre, l'agence Moody's a décidé de mettre le groupe Dexia sous surveillance négative, en dépit des assurances que nous, l'Etat, avons pu lui apporter. Nous avons en effet validé le plan structurel que leur avait présenté Dexia et nous les avons assurés que nous viendrions à l'appui de ce plan, éventuellement sous la forme d'une garantie sur la banque résiduelle qui aurait vocation à subsister après la vente de divers actifs de Dexia. Cela n'a, hélas, pas suffi à convaincre l'agence de notation.

A partir de là, les choses se sont accélérées. Les financements interbancaires au jour le jour se sont taris, provoquant une situation de liquidité périlleuse qui appelle une vigilance quotidienne. Le jugement de Moody's a également poussé particuliers et entreprises à retirer leurs dépôts de la filiale belge Dexia Banque Belgique (DBB).

Les gouvernements ont annoncé, mardi dernier, avec la déclaration conjointe Reynders-Baroin, qu'ils apportaient leur garantie au financement de la banque. En même temps, la Belgique a souhaité, pour rassurer totalement les marchés et les déposants, entamer avec Dexia la discussion sur le rachat de la banque de dépôts DBB. Les discussions se sont poursuivies jusqu'au conseil d'administration de dimanche, où Olivier Bourges, directeur général adjoint de l'Agence des participations de l'Etat, qui est aujourd'hui à mes côtés, a eu la rude tâche d'être présent de 15 heures à 3 heures du matin, comme administrateur de Dexia. S'y est nouée la discussion entre Etats sur les modalités de la garantie apportée – dont le projet vous sera prochainement soumis avec le projet de loi de finances rectificative – à hauteur de 90 milliards sur dix ans, étant entendu que l'aide sera rémunérée par Dexia aux conditions du marché.

Nous avons plaidé, dans la discussion avec la partie belge sur la répartition de ce plafond de garantie, pour que soit retenue la même clef qu'en 2008, soit 60,5 % pour la Belgique, 36,5 % pour la France et 3 % pour le Luxembourg. Les Belges n'y étaient prêts que si l'on retirait de cette répartition tout ce qui concerne les prêts structurés aux collectivités locales françaises. Cette

demande avait un caractère tactique et, dans la négociation, nous avons préféré éviter une clef de répartition à 50-50. La prise en charge des prêts structurés consistera en fait en une contre-garantie de la garantie que donnera Dexia à la CDC quand l'opération DexMA aura été mise en œuvre. Sur l'ensemble des prêts aux collectivités, qui s'élèvent, tous pays confondus, à 77 milliards d'euros, les prêts structurés n'en représentent qu'une dizaine. De quoi s'agit-il ? Non pas des prêts toxiques au sens de la charte Gissler – qui ne représentent que 4,5 milliards au sein de ces 10 milliards – mais des prêts entrant dans le champ de la charte et plus complexes que des prêts à taux fixe. C'est sur quoi l'Etat offre sa contre-garantie, avec une franchise de 500 millions d'euros à la charge de Dexia – donc du pot commun – et un ticket modérateur, au-delà, de 30 % sur toutes les opérations.

L'ensemble de l'opération peut être résumé en trois points. Premièrement, l'opération DBB, que l'Etat belge devrait reprendre pour une valorisation, approuvée par le conseil d'administration de Dexia, fixée à 4 milliards d'euros. La négociation incluait également 20 milliards d'euros de portefeuille d'actifs non stratégiques, dit *legacy*, de bonne qualité mais difficile à porter.

Deuxièmement, Dexia envisage également de céder la BIL, la Banque internationale à Luxembourg, à la famille royale du Qatar...

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – On l'a lu dans la presse...

**M. Jean-Dominique Comolli.** – ...avec une participation minoritaire de l'Etat luxembourgeois, moyennant quoi le Luxembourg a accepté de participer à la garantie des Etats, si bien que l'on retrouve, en effet, la clef de répartition de 2008.

Troisièmement, l'adossement de DexMA à la Caisse des dépôts et la création d'une coentreprise Banque postale - Caisse des dépôts pour les prêts aux collectivités, à des conditions saines, compréhensibles et rémunératrices.

D'autres cessions, comme celle de la filiale turque DenizBank, ont vocation à être réalisées.

Restera, en fin de course, un portefeuille d'actifs de bonne qualité, mais difficile à refinancer : c'est sur ce culot résiduel que portera la garantie des trois Etats.

**M. François Marc, vice-président.** – Merci de cette présentation, qui laisse néanmoins quelques zones d'ombres. Nos questions vous aideront, je l'espère, à les éclairer.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – L'Etat, depuis 2008, avait des responsabilités au conseil d'administration et au comité d'audit. Pourriez-vous, de ce point de vue, nous tracer un petit historique de la période 2008-2011 et nous rappeler les positions de l'Etat au conseil d'administration ? Certaines déclarations de M. Mariani, que nous entendrons demain, sont

surprenantes. N'a-t-il pas affirmé récemment qu'on l'avait obligé à conserver des actifs exposés aux risques grec et portugais ?

La garantie de Dexia sur les 10 milliards de prêts structurés ne peut s'envisager sans contre-garantie. De quelle nature sera-t-elle ? Pourquoi DexMA n'est-elle pas traitée comme une structure de cantonnement, avec gestion extinctive ? On l'a déjà vu avec le Crédit Lyonnais, tout se passe comme s'il n'y avait qu'une solution pour sauver une banque. N'y en a-t-il pas, au contraire, plusieurs : la création d'une structure de défaillance, la nationalisation, l'apport d'une garantie de l'Etat... Comment s'est fait l'arbitrage ? Quand avez-vous été saisi de l'opération ? Quelles ressources seront mobilisées par l'Agence des participations de l'Etat ?

Autre question : quel est le niveau de valorisation de DenizBank ? Va-t-on vendre la pépite à vil prix ? Quelles seront les conséquences du démantèlement de Dexia sur la Société de prise de participation de l'Etat (SPPE), qui détient 5,7 % du capital ? Quelles sont les conséquences de cette opération sur les garanties précédemment accordées par l'Etat français, notamment lors de la cession de la filiale américaine ?

Vous avez évoqué des chiffres quant à la participation de la Caisse des dépôts et de la Banque postale. Mais la négociation ne fait que commencer et la Caisse des dépôts négocie chèrement son engagement, tant elle craint de perdre après cette opération ses marges de manœuvre. A quel niveau pensez-vous que la Banque postale participera à l'opération ? Le pourcentage que vous avez cité constitue-t-il un plancher ou un plafond ? DexMA sera-t-elle capable de s'adapter à un nouveau schéma d'affaires ?

Se posera, plus généralement, la question de la recapitalisation des banques. Comment l'Etat pourrait-t-il l'assumer, sachant que d'autres banques que Dexia sont instables ? Faudra-t-il réactiver la SPPE ? Comment évaluez-vous le coût potentiel de cette recapitalisation ? Sachant que le conseil européen a été reporté, comment procèdera la France si la solution n'est pas européenne, et pour quel coût ? Quant au fameux effet de levier du Fonds de solidarité européen, j'avoue que j'ai toujours grand mal à comprendre quel il peut être...

**M. Jean-Dominique Comolli.** – Sur cette dernière série de questions, le directeur du Trésor, Ramon Fernandez, que vous entendrez prochainement, je crois, vous répondra mieux que moi qui ne m'occupe que des participations de l'Etat.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Il peut y avoir des conséquences pour l'APE.

**M. Jean-Dominique Comolli.** – Pour l'heure, cela dépasse mes compétences.

**M. Olivier Bourges, directeur général adjoint de l'Agence des participations de l'Etat.** – Peut-être auriez-vous souhaité me voir remonter à la création du Crédit local de France, mais je m'en tiendrai, ici, à la crise de 2008 qui a fait de Dexia, après la chute de Lehman Brothers, l'un des établissements

les plus fragiles d'Europe, engageant les Etats, français et belge, à entrer au capital. En effet, l'Etat français détient, depuis novembre 2008, 5,73 % du capital, l'autre mode d'intervention ayant consisté en une garantie de financement, sur un plafond, alors, de 150 milliards d'euros, selon une clef de répartition qu'a rappelée M. Comolli qui reproduisait, hors flottant, la part respective des Etats telle qu'issue de la fusion du Crédit local de France et du Crédit communal de Belgique. Depuis cette date, l'Etat français a un administrateur, et deux pour la Caisse des dépôts, et il siège au comité d'audit. Nos deux pays ont travaillé à la mise en œuvre du plan de restructuration approuvé par la Commission européenne, afin que Dexia soit capable de porter son portefeuille tout en se restructurant pour un retour, à l'horizon 2014, à la normale en termes de rentabilité et de structure financière. Ceci a été fait en vendant un maximum d'actifs – et les cessions se sont accélérées dans un environnement chaque jour plus tendu – et en réduisant la voilure par la vente de filiales et un travail de restructuration par un effort sur les coûts.

Tout cela a même été fait plus vite que prévu, mais le groupe, et c'est là le drame, a été pris dans une accélération de l'histoire, avec l'aggravation de la crise dans la zone euro, qui l'a fragilisé sur ses actifs réputés les plus sûrs : 4 milliards d'euros sur la Grèce, 15 milliards d'euros sur l'Italie, plus 20 milliards d'euros sur les collectivités italiennes... Jusqu'alors réputés sûrs, les actifs souverains sont devenus en l'espace de trois ans, on a peine à le dire, un boulet. Pour contrer le phénomène, le conseil d'administration, sous l'impulsion de sa direction, a décidé d'accélérer la vente d'actifs, en cédant plus vite que prévu son portefeuille de *Financial products* aux Etats Unis, celui là même sur lequel avait porté la garantie des Etats en 2008, et qui comprenait, à hauteur de 10 milliards de dollars, des *residential mortgage backed security* (RMBS), c'est-à-dire en fait des *subprimes* américains.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – La garantie a-t-elle été appelée ?

**M. Olivier Bourges.** – Non, puisque le groupe s'est délesté de ce portefeuille avant que les pertes n'atteignent 4,5 milliards de dollars, seuil à partir duquel les Etats étaient appelés en garantie. Dexia a également accéléré la réduction de son bilan par la vente de titres plus normaux, pour 1,1 milliard d'euros. Des provisions ont été passées à hauteur de 1,8 milliard d'euros. La difficulté, c'est que plus on avançait dans le temps, plus il devenait difficile de vendre des actifs, tant la décote était forte et se traduirait par des pertes gigantesques pour Dexia, soit, tout simplement, que le marché n'existe plus pour de telles opérations.

Le groupe, enfin, a été confronté à la baisse des taux. Contrairement à ce que l'on pourrait croire, il ne profite pas de ce mouvement parce que ses actifs comptent beaucoup de long terme à taux fixe, tandis que ses structures de financement sont de court terme, à taux variable. D'où la décision de faire des *swaps* de couverture, qui exigent toutefois de placer du collatéral auprès des contreparties. Or, pour 100 points de baisse de taux longs, les appels de marge augmentent de 12 milliards d'euros. Le collatéral posté au titre des appels de

marge était de 15 milliards d'euros fin 2008. Il est passé à 30 milliards fin juin, puis à 41 milliards fin septembre. Malgré tous ses efforts de cession d'actifs, chaque fois que Dexia récupérait de la liquidité, elle devait la reporter sur les appels de marge.

Au sein du conseil d'administration, tout le monde a soutenu le plan de restructuration auquel, bien que mené à bien deux ans durant, la troisième année, avec la crise, a été fatale. Les écarts de taux, les *spreads*, qui mesurent les conditions de financement, se sont détériorés pour toutes les banques, de 125 à 230 points de base mais on est passé pour Dexia à 600 points de base. Chacun pensait cependant que, malgré la fragilité de la banque, il y aurait moyen d'aller au bout du plan de restructuration. On ne pouvait imaginer cette situation nouvelle de défiance sur des actifs jusqu'alors réputés sains. D'où, aujourd'hui, ce nouveau plan.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Quel a été coût pour l'Etat depuis 2008 ?

**M. Olivier Bourges.** – Sa prise de participation a été de 1 milliard d'euros en 2008, à raison de 9,90 euros l'action, qui était, hier, à 80 centimes. La moins value latente est donc de l'ordre de 900 millions. Quant à la garantie des Etats, le Parlement avait voté, en 2008, un plafond de 150 milliards d'euros, dont seuls 98 milliards ont été tirés et nous encourrons toujours un appel de garantie de 28 milliards. Ont, en revanche, été engrangés 511 millions d'euros cumulés en commissions de garantie. La CDC, en tant qu'actionnaire, a, elle aussi, perdu une partie de sa mise.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Pourquoi n'avoir pas retenu, aujourd'hui, pour DexMA, d'autres solutions ?

**M. Olivier Bourges.** – Nationaliser Dexia SA était théoriquement possible, mais posait une série de problèmes. Il fallait, tout d'abord, lancer une OPA pour sortir les minoritaires et acquérir le flottant, ce qui était peu compatible avec une intervention rapide. Ensuite, autant la Commission européenne aurait pu, en 2008, accepter ce type de montage, autant il paraissait difficile qu'elle accepte, cette fois, que l'on remette de l'argent sans une « résolution ordonnée » du groupe. J'ajoute qu'une telle solution n'aurait sans doute pas suffi à rassurer les marchés et ne nous aurait probablement pas exonérés d'une garantie. Dexia, enfin, est une banque trinationale : comment imaginer une multinationalisation ? La France n'aurait pu nationaliser seule Dexia, sachant le poids de la Belgique au sein du capital.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Ça c'est fait...

**M. Olivier Bourges.** – La Belgique a, certes, nationalisé DBB mais il s'agit de l'entité proprement belge dans l'ensemble du groupe Dexia.

Pour toutes ces raisons, l'instrument de la garantie est apparu, comme en 2008, plus rapide et mieux adapté. Resteront dans quelques années, éventuellement, quelques entités opérationnelles qui n'auront pas trouvé preneur et un portefeuille obligataire résiduel sur lequel seul portera la garantie.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Vous nous avez dit que la garantie porterait sur dix ans, mais qu'en est-il de l'encours des prêts aux collectivités, qui va bien au-delà ?

**M. Olivier Bourges.** – La durée moyenne du portefeuille de *legacy* est de douze ans. La garantie porte sur la durée pendant laquelle Dexia pourrait émettre des titres. Ces titres ont ensuite une maturité, qui n'est pas fixée à ce stade. Dans dix ans, Dexia, avec l'accord des Etats, pourrait encore émettre sur des maturités de deux à cinq ans si bien que la garantie portera, de fait, sur un temps plus long. Une durée de garantie de dix ans est déjà longue, inhabituelle. Cela n'interdit pas cependant d'y revenir dans dix ans, sur ce qu'il restera du portefeuille.

**M. Jean Arthuis.** – Cette opération est lourde et nous concerne très directement puisqu'il s'agit notamment du financement des collectivités locales. Nous sommes confrontés à une liquidation ordonnée et à une garantie de l'Etat. A cet égard, pourrions-nous disposer d'un diagramme pour faire apparaître le patrimoine actuel de Dexia, les estimations d'actifs et de passifs et les provisions qu'il faudra constituer pour faire face à d'éventuelles pertes ?

L'Etat belge reprend donc Dexia Banque Belgique. Au sein des 20 milliards de portefeuille de *legacy*, y a-t-il des dettes souveraines ?

**M. Olivier Bourges.** – Il y a des dettes souveraines, des obligations émises par des collectivités locales, des portefeuilles obligataires sur des banques. Il faut savoir que 95 % de ce portefeuille est de bonne qualité, sous réserve de la migration des notations : plus le temps passe, plus la notation des différentes collectivités aura tendance à baisser.

**M. Jean Arthuis.** – Tout va dépendre de l'évaluation que l'on va faire de cette banque : on parle de 4 milliards d'euros.

**M. Olivier Bourges.** – C'est cela même.

**M. Jean Arthuis.** – Mais l'entité qui va survivre va-t-elle constater immédiatement une perte sur cette opération ?

**M. Olivier Bourges.** – Il y aura une perte importante : les fonds propres s'élèveraient à 7,9 milliards d'euros. Pour une vente à 4 milliards euros, la perte sera donc d'environ 3,9 milliards.

**M. Jean Arthuis.** – Dexia-Banque Internationale à Luxembourg (BIL) va être vendue au Qatar : l'opération sera-t-elle équilibrée ?

**M. Olivier Bourges.** – Nous ne connaissons pas pour l'instant le résultat des négociations. Cette opération sera sans doute équilibrée.

**M. Jean Arthuis.** – J'en arrive à l'adossement de Dexia Municipal Agency, dont la garantie pose question : le portefeuille n'est pas financé sur des durées très longues. Dexia est engagé sur une moyenne de douze ans mais les financements sont beaucoup plus courts. Il va falloir que la future filiale de la Banque Postale et de la Caisse des dépôts assure le financement de ce portefeuille avec d'éventuelles pertes au moment du dénouement des opérations.

**M. Olivier Bourges.** – Il faut dissocier la situation de Dexia de celle de DexMA qui est une société de crédit foncier et qui émet des obligations foncières. Autant le reste de Dexia est complètement désadossé en gestion actif-passif, ce qui a d'ailleurs conduit en partie à sa perte, autant DexMA est adossé puisque l'écart de duration entre l'actif et le passif est de l'ordre d'un an à un an et demi. Les actifs de DexMA répondent à un certain nombre de critères de qualité puisqu'ils sont tous éligibles à une société de crédit foncier. Il s'agit essentiellement d'encours sur les collectivités locales.

**M. Jean Arthuis.** – Uniquement françaises ?

**M. Olivier Bourges.** – Pour les deux-tiers, il s'agit de collectivités françaises, soit une quarantaine de milliards d'euros. Pour les 20 milliards restants, il s'agit de la Belgique, de l'Italie et de la Suisse. En outre, DexMA est noté AAA par les agences de notation, du fait la qualité de ses créances.

**M. Jean Arthuis.** – Que vont devenir les collaborateurs de Dexia au lendemain de cette liquidation ordonnée ?

**M. Olivier Bourges.** – Dexia compte 35 000 collaborateurs dans le monde dont 3 000 en France. Les salariés français se répartiront entre la Caisse des dépôts qui gèrera les encours, la Banque Postale et Dexia Crédit local (DCL). Je ne puis vous dire aujourd'hui précisément comment se fera cette répartition.

**M. Jean Arthuis.** – Comment imagine-t-on l'avenir de l'entité Dexia qui va survivre ? Elle va gérer les quelques actifs qui lui resteront avant de les liquider progressivement et elle vendra probablement DenizBank.

**M. Jean-Dominique Comolli.** – Une fusion interviendra sans doute entre Dexia SA et DCL, toute la substance se trouvant dans cette dernière.

**M. Olivier Bourges.** – N'oublions pas que DCL ne se réduit pas uniquement à la France, puisqu'elle a des participations dans trois établissements qui ne trouveront certainement pas preneurs rapidement : Crediop, en Italie, Sabadell en Espagne et DKD en Allemagne.

**M. Jean Arthuis.** – L'Etat va courir un grand risque sur les 10 milliards d'euros de prêts structurés dont le recouvrement sera en partie aléatoire.

**M. Jean-Dominique Comolli.** – Nous avons prévu une garantie de Dexia à la Caisse des dépôts et une contre-garantie de l'Etat français à Dexia sur ces 10 milliards, sans compter la franchise de 500 millions d'euros dont nous avons déjà parlé et le ticket modérateur de 30 % qui restera à la charge de Dexia.

**M. François Marc, vice-président.** – Pouvez-vous faire le point sur les pertes potentielles ? Quel sera le coût global ? En outre, la France a-t-elle géré correctement Dexia depuis 2008 ?

**M. Olivier Bourges.** – La perte potentielle de l'Etat français sur sa participation est d'environ 900 millions d'euros. Aujourd'hui, Dexia dispose de 16 milliards d'euros de fonds propres et un ratio *Tier One* d'environ 11 %.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Il y a aujourd’hui une polémique sur le niveau de ce ratio !

**M. Olivier Bourges.** – Le ratio *tier one* mesure la solvabilité, non la liquidité. Or, dès 2008, Dexia connaissait un problème de liquidité ! L’écart de liquidité de Dexia était de 260 milliards d’euros en 2008. La banque devait donc chaque année se refinancer sur le marché à hauteur de ce montant. Son exposition à court terme était donc gigantesque au vu de son bilan qui s’élevait à près de 600 milliards d’euros. Grâce aux efforts menés par la direction, l’écart a été ramené à 100 milliards d’euros.

La solvabilité mesure les fonds propres rapportés à des risques mais ne mesure pas la liquidité. Dexia était encore fragile lorsque la crise des souverains est venue percuter le plan de restructuration.

Que valent aujourd’hui les actifs dans le portefeuille de Dexia ? C’est très compliqué. Par exemple, le portefeuille italien de Dexia est estimé à 15 milliards d’euros. Si l’Italie ne fait pas défaut, ces 15 milliards seront remboursés. En revanche, si ce pays fait défaut, comme le pense le marché qui le décote de 10 %, il y aura 1,5 milliard d’euros de pertes.

**M. Francis Delattre.** – Je me félicite de cette audition et de la transparence des propos. Mais que dire des 4,5 milliards d’euros de prêts toxiques qui mettent en difficulté nombre de collectivités de notre pays ?

**M. Jean-Dominique Comolli.** – Les membres de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts s’inquiètent de cette question. C’est pourquoi nous avons voulu une garantie de Dexia. Les équipes de cette banque font tout leur possible pour restructurer, « désensibiliser » ces prêts afin qu’ils pèsent moins sur les finances des collectivités locales. En outre, seuls huit à dix contentieux opposent des collectivités à Dexia.

Enfin, la Banque postale et la nouvelle co-entreprise ont refusé d’être impliquées dans le traitement de ces prêts qui continueront à être gérés par les spécialistes de Dexia.

**M. Francis Delattre.** – Pour « désensibiliser » le président du conseil général de Seine-Saint-Denis, il va falloir faire de très gros efforts !

**Mme Marie-Hélène Des Esgaulx.** – Il faudrait disposer de chiffres incontestables, car les montants des prêts annoncés ne sont pas toujours exacts, ce qui est très inquiétant. En outre, il est très désagréable pour une collectivité d’être montrée du doigt dans la presse locale sous prétexte qu’elle a contracté des prêts toxiques surtout quand tel n’est pas le cas. Elles ne parviennent ensuite plus à emprunter pour financer leurs projets.

Il faudrait que l’Etat certifie les montants annoncés. Sur le terrain, nous constatons de très grosses erreurs.

**M. Jean-Dominique Comolli.** – Il est primordial que l’Etat ne soit pas directement concerné par les prêts toxiques qui ont été accordés par Dexia aux collectivités. Ou alors, autant demander à l’Etat de signer dès maintenant un

chèque pour effacer l'ardoise ! C'est pour cette raison que nous avons demandé un ticket modérateur à la charge de Dexia, afin de responsabiliser cet établissement.

**M. François Trucy.** – Qu'est ce qu'un prêt toxique ? Est-ce contagieux ?

**M. Olivier Bourges.** – Un prêt toxique, c'est un prêt hors charte Gissler et qui comporte un risque de change auprès de collectivités locales qui n'ont pas de ressources dans cette devise, dont les taux évoluent en fonction d'index tels que les indices relatifs aux matières premières ou aux marchés d'action, dont les taux évoluent par une référence à la valeur de devises et qui ont des effets de structure cumulatifs.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – La Commission européenne doit-elle donner son accord sur le démantèlement ?

**M. Olivier Bourges.** – Oui. Nous sommes en contact avec elle et nous allons notifier juridiquement ces aides d'Etat : nous sommes repartis pour des semaines, voire des mois de discussion. Lors de la dernière crise, le plan d'intervention de l'Etat avait été élaboré le 30 septembre 2008 et la Commission l'avait validé en février 2010.

**M. Jean-Dominique Comolli.** – La garantie des Etats, si vous l'approuvez, fera l'objet d'une autorisation temporaire de la part de la Commission.

**M. François Marc, vice-président.** – Merci pour vos interventions.

***B. AUDITION DE MM. MICHEL BOUVARD, PRÉSIDENT DE LA COMMISSION DE SURVEILLANCE, ET AUGUSTIN DE ROMANET, DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS (CDC) (12 OCTOBRE 2011)***

**La commission procède à l'audition de MM. Michel Bouvard, président de la commission de surveillance, et Augustin de Romanet, directeur général de la Caisse des dépôts et de consignations (CDC).**

**M. Michel Bouvard, président de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations.** – Vous avez souhaité nous entendre sur la situation présente du groupe Dexia, sur l'implication de la Caisse des dépôts et consignations dans la gestion du groupe, comme actionnaire, dans les conditions de mise en œuvre du démantèlement du groupe et sur les sollicitations qui sont faites à la Caisse pour apporter des solutions de long terme au financement des collectivités territoriales dans notre pays.

Sans refaire l'historique, depuis la création de la Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales (CAECL), en passant par la mise en place du Crédit local de France, jusqu'à l'avènement de Dexia, nous observons que c'est en 2008, lorsque se déclenche la crise financière, que le groupe est touché par cette crise. La Caisse des dépôts et consignations a toujours été un actionnaire historique du groupe Dexia en raison des titres qu'elle détenait initialement. En 2008, la Caisse, qui détenait déjà 13 % à 14 % du capital, était donc concernée par l'opération de recapitalisation. Ses parts auraient pu être un peu moindres si, en septembre 1999, lors de la fusion des entités belge et française de Dexia, les pouvoirs publics eux-mêmes n'avaient pas souhaité que la Caisse remonte au capital, plutôt que de se laisser diluer, avec un investissement de 2,5 milliards de francs.

La recapitalisation de septembre 2008 intervient dans le contexte de la réforme de la gouvernance de la Caisse des dépôts, après le vote de la loi de modernisation de l'économie. Le comité d'investissement, chargé d'émettre un avis, au sein de la commission de surveillance, sur les décisions du directeur général, n'avait pas encore été mis en place à l'époque, la loi n'ayant été publiée que quelques semaines auparavant. Néanmoins, nous avons évoqué, avec Augustin de Romanet, la position qu'il convenait de tenir. J'ai un souvenir précis du départ du directeur général pour la négociation à Bruxelles. Nous étions convenus ensemble que la Caisse ne pouvait pas courir un risque sur Dexia supérieur à 10 % de ses engagements. C'est ainsi qu'avait été retenu un plafond pour l'augmentation de capital qui ne pouvait excéder 2 milliards d'euros pour la Caisse des dépôts. L'Etat lui-même ayant participé à l'augmentation de capital, la partie française, avec une augmentation de 3 milliards d'euros, a pu détenir la minorité de blocage, de 25 % en droit belge des sociétés, et faire évoluer la gouvernance de l'entreprise.

A partir de 2008, la commission de surveillance a effectué un suivi très régulier de l'évolution du groupe Dexia. Nous avons procédé, avec l'instance de contrôle de la Caisse placée auprès du directeur général, à plusieurs auditions de l'administrateur délégué du groupe, Pierre Mariani. Malheureusement, il a fallu prendre des décisions de dépréciations, en fonction de l'évolution de la situation.

Les décisions consécutives à la recapitalisation, avec la cession de la filiale américaine, la réduction progressive du bilan, la restructuration des ressources pour les adapter aux prêts de longue durée consentis par Dexia, se sont déroulées conformément au plan arrêté en 2008 et ont été présentées à la commission de surveillance comme prévu.

La mutation de la crise a rattrapé Dexia, mais il n'y a pas eu, à mon sens, de carence de gestion de la part de la nouvelle équipe dirigeante installée en 2008.

Dexia est aujourd'hui victime de deux chocs : celui de la dette souveraine, compte tenu de l'importance des papiers qu'elle détient ; celui de la liquidité interbancaire, qui ne lui permet plus de se refinancer dans des conditions satisfaisantes.

Le désir de l'Etat est que la Caisse des dépôts puisse, conformément à sa mission historique, contribuer à remettre en place un véhicule de financement de long terme des collectivités territoriales. Au sein de la commission de surveillance, où vous êtes représentés par Jean Arthuis et Nicole Bricq, il n'y a pas d'interrogation sur cet objectif. L'interrogation porte sur les conditions dans lesquelles nous sommes appelés à contribuer à la mise en place de cette solution, qui s'appuie, d'une part, sur la création d'un véhicule nouveau avec la Banque postale et, d'autre part, sur la reprise du véhicule de refinancement des prêts, DexMA (Dexia Municipal Agency), qui pose certains problèmes.

Nous avons échangé là-dessus avec Augustin de Romanet dès que l'aggravation de la situation a été connue, le 1<sup>er</sup> septembre 2011. Dès le 9 septembre, la présidence de la commission de surveillance disposait de documents, qui ont été enrichis le 19 septembre. Dès le 26 septembre, nous avons tenu une réunion du comité d'investissement, suivie de deux autres, pour l'informer des sollicitations dont nous faisons l'objet. Le troisième comité d'investissement, qui s'est tenu samedi 8 octobre en fin de journée, a donné un avis défavorable sur les conditions dans lesquelles nous était proposée la création d'une co-entreprise pour la création d'un nouveau véhicule de prêt et surtout la reprise de DexMA.

Aujourd'hui, la Caisse des dépôts a quatre préoccupations : la valeur d'achat de DexMA ; la consommation de fonds propres qui en découle ; la garantie qui doit nous être accordée sur le portefeuille que nous reprenons et qui doit être discutée dans le cadre du collectif budgétaire qui sera présenté ce lundi 17 octobre à l'Assemblée nationale et mercredi 19 octobre au Sénat ; et enfin le niveau des liquidités qu'il nous faudra mobiliser pour nous substituer aux financements de Dexia. Sur ce dernier point, qui n'est pas le moindre, les liquidités de la Caisse, qui peuvent paraître abondantes, ont été mobilisées pour acheter des émissions et soutenir la liquidité des banques françaises, dans la

période de tension actuelle. Ce point devra faire l'objet d'un vote formel de la commission de surveillance, qui autorise le niveau d'endettement de la Caisse.

Quant à la gouvernance, la commission de surveillance, au travers de son comité d'investissement, émet des avis sur les projets d'investissement de la Caisse des dépôts d'un montant supérieur à 150 millions d'euros ou à vocation stratégique, comme il a été décidé par la loi de modernisation de l'économie, après l'affaire EADS. Cela suppose que nous disposions d'un dossier du directeur général. Celui-ci a souhaité nous informer en amont. Une première proposition a été formulée dans le cadre d'une lettre de cadrage, avant le conseil d'administration de Dexia du 9 octobre et la réunion des premiers ministres belge et français. Notre position a vocation à évoluer, en fonction du vote qui doit intervenir la semaine prochaine à l'Assemblée et des réponses aux questions que je viens d'évoquer.

**M. Augustin de Romanet, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations.** – DexMA est une centrale de refinancement, qui émet des dettes à long terme pour l'adossement de prêts à long terme. Lorsque, tout début septembre, la banque Dexia a vu sa situation de liquidité se tendre, elle a pensé qu'une solution à ce problème, qui lui permettrait de persévérer dans l'être, serait de vendre cette société de refinancement. En effet, celle-ci consomme beaucoup de liquidités. Afin de pouvoir émettre avec un bon niveau de taux, il faut qu'elle ait dans son bilan des titres de créances correspondant aux financements qu'elle accorde aux collectivités locales mais aussi du collatéral, c'est-à-dire un matelas de liquidités.

La société Dexia, de concert avec les pouvoirs publics, a estimé qu'il fallait que la Caisse des dépôts envisage la possibilité de racheter DexMA, ce qui permettrait d'accroître les liquidités de Dexia d'un montant de l'ordre de 15 milliards d'euros, mais pèserait sur la liquidité du groupe Caisse des dépôts. Or, lorsque nous avons examiné les comptes de DexMA, nous avons observé que la valeur « marquée au marché » de ses actifs était négative de plusieurs milliards d'euros. L'acquisition de cette société se solderait donc par le constat dans nos comptes d'une perte à due concurrence. Nous avons également constaté qu'une partie des prêts consentis par Dexia et incorporée au portefeuille de DexMA était susceptible de contentieux et que la certitude qu'ils soient remboursés n'était pas acquise.

Aussi avons-nous indiqué à l'Etat que nous souhaitions obtenir une garantie de sa part, afin d'être conformes au mandat de respect du patrimoine de la Caisse des dépôts fixé par la loi. Ces discussions ont mis un peu de temps à se dénouer, mais finalement il a été acquis que l'Etat donnerait sa garantie par le biais d'une loi de finances et que la Caisse des dépôts serait couverte par cette garantie.

Le projet est double : d'une part, nous nous efforçons de racheter la société DexMA à un prix raisonnable ; d'autre part, nous relevons le défi de garder cette société vivante, éventuellement en changeant son nom, pour en faire le nouveau véhicule de refinancement de la nouvelle société d'origination que

nous allons créer avec la Banque postale. Notre dispositif comporte deux volets : le *front office* commercial, assurant le contact avec les élus, qui sera une co-entreprise qui reprendra une partie des collaborateurs de Dexia Crédit local (DCL) et qui sera possédée à 65 % par la Banque postale et à 35 % par la Caisse des dépôts ; une autre société, avec un nouveau nom, héritière de DexMA, qui sera détenue à 65 % par la Caisse des dépôts, à 5 % par le groupe la Poste et à 30 % par Dexia. Notre défi sera de trouver de bons dirigeants et d'inspirer confiance aux marchés, afin que cette nouvelle société puisse émettre des titres avec un *spread* réduit.

Quel est le coût pour la Caisse des dépôts de la reprise de DexMA ? Il résultera du prix d'achat – quelques centaines de millions d'euros – et de la consommation de fonds propres, de l'ordre d'un milliard d'euros, sur les 20 milliards d'euros dont dispose la section générale de la Caisse des dépôts.

Si la garantie de l'Etat est correctement écrite – nous y veillerons – cela ne devrait rien nous coûter d'autre qu'une charge annuelle de 70 millions d'euros pendant une dizaine d'années, compensée par le fait que nous achetons cette société en-dessous de ses fonds propres – qui s'élèvent à un milliard d'euros. Si nous l'achetons 250 millions d'euros, nous aurons un coussin de 750 millions d'euros, soit 70 millions sur dix ans.

S'agit-il pour la Caisse des dépôts d'une participation à long terme ? Oui, d'autant plus que nous avons l'espoir que DexMA redevienne une centrale de refinancement pour l'avenir. Si cela n'était pas le cas, ce serait une société de défaisance, mais nous ne souhaitons pas que survienne un tel contexte.

DexMA gère-t-elle uniquement des prêts aux collectivités locales françaises ? Non. Le bilan comporte des titres belges, pour 9,5 %, italiens, pour 10 %, et suisses, pour 5,4 %. Les 65 % restants sont français. Les conséquences pour les collectivités locales emprunteuses seront nulles.

Le coût pour la Caisse des dépôts de la co-entreprise avec la Banque postale sera très faible. Ce sera une société de moyens dont nous espérons que les frais de fonctionnement seront modestes. Les principaux frais seront constitués du versement à DexMA de la rémunération due à ses prêts, puisque la Banque postale ne souhaite pas utiliser les dépôts des particuliers pour consentir des prêts aux collectivités locales.

Quels risques emporte cette participation sur le financement et le modèle économique de la Caisse des dépôts ? Tout le travail des équipes de la Caisse, qui se sont dévouées depuis un mois nuit et jour, vise à ce qu'ils soient réduits au strict minimum. Nous signerons l'achat de DexMA le jour où nous aurons la conviction que ces risques sont maîtrisables.

Allons-nous financer des collectivités étrangères ? Non.

Comment cette nouvelle activité s'articulera-t-elle avec la future agence de financement des collectivités territoriales ? Spontanément, nous serions tentés de penser que nous allons offrir les meilleurs produits avec les prêts les plus simples. Mais si de grandes collectivités, comme la région Ile-de-France, estiment

pouvoir trouver moins cher avec une agence, comme il en existe aux Pays-Bas ou dans les pays scandinaves, nous n'avons aucune raison d'avoir une crise d'ego ou de ne pas laisser des concurrents naître. S'ils arrivent à lever des fonds sur leur nom à l'étranger, ils seront très utiles à l'économie française. Nous ne serons pas trop de deux pour convaincre les épargnants du monde entier que le risque des collectivités locales françaises est bon.

Comment dégager 3 milliards d'euros pour financer les collectivités locales françaises, comme l'a annoncé le Premier ministre la semaine dernière ? Nous les préleverons sur la section du Fonds d'épargne, dont le bilan s'élève à 230 milliards d'euros, dont 115 milliards pour le logement social, et une dizaine de milliards pour les infrastructures, le plan hôpital 2012, les universités et le plan collectivités locales de 2008. Le reste est constitué, à hauteur de 10 milliards, d'actions, et de 95 milliards environ de titres de taux, notamment d'obligations d'Etat, principalement françaises. Le Fonds d'épargne n'a aucun problème de liquidité, puisque la collecte du Livret A et du LDD a augmenté cette année (à fin août) de 16 milliards d'euros, dont 65 %, soit environ 10 milliards, revenant à la Caisse, sur lesquels il ne sera pas difficile de prélever 3 milliards d'euros pendant les deux derniers mois de cette année.

L'achat de DexMA ne devra pas se traduire par la moindre incidence sur nos comptes en 2011. Je m'y emploie en demandant les garanties *ad hoc*. En revanche, la vente par Dexia de ses actifs entraînera des moins-values, qui auront un impact sur les comptes de la Caisse des dépôts. Il y a un mois et demi, j'avais le sentiment que nos comptes seraient très positifs. Il se peut, en raison du cas extrême auquel nous sommes confrontés, qu'ils ne le soient qu'à peine.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Merci pour l'historique, qui complète l'audition que nous avons faite hier des responsables de l'Agence des participations de l'Etat, qui nous ont donné moult détails, précis et clairs.

Je m'interroge effectivement sur l'impact sur les comptes de la CDC de sa participation dans Dexia.

Sur le sauvetage de DexMA, depuis hier, j'ai reçu le projet de loi de finances que nous examinerons en commission le mardi 18 octobre et en séance publique le mercredi 19 octobre.

Je tiens à interroger le président de la commission de surveillance sur les risques qui pèsent, bien évidemment, sur le modèle économique de la Caisse – qui a forcément évolué depuis la crise de 2008 – mais aussi sur son modèle prudentiel, en relation avec l'Autorité de contrôle prudentiel.

Pour l'avenir, se pose la question de la participation de la Caisse, à long terme, au financement des collectivités locales. Deux entités vont coexister. DexMA fera-t-elle l'objet d'une gestion extinctive, ou gèrera-t-elle les prêts accordés par la nouvelle structure commune entre la Caisse et la Banque postale ? Il importe de comprendre les conséquences de cet adossement pour les collectivités locales. Faudra-t-il demander à chaque collectivité de donner son

accord ? La nouvelle entité de distribution des prêts sera donc détenue, si j'ai bien compris, à 65 % par la Poste et 35 % par la Caisse.

Après l'annonce faite par le président de l'Association des maires de France, Jacques Péliissard, de la future Agence de financement des collectivités territoriales, tout va très vite. Le Premier ministre a demandé, comme en 2008, à la Caisse d'ouvrir des prêts aux collectivités locales qui ont de plus en plus de mal à se refinancer. Il y a une certaine confusion, j'appellerais cela un prêt-relais, il faut que les élus le sachent.

Vous n'avez pas besoin d'autorisation pour augmenter le Fonds d'épargne, mais l'ensemble de ces opérations ne va-t-il pas conduire la Caisse à dégager un excédent moins important, je pense à la fraction du résultat que la Caisse verse à l'Etat et qui est assez intéressante pour ses finances ?

Dans le projet de loi de finances rectificative, la garantie de l'Etat – qui concerne la France, le Luxembourg et la Belgique – est portée à hauteur de 36,5 % des montants exigibles, sur un total de 90 milliards d'euros, soit 32,85 milliards d'euros pour la France. Par ailleurs, une autre garantie porte sur 10 milliards d'euros qui comprendrait les « toxiques ». Il y a aussi une interrogation sur les dettes « souveraines » de la Grèce, de l'Islande...

**M. Michel Bouvard.** – ... Elles sont sorties. Restent l'Italie, l'Espagne, la Belgique.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Pour l'instant, personne n'en parle, mais si tel était le cas, il ne s'agirait pas de quelques centaines de millions ! L'avez-vous envisagé ?

Hier, l'Agence des participations de l'Etat ne nous a pas éclairés sur la franchise de 500 millions d'euros sur les dix milliards d'euros. Comment expliquez-vous cette franchise ?

**M. Michel Bouvard.** – Le directeur général et la commission de surveillance doivent veiller à ce que la Caisse des dépôts travaille en investisseur avisé. Le directeur général a un mandat fiduciaire et nous avons un mandat de protection de la Caisse des dépôts. Nous devons veiller à ce que les investissements n'entraînent pas de pertes sèches pour la Caisse.

Cela dit, fait également partie des missions de la Caisse des dépôts le financement des missions d'intérêt général, et le financement des collectivités territoriales en relève pleinement. D'où la nouvelle sollicitation que nous avons reçue, après celle qui nous avait été adressée lors de la crise de 2008.

La section générale avait été relativement peu sollicitée en 2008. C'est surtout le Fonds d'épargne qui a participé aux opérations de redéploiement vers les prêts aux collectivités locales, le financement d'Oseo et l'abondement du financement du logement social.

En revanche, la section générale a été concernée par les 2 milliards d'euros de recapitalisation de Dexia et par la création du Fonds stratégique d'investissement qui a nécessité l'apport de 3 milliards d'euros de fonds propres.

La Caisse des dépôts menait déjà auparavant des activités de haut de bilan. L'apport de 1,5 milliard d'euros au capital de la Poste a été plutôt un bon investissement, puisque la rentabilité moyenne du capital investi est dans la moyenne des capitaux du groupe.

Aujourd'hui, nous devons veiller à ce que l'opération envisagée ne consomme pas la totalité de nos marges de manœuvre. Je sais, Madame Bricq, que vous y êtes attentive. Il faut que la Caisse des dépôts garde des marges de manœuvre ! Elle le doit à ses filiales, qui lui apportent les deux tiers de ses résultats, y compris pour leurs fonds propres, si elle devait un jour ou l'autre accompagner telle ou telle de ses filiales. Nous avons besoin de moyens de liquidité.

Le directeur général l'a dit et c'est important : il ne faut pas qu'à l'occasion de l'opération DexMA, la consommation de nos fonds propres nous prive de toute opération future, voire, dans le pire des scénarios, nous oblige à la réalisation d'actifs. Nous allons mobiliser durablement 10,5 à 12,5 milliards d'euros de liquidités dans cette affaire. Nous souhaitons toutefois répartir progressivement les liquidités entre le groupe Caisse des dépôts et la Banque postale, qui sera intéressée à la distribution des prêts aux collectivités territoriales.

Nous devons aussi être attentifs à l'image de la Caisse des dépôts. Il est hors de question de répondre nous-mêmes de la renégociation structurelle des prêts consentis, notamment des prêts les plus « scorés » dans le régime Gissler. Cette affaire continuera à être traitée par DCL, avec des mécanismes de garantie sur lesquels Augustin de Romanet reviendra.

En ce qui concerne la garantie des fonds propres, nous travaillons avec le Gouvernement. Cela dépendra des améliorations que nous pourrions apporter lors du collectif. Le Parlement doit être très vigilant sur la garantie apportée à la Caisse des dépôts. Il faut faire en sorte que la garantie qui sera apportée puisse jouer pleinement. La négociation du gouvernement français avec la Belgique et le Luxembourg a abouti à une répartition satisfaisante, compte tenu de la reprise par les Belges de la Dexia Banque Belgique (DBB).

**M. Augustin de Romanet.** – Si je fais l'hypothèse que la valeur de la situation nette du groupe passe de 3,56 euros par action au 30 juin 2011 à 2 euros par action, l'impact négatif sur les comptes 2011 sera de 400 millions d'euros.

**M. Jean Arthuis.** – A combien s'élève l'investissement aujourd'hui ?

**M. Augustin de Romanet.** – A un peu plus d'un milliard d'euros.

**M. Jean Arthuis.** – Globalement, combien la Caisse a-t-elle décaissé pour détenir sa participation dans Dexia ?

**M. Augustin de Romanet.** – 2,5 milliards de francs à la fin des années 1990, 2 milliards d'euros en 2008, tout cela a fondu à un peu plus d'un milliard d'euros aujourd'hui. Nous étions à 2,9 milliards d'euros début 2008, nous en sommes à 1,1 milliard d'euros aujourd'hui.

**M. Michel Bouvard.** – La participation du groupe dans Dexia s'élève à environ 20 % du capital réparti en trois blocs : la section générale pour 13 %, le Fonds d'épargne pour 4 % et CNP Assurance pour 3 %.

**M. Augustin de Romanet.** – Normalement, quand BNP rachète Paribas, les clients de la BNP n'ont pas à donner d'autorisation. Nous n'allons pas plus solliciter l'accord des collectivités locales.

Sur la coexistence avec l'agence de financement des collectivités territoriales, je vous ai répondu, mais j'ajoute un bémol : il faudrait éviter que cette agence ne fasse une concurrence telle à la nouvelle structure que celle-ci ne puisse plus émettre. Ma préoccupation est que ce nouveau véhicule puisse émettre comme avant. Je n'ai pas d'inquiétude aujourd'hui, il faudra voir dans six mois.

L'impact sur le dividende sera à due proportion du résultat. Nous versons 50 % de nos résultats à l'Etat. L'impact sera donc de l'ordre de 200 millions d'euros.

Sur la situation des « souverains » dans le dispositif de garantie, que nous allons négocier avec Dexia SA et qui sera contre-garanti par l'Etat, nous avons la promesse, mais nous vérifierons que ce sera bien explicite dans le collectif que vous allez voter, que chaque année nous ne pourrions pas perdre plus de dix points de base du portefeuille que nous reprenons. Normalement, dans un portefeuille de prêts aux collectivités locales, le risque est d'un point de base par an. Nous faisons l'hypothèse d'une perte égale à dix points de base. Dexia SA nous garantira toute somme au-delà de cette partie, évaluée à 70 millions d'euros par an, avec la contre-garantie de l'Etat. Cette garantie porte sur les performances du portefeuille, et non seulement sur le défaut.

La franchise de 500 millions d'euros évoquée est destinée à responsabiliser Dexia, pour éviter que, dès la première renégociation, les responsables soient tentés d'être trop laxistes. Nous avons une double contrainte, comme dans toute défaillance : il faut réaliser la renégociation ou la transaction le plus vite possible, tout en évitant de tout abandonner à vil prix.

Le prix d'achat que je ne souhaiterais pas dépasser s'élève à 250 millions d'euros pour un milliard d'euros de fonds propres, soit une différence de 750 millions d'euros, qui correspond aux 70 millions d'euros dont je vous ai parlé pendant dix ans. Cela s'équilibre.

**M. Jean Arthuis.** – Hier soir, lors de la communication du commissaire Comolli, j'ai compris que les créances sur les Etats souverains étaient reprises par DBB et que cela justifiait le constat d'une moins-value chez Dexia. Mais j'ai cru comprendre en vous écoutant qu'une partie de ces créances souveraines resterait dans DexMA...

**M. Augustin de Romanet.** – Oui.

**M. Jean Arthuis.** – Je comprends que les pertes soient limitées à 70 millions d’euros, mais les autres pertes vont altérer la valeur de Dexia et donc la valeur des participations de la Caisse nationale de prévoyance. Je doute, par conséquent, qu’il reste grand-chose de la valeur de Dexia.

Le risque encouru sur Dexia tient aux difficultés de refinancement. Aujourd’hui, elle n’a pas les fonds correspondant aux prêts qui ont été consentis. Il faut financer à moyen et court terme des prêts à moyen et long terme. Il vous faut donc donner des gages pour faire coïncider la durée des financements avec celle des prêts. Il y a un risque non négligeable que, du jour au lendemain, vous deviez faire face à une hausse des taux.

Enfin, le groupe Dexia comprend de très nombreux collaborateurs. Vous envisagez un certain nombre de licenciements. Cela a-t-il été chiffré, prévu, en avez-vous tenu compte et qui va les prendre en charge ?

**M. Joël Bourdin.** – Je me préoccupe de la structure du bilan de DexMA. Il y a des actifs, des engagements, mais vous avez dit que les capitaux propres ne sont pas très épais. Je crains que ceci n’aspire les moyens financiers de la nouvelle structure que vous allez créer avec la Banque postale et que le système de perfusion soit plus sollicité que prévu. La Caisse des dépôts dispose d’experts dans ce domaine. Pouvez-vous nous donner la mesure des risques que continue à présenter DexMA à cet égard ? Pourquoi vous êtes-vous associé seulement avec la Banque postale ?

**M. Éric Doligé.** – M. Bouvard nous a dit que tous les malheurs de Dexia sont dus à la malchance, aux circonstances, mais je m’interroge sur la gouvernance. M. de Romanet nous a expliqué qu’il allait recruter de « bons dirigeants ». Qui étaient les mauvais ? Y aura-t-il des sanctions ? Je me souviens des interventions de Pierre Richard, très désagréables, déclarant combien les collectivités locales étaient mal gérées. Quant aux 200 millions d’euros de pertes pour l’Etat, vont-ils s’ajouter aux 200 millions d’euros que Mme Péresse va demander aux collectivités ? Sur les 500 millions d’euros de franchise, s’agit-il vraiment de responsabiliser Dexia ou sont-ce les collectivités qui vont avoir des problèmes ?

**M. Michel Bouvard.** – J’ai juste dit que la société était bien gérée « depuis 2008 », je n’exonère rien avant cette date.

**M. Eric Bocquet.** – On parle beaucoup de l’avenir, mais il faut savoir tirer les leçons du passé. Avez-vous bien tiré les leçons de l’opération de 2008 ? On constate aujourd’hui qu’elle a été un échec. On envisage une nouvelle organisation. On évoque une mauvaise organisation, des effectifs trop lourds, la crise des *subprimes*, etc., mais hier, dans *les Echos*, les dirigeants disaient avoir été peut-être trop obéissants par rapport aux demandes qui leur ont été faites de soutenir coûte que coûte les dettes souveraines des pays en difficulté aujourd’hui. Avez-vous bien analysé la gouvernance mise en place en 2008 ? « Trouver de bons dirigeants », qu’est-ce que cela signifie pour les anciens dirigeants ?

Y a-t-il lieu de revoir de fond en comble le modèle économique de cette banque, avec une nouvelle feuille de route, centrée sur ses missions fondamentales ? Nous n'avons pas évoqué les dérives spéculatives lourdes qui risquent d'être supportées par les contribuables. En a-t-on tiré le bilan, quelles garanties a-t-on qu'elles ne se reproduisent plus ? Vous dites que l'enjeu est de regagner la confiance des marchés, il faudra aussi, à mon sens, regagner la confiance des élus, qui souffrent de la RGPP, de la suppression de la taxe professionnelle, du gel des dotations, etc.

Il faut réorienter cette banque vers les projets des collectivités, l'économie réelle, mettre en place de nouveaux critères de développement, un nouveau pilotage, qui associe les élus locaux, les parlementaires, les associations d'élus, en évitant de faire appel aux collectivités seulement pour éteindre le feu, comme aujourd'hui. J'attends des garanties écrites, fermes, contractuelles, pour qu'on ne retrouve pas les mêmes dérives d'ici six mois à un an. Ce nouvel outil doit être indépendant des marchés financiers et des agences de notation.

**M. Serge Dassault.** – Quel est le montant de la garantie de l'Etat évoquée par M. de Romanet ?

**M. Claude Belot.** – Je tiens à saluer l'équipe de la Caisse des dépôts qui est capable de traiter la situation que nous connaissons, en urgence. Je me souviens qu'il y a vingt ans, ici même, on débattait de l'utilité de la Caisse...

Il y a le feu pour les marchés financiers, mais aussi pour les collectivités locales françaises. Mon département, la Charente-Maritime, n'a pu réaliser, du fait des attermoissements de Dexia, plus de 40 % des emprunts programmés. Il ne peut plus lancer un quelconque ordre de service pour terminer des travaux routiers pour l'exercice 2011.

Dans ma commune, qui n'est pas endettée, nous sommes confrontés à une situation surprenante. L'Etat veut construire une belle agence de Pôle emploi, je le comprends, mais comme il n'a pas un sou, il demande à la commune de le faire et propose de payer un loyer en échange. La Caisse d'épargne n'a pas de ligne, le Crédit mutuel non plus, Dexia n'en parlons pas ! Nous n'avons reçu qu'une seule réponse, celle du Crédit agricole, qui nous propose 1 million d'euros sur vingt ans à un taux de 5,38 % ! Il faut en sortir rapidement, sinon les conséquences sur l'économie seront considérables !

Les collectivités représentent 75 % de l'investissement public, il faut donc aller vite. Ce que nous vous demandons, au fond, c'est de faire le métier de l'ancien Crédit local de France ! La France a un taux d'épargne de 17 %, c'est considérable, et les sommes correspondantes n'attendent que de se recycler ! Les solutions existent, elles sont à mettre en œuvre très rapidement.

**Mme Marie-Hélène Des Esgaulx.** – M. Bouvard, exprimant les quatre préoccupations de la Caisse, dont la garantie sur le portefeuille repris, m'a rassurée, car je m'interrogeais sur le périmètre. Notre interlocuteur nous indique que les prêts toxiques ne seront pas repris par la CDC : je m'en réjouis.

De nombreuses collectivités, a-t-on lu dans la presse – chiffres à l'appui, prétendument donnés par Dexia... – portent des prêts toxiques, ou des prêts qui ne sont pas comptabilisés comme tels. Je suis donc rassurée par les propos de M. Bouvard.

**M. Richard Yung.** – Vous reprenez pour 250 millions d'euros des actifs qui étaient estimés à 1 milliard. Ne courez-vous pas le risque qu'un actionnaire minoritaire refuse le prix de 250 millions et le conteste devant les tribunaux ?

**M. Francis Delattre.** – Le prix de la banque de dépôts belge, 4 milliards d'euros, ne me semble pas très élevé. Les 500 millions d'euros de franchise seront-ils assumés par la banque de dépôts ou par un autre véhicule ? Je croyais que les prêts toxiques étaient repris également : sur 10 milliards d'euros de produits structurés, 4,5 sont en difficulté. Pouvez-vous nous donner des précisions ?

**M. Yann Gaillard.** – Pourquoi avoir associé la Banque postale à cette affaire ? Qu'apporte sa participation ?

**M. François Fortassin.** – Que représentent ces 500 millions d'euros de « responsabilisation » ?

**M. Augustin de Romanet.** – Le « souverain », autrement dit la dette des Etats souverains, se situe dans le portefeuille « *legacy* » de DCL et bénéficie de la garantie des Etats. Une fraction des souverains est cependant comprise dans les 20 milliards d'euros de titres repris par DBB. Voilà pourquoi 4 milliards d'euros est un prix équitable ! DexMA comprend des titres de collectivités locales étrangères, mais ce sont des prêts à l'actif et non des postes du passif. DexMA détient aussi quelques titres islandais et grecs, mais qui sont extournés.

Dans le financement de DexMA existe un petit écart de durée d'un peu plus d'un an entre la durée des prêts et celle des emprunts. L'écart de liquidité est donc réduit. Enfin, à ceux qui craignent un siphonage de la Caisse des dépôts et de la Banque postale par DexMA, je précise que la co-entreprise ne paiera à DexMA que le coût du refinancement ainsi que des frais de gestion ; il n'y a pas de risque pour la Banque postale, c'est la Caisse des dépôts qui assume le risque principal dans cette affaire. Pourquoi la Banque postale intervient-elle ? Parce qu'il n'y avait aucune autre banque candidate !

J'ai parlé de « bons dirigeants » : c'est que le principal actif de DexMA sera la confiance qu'elle inspirera aux souscripteurs. Je n'émet pas de jugement sur ce qui s'est passé depuis 2008, car ce serait un anachronisme de croire que l'on pouvait faire autrement. Mais avant 2008, on a sous-estimé les risques. Je m'étais vivement opposé à Axel Miller lors d'un conseil d'administration en juillet 2008, mais je venais d'arriver et les mauvaises décisions avaient déjà été prises.

Eric Bocquet n'aura pas de raison d'être déçu, car la nouvelle co-entreprise ne distribuera que des prêts « vanille », simples et compréhensibles. En outre, le directeur de la CDC et le président de sa commission de surveillance doivent chaque année expliquer au Parlement ce que fait le groupe : aucun prêt ne

sera consenti sans que M. Bouvard et moi sachions de quoi il s'agit. C'est une garantie qui en vaut bien une autre !

L'Etat ne donne pas sa garantie pour un montant prédéterminé. Dexia SA nous donne deux garanties : nous ne perdrons pas un euro sur les produits toxiques, de type « Gissler » E3, E4, E5 ou hors Gissler ; à quoi s'ajoute le « *stop-loss* » sur la performance de tout le portefeuille. Combien l'Etat devra-t-il verser si Dexia n'est pas capable de nous rembourser les pertes ? Je ne le sais pas. Pour la renégociation des prêts, je vous laisse juges du montant de perte que nous devons consentir. Les fonds propres de Dexia SA, normalement, couvriront les pertes : ainsi la recapitalisation de Dexia en 2008, dont certains ont déploré qu'elle n'ait « servi à rien », aura tout de même injecté des sommes que les Etats n'auront pas à décaisser. Les 2 milliards d'euros que le groupe Caisse des dépôts a mis en 2008 sont toujours dans les caisses de Dexia !

**M. Jean Arthuis.** – La garantie est-elle limitée dans le temps ?

**M. Augustin de Romanet.** – Nous nous assurerons qu'elle court jusqu'en 2030.

Est-on sûr du prix ? C'est effectivement la question juridique cruciale, celle qui nous a le plus taraudés, dans les 48 heures qui ont précédé le conseil d'administration. Par prudence, nous avons fait en sorte que les délibérations traduisent bien une unanimité des administrateurs pour considérer qu'il était de l'intérêt social de Dexia de nous vendre DexMA à un prix inférieur au montant des fonds propres. Si, néanmoins, un actionnaire minoritaire formait une action en justice, notre dossier serait inattaquable. Quant aux 4 milliards d'euros proposés pour DBB, c'est un bon prix et les actionnaires de Dexia SA seront intéressés si la banque est revendue plus cher dans les cinq ans. Il y a des prêts toxiques dans DexMA mais je vous ai décrit la garantie associée.

Pourquoi la Banque postale ? C'est un établissement de crédit, alors que la Caisse des dépôts est un établissement *sui generis* et n'est pas une banque. Notre partenaire est une banque, présente dans les territoires.

Les 500 millions d'euros serviront à responsabiliser le système en général, car on n'améliore que ce que l'on mesure. Si au premier euro, tout ce qui est renégocié en défaveur de la banque est payé par quelqu'un d'autre, la solution n'est pas satisfaisante !

**M. Michel Bouvard.** – Le stock de prêts aux collectivités locales détenu par Dexia représente 35 % du total des prêts. La production de prêts par Dexia en 2010 s'est montée à 10 % du total. Au maximum, Dexia a produit 40 % des prêts aux collectivités. Nous avons besoin d'un véhicule spécifique pour ces financements, car les banques ne sont pas en mesure de consentir des prêts à très long terme ; mais nous souhaitons revenir à des pratiques plus orthodoxes, car, en 2009, lorsque nous nous sommes penchés sur les pratiques de Dexia, nous avons vu des choses invraisemblables. Il est vrai que la dérive était alors générale, certains ont distribué des *snowballs* et ont fait bien pire que Dexia !

Dans le giron de la Caisse des dépôts, et avec la Banque postale, la politique de prêts sera menée dans la transparence, avec, bien sûr, un objectif de rentabilité pour rémunérer l'épargne des Français, mais à un niveau raisonnable et compatible avec les réalités financières locales. Bref, c'est un retour au métier de l'ancienne CAECL... Il s'agira d'une SA, avec un conseil d'administration, qui ne comprendra donc pas de parlementaires. Mais comme toutes les entités adossées à la Caisse des dépôts, la nouvelle co-entreprise aura des comptes à rendre devant la commission de surveillance de la Caisse. M. Arthuis, Mme Bricq et moi-même serons vigilants !

Le document évoqué par Mme Des Esgaulx, qui a été repris dans la presse, est ancien, date de 2009, et il comporte des inexactitudes. Aujourd'hui nous ne connaissons certes pas tout ce que nous reprenons, mais ce qui est « scoré » hors Gissler fait l'objet d'une garantie de perte maximum pour couvrir la renégociation ; et le gros du stock est constitué par des prêts « vanille », qui ne comportent pas de risques majeurs.

**C. AUDITION DE M. CHRISTIAN NOYER, GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE (12 OCTOBRE 2011)**

**La commission procède ensuite à l'audition de M. Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France.**

**M. François Marc, vice-président.** – Monsieur le Gouverneur, votre audition était prévue avant l'accélération de l'affaire dont nous venons de parler. Le tableau général de la situation des banques montre une aggravation depuis quelques mois. Nous voulons vous écouter sur le sujet de la recapitalisation des banques, mais aussi sur Dexia.

**M. Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France.** – Nous vivons un moment délicat, crucial. Les banques françaises, je le répète même si certains me jugent autiste ou aveugle, sont saines, normalement capitalisées, elles n'ont pas un besoin urgent de recapitalisation. Leur *ratio* de fonds propres est de 11 %. Elles disposent de 160 milliards d'euros de fonds propres très durs (*Core Tier 1*). Depuis 2009, elles ont augmenté leurs fonds propres durs de 50 milliards d'euros, par mise en réserve de bénéfices et par des augmentations de capital. Elles ne comprennent pas d'actifs toxiques cachés sous le tapis. La diversité de leurs activités explique leur résistance à la crise. Cela ne signifie pas qu'elles ne doivent pas accroître leurs fonds propres, afin d'être en mesure de résister à des événements extraordinaires et conserver la confiance des déposants, des épargnants, des investisseurs... Mais elles ont tiré les leçons de 2008 et présentent une capacité de résistance plus grande. En raison des turbulences et des tensions actuelles, j'ai toutefois demandé une accélération de la mise en œuvre de Bâle III, afin d'atteindre les 9 % en 2013 et non en 2018.

Pourquoi décider une recapitalisation au niveau européen ? Les banques européennes ont une exposition évidente au risque souverain, et le monde a changé : auparavant, tout le monde considérait la dette des Etats comme la plus sûre. Depuis l'été, le doute s'est installé, bien au-delà du seul cas de la Grèce. Or, si les Etats sont soupçonnables, c'est toute la finance qui est à repenser. Peut-on reprocher aux banques d'avoir acheté des actifs de la zone dans laquelle elles opèrent ? Non ! La solution réside dans une recréation des Etats souverains, dont les finances publiques ont été détériorées dès le début de la crise. Des mesures fortes de redressement ont déjà été prises en Espagne, en Italie, en France. Mais il faut tenir compte de la pression du marché ; c'est pour cela que j'ai voulu une accélération de la marche vers Bâle III. Je crois que l'Agence bancaire européenne réfléchit également en ce sens – elle doit faire des propositions à la Commission européenne et au Conseil Ecofin. Je souhaite qu'en France les banques n'aient pas besoin de solliciter les finances publiques, grâce à la mise en réserve de leurs bénéfices et à l'appel à l'épargne publique lorsque le calme sera revenu. Il faut aussi une politique de rémunération plus raisonnable.

**M. Jean Arthuis.** – Il faut en effet une politique salariale plus stricte.

**M. Christian Noyer.** – Une précision : lorsque je parle des banques françaises, je n’inclus pas Dexia : car depuis la fusion des entités française et belge, le superviseur principal se trouve à Bruxelles. Nous n’exerçons de contrôle que sur la filiale française, pour le compte de notre homologue belge. Nous n’avons suivi ni le portefeuille obligataire de Dexia, ni ses activités américaines. Ce cas n’est pas assimilable à celui des banques françaises.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Vous n’avez pas changé d’un iota, votre discours demeure identique : « il n’y a pas d’urgence à recapitaliser nos banques ». Et ce, même après la polémique déclenchée par Mme la directrice générale du Fonds monétaire international (FMI) qui a dit très tôt que « les banques européennes ont besoin d’être recapitalisées ». On le refusait en France mais après le sommet franco-allemand, on a décidé qu’il fallait recapitaliser. Pourquoi y a-t-il le feu sur les négociations – ce qui alimente la crise de confiance – si les banques françaises n’ont pas besoin de recapitalisation ?

Vous conservez la même position qu’en 2008 : les banques françaises bénéficient d’un plan d’aide mais elles auraient pu s’en passer. Je suis sceptique. Pourquoi, si tout va bien, un tel grippage du marché interbancaire ? La Fédération bancaire française explique que le problème concerne seulement la dette souveraine, mais j’ai du mal à comprendre pourquoi, alors, les banques préfèrent se refinancer à la BCE plutôt que de se prêter entre elles. On observe des dysfonctionnements identiques à ceux de 2008. Quoi qu’il en soit, si l’on recapitalise les banques françaises, à combien se montera l’opération ?

En outre, au cours de nos nombreux débats sur le sujet ici, en commission, je n’ai jamais pu savoir quel rôle assumaient exactement les banques dans le soutien à l’économie réelle. Vous avez demandé aux établissements français de renforcer le plus rapidement possible leurs fonds propres : Bâle III fonctionne donc comme un accélérateur de crise ! L’Amérique, elle, n’applique pas encore Bâle II... La BCE est aujourd’hui à la limite de ce qu’elle peut faire pour l’Espagne et l’Italie. Il a été souvent question, au sein de notre commission, d’un dispositif branché directement sur la banque européenne, afin que tous les Etats conservent leur note AAA. Le fonds de solidarité européenne pour les finances aurait un statut d’établissement de crédit et se refinancerait auprès de la BCE. Celle-ci ne serait plus en première ligne pour acheter des titres souverains. Qu’en pensez-vous ?

**M. Christian Noyer.** – J’estime qu’il n’est pas besoin, fondamentalement, de recapitalisation. Mais si l’on veut accélérer le renforcement des fonds propres, si les gouvernements veulent que les banques augmentent leur capital, pourquoi pas ? Il s’agit de renforcer le coussin de sécurité, la capacité à réagir aux événements. Il faut privilégier le recours à la mise en réserve des bénéfices et au marché si les conditions le permettent. Il est aussi utile qu’en cas de besoin, à titre temporaire, l’Etat dispose d’une capacité d’intervention, d’un *back-up*. En France, le dispositif de 2008 peut toujours être utilisé. L’orientation sera décidée au niveau européen, il faudra bien la suivre.

Sur quel montant faut-il raisonner ? Si la décision se fixe autour d'un taux de 9 %, dans le cadre du système actuel, avec un coussin additionnel pour tenir compte des valeurs de marché des titres souverains, l'ordre de grandeur serait gérable pour les banques. Si l'exigence est posée à un horizon de six à neuf mois, les établissements peuvent y arriver par le recours au marché, même si la politique de mise en réserve des bénéfices peut entraîner des restrictions sur la distribution de dividendes. Mais s'il faut le faire du jour au lendemain, les établissements ne trouveront pas les fonds seuls. Cependant, je rappelle qu'après 2008, les banques ont remboursé l'Etat et que l'opération a pour lui été confortable. Le AAA français n'a pas été affecté, il vient d'être confirmé par trois agences de notation, avec une perspective stable. Je n'ai donc pas d'inquiétude quel que soit le scénario. J'ai voulu donner du temps aux banques pour atteindre l'objectif sans avoir à recourir à des opérations coup de poing.

L'accélération du processus comporte-t-elle un risque pour l'économie réelle ? C'est un souci. Le comité de Bâle a procédé à un arbitrage, les demandes sont assez exigeantes. Mais elles devraient être remplies sur une période suffisamment longue pour ne pas « emboliser » l'activité économique. La Banque des règlements internationaux a calculé l'effet restrictif, qui apparaît faible. Si le fonctionnement des marchés se grippe, pour assurer la croissance il faut réagir vite, au risque d'un léger effet négatif dans l'immédiat.

Au cœur de tout, il y a la confiance dans l'Etat, les finances publiques, le système bancaire. Le vrai risque pour la croissance serait un ralentissement et un report des investissements des entreprises, un tassement des exportations. La croissance a été faible au troisième trimestre, les Etats-Unis connaissent un fort ralentissement et ne parviennent pas à sortir de la crise de l'immobilier, la consommation est inégale, parce que le moral des ménages n'est pas bon : d'où, en France, notre taux considérable d'épargne, qui atteint 17 %. Mais sachez que tout ce qui se dit sur la crise a un impact sur le moral des ménages.

Les dépôts auprès de l'Eurosystème ont augmenté considérablement. Ils émanent des filiales de banques étrangères, hors zone euro, des banques anglo-saxonnes par exemple, plus réticentes que les établissements de la zone euro, mais aussi des banques de groupes industriels, ou des compensateurs, Clearstream ou Clearnet. Cela ne signifie donc pas que les banques françaises ne se prêtent pas entre elles. Le fonctionnement actuel est anormal mais sans conséquence sur le refinancement bancaire : la BCE a ouvert des opérations à taux fixe sans limitation, donc l'argent qui nous est apporté est prêté à nouveau instantanément, chaque banque peut emprunter si elle fournit les garanties nécessaires.

Le taux de distribution de crédit aux entreprises a progressé en un an de 4,5 % - de 4,8 % s'agissant des PME et TPE. Le crédit au logement a crû de 8,4 %, le crédit à la consommation a augmenté moins rapidement. Ces trois derniers mois, nous avons connu un rythme de progression supérieur à celui des autres pays européens. Le fléchissement du crédit à la consommation est à surveiller. Le refinancement en dollar est plus délicat : les fonds américains équivalents de nos SICAV sont depuis longtemps friands de signatures

européennes, françaises en particulier, car ils manquaient d'objets d'investissement aux Etats-Unis. Mais les montants à placer ont fondu et les fonds ont commencé à réduire leurs placements sur les titres européens. L'impact n'est pas essentiel pour notre économie, il joue surtout sur la rentabilité des banques. Afin d'éviter un coup d'arrêt brutal, la BCE a étendu ses opérations de *swap* avec la Fed, ce qui nous permet de prêter en dollars aux banques européennes.

Le financement des collectivités locales est un problème plus délicat, difficile, car les banques mettent en avant les exigences de liquidité de Bâle III. Les banques européennes, françaises en particulier, faisaient trop de transformation, accordant des crédits à très long terme sur des ressources courtes. Aujourd'hui, elles ne savent pas ce qu'elles pourront lever comme ressources longues. Le marché des obligations sécurisées, le marché des foncières, s'est très bien comporté au premier semestre ; après une panne cet été, il semble reprendre doucement.

Parmi les mesures annoncées le 6 octobre par la BCE, nous avons prévu de réintervenir sur ce marché afin que les banques puissent émettre plus largement.

C'est pourquoi un traitement rapide de la situation de Dexia était indispensable. Nous avons besoin de la présence de cet acteur spécialisé, que les autres acteurs ne relaieront pas : les collectivités locales ne déposent pas leurs fonds dans les banques, mais au Trésor. Elles sont donc, en raison de ce système très français, moins attirantes pour le secteur bancaire. Reste que fondamentalement, leurs crédits sont sûrs et peuvent être portés dans des conditions classiques, indexées sur des taux longs : les banques pourraient donc être réintéressées.

Sur la BCE et le Fonds européen de stabilité financière (FESF), notre sentiment est que l'eurosysteme n'est fondé à intervenir sur titres publics que s'il considère que les tensions de marché sur ces titres sont un obstacle à sa politique monétaire. Or, les tensions sur les pays périphériques ont eu cette conséquence que les conditions de refinancement ont suivi les taux publics : décider que le taux adéquat était de 1 % n'empêchait pas le taux des crédits d'être totalement déconnecté, jusqu'à 10 %, D'où notre intervention. Pour autant, ce n'est pas notre rôle que de refinancer systématiquement le FESF. S'engager dans cette voie serait extrêmement risqué, car un jour, nous reviendrons à une politique de refinancement normal, correspondant au strict besoin de liquidités du système. Le FESF n'aurait alors droit qu'à une fraction de ce dont il bénéficie aujourd'hui : ce serait une dangereuse épée de Damoclès. Il faut donc compter surtout sur l'effet de levier. On peut, par exemple, imaginer une deuxième tranche de refinancement sans garantie des Etats. Reste que la vraie solution, qui est à l'œuvre, passe par la recrédibilisation des Etats, pour tranquilliser les marchés et décourager la spéculation.

**M. Joël Bourdin.** – Je vous suis sur la première partie de votre intervention, relative à la solidité des banques françaises, mais pas sur la question, ensuite, de la recapitalisation. Vous affirmez que les titres représentatifs de la dette souveraine ont une valeur, et qu'il n'est pas question d'y toucher. Je tiens, quant à moi, que ces titres ne valent pas monnaie, et que s'ils ont une valeur nominale, ils ont aussi une valeur réelle inférieure. Voudriez-vous d'une obligation grecque d'une valeur nominale de 100 euros, sachant qu'elle n'est pas négociable à ce prix ? D'où la question de la recapitalisation, en lien avec les ratios prudentiels. On compte actuellement les dettes souveraines dans les actifs : c'est une erreur. Au delà des controverses, il y a là dessus convergence. La femme de César ne doit pas être soupçonnée ? Hélas, elle l'est. On sait bien que la valeur réelle de ces titres n'est pas la valeur nominale, et si le ratio des banques est relevé, elles auront besoin de rechercher des capitaux propres.

**M. Jean Arthuis.** – Sur cette question des fonds propres, j'ai du mal à comprendre les banquiers. Quand une entreprise se tourne vers sa banque, elle se voit souvent opposer l'insuffisance de ses fonds propres. Et les banques s'exonèreraient de cette exigence qui est la leur ? Sans compter les pratiques auxquelles on a assisté, comme celle de BNP Paribas rachetant, il y a peu, 2,5 millions de ses actions, ou celle de la Générale pour un peu moins ... Belle façon d'optimiser le rendement et beau *jackpot* pour les dirigeants qui détiennent des *stock options* !

Sur la dette souveraine, j'observe que la crise de 2008 a placé les Etats en situation d'assureur systémique. La banque a considéré que les créances des Etats étaient bonnes, y compris s'agissant de la Grèce, qui a eu recours à d'éminents banquiers, de Goldman Sachs pour ne pas les nommer, pour maquiller ses comptes... Sans problème de dette souveraine, pas de problème de capitaux propres et de recapitalisation... Le vrai problème, c'est que les banques ont été trop généreuses, finançant des déficits publics sans regarder s'ils étaient ou non chroniques, structurels. Cette excessive bienveillance, pour ne pas dire ce laxisme à l'égard des Etats n'est pas pour rien dans la situation que nous connaissons.

Faut-il séparer les banques de dépôt et les banques d'affaires ? J'aimerais surtout savoir si de votre point de vue, on peut veiller à la bonne orientation des fonds dont disposent les banques, pour qu'elles ne se transforment pas en une sorte de casino mais aillent de préférence vers des placements plus classiques, au service de l'économie, des collectivités. Je me demande, de surcroît, si les banquiers ne mènent pas auprès d'elles un lobbying sur les turpitudes de Bâle III, afin qu'elles s'en fassent l'écho au Parlement. Une petite manipulation, en somme...

**Mme Marie-France Beaufils.** – On entend souvent dire, en effet, que les exigences de Bâle III privent les banques de fonds disponibles pour répondre aux besoins de l'économie. Vous avez rappelé, au sujet des collectivités locales, que leurs fonds sont versés au Trésor : cela ne milite-t-il pas pour un outil public au service de leur financement ? Vous plaidez pour substituer au court terme les ressources du long terme, en matière de prêts aux collectivités. Qu'est-ce que cela signifie ?

Dernière remarque, enfin. On a beaucoup parlé de perte de confiance, avec ses conséquences sur la demande de crédits à la consommation et partant, sur l'activité économique. Mais si perte il y a, c'est aussi de ressources pour les emprunteurs potentiels, sous l'effet des politiques de rigueur.

**M. François Patriat.** – Je voulais poser, comme Jean Arthuis, la question de la séparation entre banque de dépôts et banque d'affaires. Par ailleurs, que pensez-vous de l'idée de créer une structure de financement propre aux collectivités, défendue par les associations d'élus locaux ? J'y vois personnellement un risque de surcoût.

**M. François Marc, vice-président.** – Le chiffre de 200 milliards de recapitalisation évoqué cet été par Mme Lagarde avait été jugé farfelu. Aujourd'hui, il paraît crédible, et souhaitable. Quel est votre sentiment sur ce point ?

**M. Christian Noyer.** – La distinction fondamentale aujourd'hui, monsieur Bourdin, est entre portefeuille de négociation, susceptible d'être vendu à tout moment, et par conséquent calculé en valeur de marché, et investissement de long terme. Que se passe-t-il dans le cas des entreprises ? En cas de doute sur la solvabilité du débiteur, on passe une provision. En ce qui concerne les Etats, cela a été fait pour la Grèce.

Si nous passions tout en valeur de marché, l'exposition aux dettes des pays périphériques – étant entendu que je ne prends pas ici en compte les plus-values latentes, avec les titres allemands, autrichiens, les obligations assimilables du Trésor (OAT) françaises – serait gérable pour les banques comme je l'ai évoqué tout à l'heure. Ce qui me conduit par conséquent à ne pas penser qu'il faut recapitaliser tout de suite.

Je suis tout prêt, comme l'a suggéré Jean Arthuis, à considérer que les investisseurs ont péché par aveuglement sur les dettes souveraines. Il est clair, que dans le futur, les gestionnaires de fonds feront preuve de plus de clairvoyance : les Etats aux finances publiques dégradées ne pourront plus compter sur des taux bas, et leur gestion devra être très rigoureuse.

Je suis également Jean Arthuis sur le raisonnement des banques en matière de capitaux propres. La pratique consistant à racheter ses propres actions pour maintenir son cours de bourse m'a toujours paru baroque. Je l'ai interdite en 2011, alors que les banques doivent s'acheminer vers Bâle III. Je n'ai pas reçu que des applaudissements, mais si nous constatons des dérives, nous prendrons les sanctions qui s'imposent.

**M. Jean Arthuis.** – Lesquelles ? Dans un monde d'impunité...

**M. Christian Noyer.** – Le Parlement nous a livré une gamme de sanctions suffisante pour y parvenir.

Comment mieux orienter les crédits ? Ce fut le grand débat au sein du comité de Bâle. Comment mettre un terme aux opérations « casino » au profit des crédits utiles à l'économie ? Nous avons beaucoup renforcé l'exigence en capital

pour les opérations de marché, de titrisation. C'est un premier pas. Il est déjà bon d'avoir multiplié les exigences par quatre ou cinq. Même aux Etats-Unis, les banques ont été conduites à réduire ce type d'opérations. Je suis favorable à pousser plus loin sur la question des ratios. On peut, au titre du pilier II, rajouter encore des exigences pour rendre ces opérations plus coûteuses, moins rentables. Nous le ferons.

Si l'Etat souhaite, madame Beaufile, créer un outil public pour le financement des collectivités, je n'ai pas d'objection à soulever. Ce peut être là un bon instrument, s'il est géré aux conditions légales – autonomie des actionnaires, règles communes en matière de capital et de refinancement. Si l'on relance le nouveau Dexia Crédit Local sous la forme d'une coentreprise entre la Caisse des dépôts et la Banque postale, je suis sûr que l'on peut réanimer le marché du financement des collectivités. A l'Etat de juger si, au-delà, un outil public est nécessaire.

Quant à la nécessité de remplacer les ressources courtes par des ressources longues, j'indique que le ratio vers lequel on s'achemine tient à l'idée que, pour financer des crédits de long terme, il faut soit des dépôts suffisamment stables, soit des ressources à long terme sous forme d'obligations émises par les banques. Il peut être intéressant de prêter à long terme à des clients qui vous apportent des dépôts. Le raisonnement vaut pour les particuliers et les entreprises. Le cas des collectivités est un peu différent : il faut aller chercher des ressources obligataires. Mais en ces temps troublés, les banques n'ont pas pu émettre d'obligations en Europe depuis quelques mois. On peut se demander, dès lors, si elles n'exercent pas une pression lobbyiste sur la question du ratio de Bâle...

Banque de dépôts, banque d'affaires ? Je ne crois pas à cette distinction. Toutes les banques d'investissement financent également le commerce international...

**M. Jean Arthuis.** – Y compris en provenance de Chine...

**M. Christian Noyer.** – Y compris les exportations d'Airbus, et assurent ainsi la liquidité des obligations des collectivités et des entreprises. En 2008, deux banques ont été les moteurs de la crise, l'américaine Lehman Brothers, pure banque d'investissement, et la britannique Northern Rock, pure banque de dépôts.

**M. Jean Arthuis.** – Les choses ne sont pas si simples.

**M. Christian Noyer.** – Je crois davantage qu'à la séparation, à la nécessité de pourchasser les activités risquées et inutiles. Et la commission Vickers en Angleterre, ainsi qu'il apparaît également dans les conclusions du gouvernement britannique, use de plus de prudence qu'au départ. Même chose aux Etats-Unis. Sur les 200 milliards récemment évoqués au FMI...

**M. François Marc, vice-président.** – Entendons-nous bien, il ne s'agit nullement d'opposer les personnes, mais ce chiffre vient d'être repris officiellement par certains...

**M. Christian Noyer.** – ... l'institution elle-même considère qu'il s'agit seulement d'un chiffrage de risques qui peuvent se traduire en une inquiétude des opérateurs de marché. Il faut un niveau de capital plus important, qui n'est pas chiffré. L'ambiguïté demande à être clarifiée pour le grand public : il ne s'agit nullement d'un montant de recapitalisation estimé nécessaire.

Sur le plan méthodologique, nous avons de nombreux points de désaccord. Le FMI fait comme si l'on n'avait pas déjà constitué de provisions passées sur les expositions bancaires, son calcul n'est par conséquent pas juste. Il estime ensuite un effet de levier comme si les banques européennes avaient le même référentiel comptable que les banques américaines, qui font un *netting* des opérations dérivées ; selon la Deutsche Bank la taille du bilan, donc le ratio de fonds propres, passe du simple au double en fonction de la méthode. Le FMI, ensuite, ne retient pas le taux des obligations sur le marché, mais le taux des Credit default swaps (CDS) à cinq ans, qui est plus biaisé, opaque, manipulé, non crédible, et qui évolue souvent loin du vrai marché des obligations. Dernière réserve, enfin, le calcul des risques est fait sur les titres décotés, sans prendre en compte la réduction de risque sur les titres en plus-value.

Reste cependant que la directrice générale du FMI a raison quand elle dit qu'il faut travailler au renforcement des banques car il faut trouver le moyen de rassurer les marchés, soit aussi les déposants, les épargnants, pour renouer avec une marche normale du système, clé d'un bon fonctionnement de l'économie.

**M. Jean Arthuis.** – Si une nouvelle audition pouvait être organisée pour évoquer la place de la banque de l'ombre dans l'économie française et européenne...

**M. Christian Noyer.** – Je suis à votre disposition.

**M. François Marc, vice-président.** – Comme l'a rappelé le président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), 75 % des transactions financières échappent à tout contrôle : il serait de fait utile de se pencher sur ces zones d'ombre...

***D. AUDITION DE M. RAMON FERNANDEZ, DIRECTEUR GÉNÉRAL DU TRÉSOR (12 OCTOBRE 2011)***

**Puis, la commission procède à l'audition de M. Ramon Fernandez, directeur général du Trésor.**

**M. François Marc, vice-président.** – Bienvenue à M. Ramon Fernandez, que nous invitons à livrer son analyse d'une situation économique et bancaire où chaque jour apporte son lot de nouvelles fraîcheurs...

**M. Ramon Fernandez, directeur général du Trésor.** – Nous sommes dans le contrecoup de la crise de 2008-2009 : une deuxième onde de choc frappe tout le secteur bancaire international. Avec une croissance plus faible, les perspectives de résultat s'assombrissent et le doute s'accroît. D'où de fortes turbulences, un retrait partiel de l'accès au dollar du fait de la fermeture des guichets américains, ayant conduit les autorités européennes à mettre en place des solutions de substitution. La difficulté, ensuite, est venue de l'accès à la ressource euro, avec les tensions que l'on sait sur le marché interbancaire – même si la situation n'est pas comparable à 2008 puisque ces tensions sont essentiellement concentrées sur les marchés européens. L'accès à la ressource dollar est rendu nécessaire par le développement d'activités internationales importantes dans des banques qui sont davantage exposées à la crise de la dette souveraine – Grèce, Espagne, Italie – et sont qui plus est présentes, comme banques de détail, dans les Etats soumis à des attaques.

Des plans d'ajustement ont cherché à limiter leurs besoins de financement, avec le retrait de certaines activités de financement, notamment internationales, et une décision de renforcer leurs fonds propres, selon un calendrier accéléré – 2012 ou 2013 au lieu de 2019, comme le prévoyait Bâle III (directive CRD 4).

Un débat international a défrayé la chronique avant même les assemblées annuelles de Washington, le FMI ayant affirmé qu'une recapitalisation serait nécessaire. Un communiqué du G20 indique à son tour que les banques doivent être suffisamment capitalisées – signal nécessaire – et les discussions se sont engagées depuis, au sein de l'Ecofin et de l'Autorité bancaire européenne, pour émettre des recommandations.

Les ratios actuels de nos banques, en matière de niveau de capitalisation, sont confortables. Leur notation, à l'aune des comparaisons internationales, est favorable.

Pour garantir l'accès à la liquidité, la BCE a ouvert à un an l'accès à l'euro ; elle l'a fait dès septembre sur le guichet dollar ; elle a, enfin, relancé un programme d'achat des obligations sécurisées. Sur le volet européen, les discussions sont engagées avec nos partenaires, et notamment l'Allemagne. Le conseil européen d'octobre sera l'occasion d'apporter des réponses sur quatre points : quelle réponse cohérente au défi de la Grèce ? Comment mobiliser le Fonds de stabilité ? Comment renforcer la gouvernance de la zone euro ? Quelle

recapitalisation pour les banques ? Sur cette dernière question, l'Autorité bancaire européenne a mis ses idées sur la table et M. Barroso vient de livrer ses commentaires il y a quelques minutes.

Le financement de l'économie croît, en France, à un rythme supérieur à celui de la zone euro : plus 6 % en rythme annuel, contre 2,2 % pour la zone, 0,6 % pour l'Allemagne, tandis que l'Espagne est dans le rouge. L'encours de crédit aux entreprises a crû de 4,5 % ; l'encours de trésorerie, qui avait fléchi entre fin 2009 et début 2010, est sur une pente de 6 % ; l'encours de crédit aux ménages progresse, lui, de 7 %.

L'évolution est-elle différente pour les PME et TPE ? Les chiffres ne font pas apparaître de difficulté particulière. Les structures indépendantes progressent de 4,8 % sur un an, soit une pente plus rapide que celle que nous connaissions depuis l'été 2009. Et cela à un niveau de taux très faible (5 % pour les ménages, 3,5 % pour les sociétés non financières, contre, respectivement, 6,3 % et 5,6 % en 2008).

Cela étant, les dernières enquêtes montrent qu'il faut rester vigilants et qu'un durcissement des conditions reste possible : l'offre se tend et la demande peut décroître. L'enquête Oseo, à l'échantillon très fiable, demeure toutefois positive. Reste que l'économie mondiale se trouve dans une phase dangereuse, selon le terme même du FMI, et qu'il convient de rester en alerte.

Les réformes réglementaires apportent, dans ce contexte, un degré de contrainte supplémentaire. Multiplier par quatre ou cinq le niveau de fonds propres des banques à l'horizon 2019 aura nécessairement un impact sur la croissance – l'accès aux ressources sera plus coûteux pour les banques, qui répercuteront cette charge sur leurs clients. Une organisation internationale représentant les grandes banques vient de monter au créneau en déclarant qu'elle en fixait l'impact à 4 % du PIB, soit un niveau de richesse en valeur inférieur de 3,4 % à ce qu'il aurait été sans cette réglementation, allégation faite pour contredire le comité de Bâle, qui concluait à un impact positif de quelque 0,4 %, en incorporant le gain des crises ainsi évitées.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Votre sentiment ?

**M. Ramon Fernandez.** – Il y aura à court terme un impact sur la croissance.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – M. Barroso vient de déclarer qu'il faudrait aller plus vite vers un ratio de 9 %, d'ici à 2013. Quel impact sur la croissance de court terme ?

**M. Ramon Fernandez.** – La France, dans ce débat, est réputée convaincue que l'idée d'une recapitalisation rapide manque de cohérence, si l'on s'en réfère aux déclarations du gouverneur de la Banque de France et, la semaine dernière, de Jacques de Larosière, considérant qu'elle risque d'accélérer la contraction du crédit et de rendre ainsi plus difficile le financement de l'économie. C'est juste... tant que l'on a raison d'avoir raison. Le problème reste

que les investisseurs affirment que le secteur bancaire européen manque de la sécurité suffisante pour absorber les chocs.

D'accord pour une action sur le niveau de capital des banques, en fonction de leurs besoins, mais dans le cadre d'une réponse globale, englobant aide durable et crédible à la Grèce, renforcement du fonds européen et gouvernance solide. Dans ce cadre, une telle action a un sens, mais ne sera pas sans impact sur la capacité des banques à financer l'économie.

**M. François Marc, vice-président.** – Le gouverneur de la BCE priait hier, devant le Parlement européen, les autorités politiques d'agir de toute urgence ; ses déclarations paraissent en décalage avec celles du gouverneur de la Banque de France... Comment faire la part des choses ? Est-ce une aggravation potentielle ou un simple matelas de sécurité destiné à rassurer l'opinion ?

**M. Ramon Fernandez.** – La dichotomie est moins forte qu'elle ne l'était il y a quinze jours. Avant le G20 de Washington, la BCE critiquait la recapitalisation prônée par le FMI. À Washington, certains aspects méthodologiques ont été clarifiés, les écarts d'analyse réduits, le consensus a progressé : indiquer que les banques européennes disposent du capital suffisant peut contribuer au retour de la confiance, quelle que soit l'analyse fondamentale sur le niveau d'adéquation des fonds propres aujourd'hui. La rationalité pure des chiffres n'est plus la seule : il faut tenir compte des signaux qu'envoie le marché. Or il doute de la capacité des banques à absorber les chocs.

Les discussions au sein de l'Ecofin et de l'Autorité bancaire européenne ont abouti à une recommandation, qui sera discutée par les ministres. Il s'agit de fixer un objectif à un horizon plus proche, auquel les banques devraient satisfaire en ayant recours à trois types de ressources possibles : le marché privé, des dispositifs publics nationaux, ou le Fonds européen de stabilité financière, réformé pour pouvoir concourir à la recapitalisation des banques.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Nous en savons plus qu'hier. Le débat préalable au Conseil européen, hier en séance, nous a frustrés : lorsque les sujets abordés sont financiers et budgétaires, il faudrait, pour l'information du Parlement, un représentant du Gouvernement qui puisse nous répondre !

Un éventuel compromis européen porterait donc sur quatre sujets : le soutien à la Grèce, la gouvernance, le renforcement du Fonds européen de stabilité financière, l'anticipation du calendrier pour arriver à 9 % de fonds propres, de nature à faire revenir la confiance.

Ma question, à laquelle le ministre hier n'a pas pu répondre, porte sur le Fonds européen. Une réponse graduée suppose que l'on fasse d'abord appel au marché, ensuite au secteur public. Dans ce cas de figure, en quoi consisterait l'effet de levier dont on envisage de doter le fonds ? Suppose-t-il une forme juridique particulière ? Quels sont les montants en cause ? Il faut accroître cette force de frappe. Si les Etats ne peuvent plus accroître le montant des garanties

qu'ils accordent, et si la BCE rencontre ses limites institutionnelles, doit-on prévoir un mécanisme nouveau ?

**M. Ramon Fernandez.** – Créé en mai 2010, le Fonds européen de stabilité financière a été doté d'une capacité de prêt de 440 milliards d'euros, et ne pouvait que prêter à des pays. Le Fonds se finance sur les marchés : il emprunte puis prête, assez cher et sur des périodes courtes. Pour assurer une note AAA, il a fallu multiplier les précautions : résultat, la capacité de prêt réelle n'est que de 220 à 250 milliards. Au terme d'un an de débat, nous avons constaté qu'il fallait restaurer une capacité de prêt effective de 440 milliards, et prêter moins cher, pour plus longtemps. C'est ce que vous avez voté cet été.

Le 21 juillet 2011, il a été décidé d'autoriser le Fonds, à ressources constantes, à recapitaliser les banques, *via* les Etats, à intervenir sur les marchés primaires, en souscrivant des emprunts émis par des pays tel le Portugal, et surtout à intervenir sur le marché secondaire de la dette de ces Etats – ce que la BCE faisait, à son corps défendant, depuis mai 2010 dans le cadre de son *Securities Market Programm* (SMP). Loin de s'être gorgée, la BCE est toutefois restée sage en la matière, avec 170 milliards de titres de dette acquis – contre 1 600 milliards pour la Fed ! Il est fondamental d'arriver à mettre en place cette capacité d'intervention sur le marché secondaire de manière efficace.

En septembre, la situation restait difficile. Les marchés trouvent que les décisions prises tardent à être concrétisées, sachant qu'elles doivent être ratifiées par les dix-sept Parlements nationaux. A Washington, il a été décidé de flexibiliser le Fonds européen, et surtout de maximiser son impact : c'est l'effet de levier. Il s'agit d'utiliser plus intelligemment les 440 milliards. Différentes options sont envisageables, incluant ou non la BCE. D'autres reposent exclusivement sur le fonds tel qu'il est, qui pourrait intervenir pour donner des garanties à des émissions d'Etat, permettant ainsi d'accroître les montants susceptibles d'être levés sur le marché par cet Etat.

**M. Jean Arthuis.** – C'est du hors-bilan !

**M. Ramon Fernandez.** – Ce type de solution présente l'inconvénient d'introduire un marché obligataire à deux vitesses et de provoquer des effets secondaires pas tout à fait souhaitables.

Comment cela peut-il aider la recapitalisation des banques ? Plus le Fonds sera doté d'une force de frappe importante, plus il pourra distraire une partie de ses ressources pour aider des Etats attaqués, qui auraient besoin de passer par un guichet européen. La Banque européenne d'investissement peut aussi être associée.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – J'ai compris qu'il fallait passer du langage diplomatique au langage du réel, et que c'était possible. C'est déjà pas mal.

**M. Jean Arthuis.** – Très bien !

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Qu'est-il permis d'espérer ? Le sommet Ecofin de la semaine prochaine permettra-t-il d'avancer ?

**M. Ramon Fernandez.** – Les chefs d'Etat se réunissent sur la base d'un dossier préparé par leurs ministres, qui devront donc avoir une vue d'ensemble d'ici samedi 22 octobre.

**M. Serge Dassault.** – A-t-on des doutes sur la capacité des Etats à rembourser leur dette et qu'en est-il de la France ? J'aimerais aussi savoir d'où proviennent ces 440 milliards : fait-on tourner la planche à billet de l'euro ?

**M. Jean Arthuis.** – La France fait du crédit revolving !

Avez-vous le sentiment que le paquet gouvernance est enfin signe de lucidité ? La gouvernance européenne a longtemps été calamiteuse et honteuse : on a transformé le pacte de stabilité et de croissance en pacte de tricheurs et de menteurs. Eurostat aura-t-il enfin les moyens de s'assurer de la sincérité des comptes publics ? L'Italie ne nous réserve-t-elle pas des surprises ?

Le Sénat a introduit dans la loi de régulation bancaire et financière d'octobre 2010 un article 66, qui impose aux banques de consacrer au moins 75 % des augmentations de collecte d'encours des livrets d'épargne réglementés à de nouveaux prêts aux PME. Le président de la République s'en est d'ailleurs prévalu pour annoncer 3 milliards supplémentaires pour les PME. L'information que transmettent les banques est-elle fiable ? S'agit-il de nouveaux prêts, ou de l'addition de prêts antérieurs aux PME ?

Les collectivités territoriales ont du mal à emprunter. Les banques sont réticentes car les fonds qui ne sont pas instantanément utilisés vont dans les caisses du Trésor public. Ne pourrait-on aménager cette règle pour que l'argent reste dans les caisses des banques dans l'attente de leur utilisation ?

**M. Richard Yung.** – Comment le Fonds européen interviendra-t-il dans la recapitalisation bancaire ? Va-t-il rentrer au capital des banques ? Va-t-il leur prêter, et sous quelle forme ? En échange de quelles garanties ? Cela implique-t-il une modification de son statut juridique ?

En outre, j'ai du mal à réconcilier votre description de l'évolution des encours aux entreprises avec le taux de croissance quasi-nul que connaît la France actuellement...

**Mme Fabienne Keller.** – Les marchés n'ont pas réagi comme espéré à l'annonce des différents plans. Y a-t-il un risque de liquidité ? Les difficultés de Dexia tiennent moins à ses fonds propres qu'à sa capacité à se refinancer...

**M. Ramon Fernandez.** – Je ne doute pas de la capacité des Etats à rembourser leur dette, mais ce n'est pas le cas des marchés. Il y a urgence à casser une dynamique. D'où la nécessité d'une réponse globale sur la dette souveraine. Les agences de notation ont confirmé lundi la note AAA de la France, car elles font confiance au Gouvernement pour tenir ses engagements.

Les 440 milliards ne proviennent pas de la planche à billet, monsieur Dassault, mais de l'emprunt. Le fonds qui succèdera au FESF, doté d'un capital de 80 milliards, sera plus orthodoxe, alors que le FESF est exclusivement assis sur la garantie des Etats.

Le « paquet gouvernance » est là pour garantir qu'une telle crise ne se reproduira pas. Nous avons désormais des outils, avec des sanctions fortes, dont les conséquences n'ont pas été mesurées.

**M. Jean Arthuis.** – Un pays en difficulté ne pourra y faire face : comment voulez-vous que la Grèce paye une sanction de plusieurs milliards d'euros ?

**M. Ramon Fernandez.** – Il y a également un volet préventif. Même un Etat dont le déficit est inférieur à trois points de PIB mais qui ne respecte pas la dynamique de dette pourra être sanctionné. Le pacte de stabilité et de croissance intervient désormais beaucoup plus tôt, et les sanctions sont semi-automatiques. La surveillance portera également sur les déséquilibres de compétitivité macroéconomiques dont ont notamment souffert les nouveaux entrants. Nous n'avions pas jusqu'ici d'instrument adapté ; c'est chose faite. A nous d'utiliser ces outils, même si certaines choses ne sont pas faciles à dire à des amis ou voisins.

Jusqu'ici, Eurostat ne pouvait parler qu'à son homologue – soit en Grèce, l'Office statistique, qui dépendait jusqu'à peu du Gouvernement. Maintenant, il peut effectuer des visites dites méthodologiques, à l'instar du FMI, auprès de tous les acteurs : banque centrale, direction du budget, Parlement, entreprises, syndicat, etc. Il est dès lors beaucoup plus difficile de tricher, à condition bien entendu que les gens fassent leur travail.

**M. Jean Arthuis.** – Auront-ils les moyens de le faire ?

**M. Ramon Fernandez.** – Ils ont des statisticiens détachés par les organisations statistiques nationales. Croiser les informations fera mieux apparaître les anomalies éventuelles. En Grèce, Eurostat aurait pu mieux déceler les anomalies s'il avait pu s'adresser à un office statistique grec indépendant. Les Grecs viennent de changer ses statuts.

L'évolution des encours de crédit des PME respecte à la lettre l'article 66 de la loi de régulation bancaire et financière. Les PME ne souffrent pas aujourd'hui d'un rationnement du crédit. L'abandon du principe de dépôt au Trésor des fonds libres des collectivités locales ? Pas sûr que nous ayons envie de faire cette facilité aux banques...

La recapitalisation des banques par le FESF se ferait *a priori* uniquement *via* les Etats. Chypre pourrait ainsi demander des prêts du Fonds européen, sans programme FMI, uniquement pour traiter ses banques, mais c'est l'Etat qui investirait dans ses banques. On peut également envisager d'autres dispositifs permettant de mutualiser les ressources pour permettre d'autres formes d'intervention.

L'évolution positive des crédits à l'économie est-elle compatible avec une croissance molle ? La croissance française reste positive, car la consommation et l'investissement continuent de la tirer, et il y a une demande de crédit. Il n'y a pas aujourd'hui d'incohérence.

Les marchés ne sont pas convaincus de l'absence de risque de liquidité, car les annonces du 21 juillet ont tardé à être mises en œuvre. On attend le vote du Parlement slovaque : c'est le temps de la démocratie ! Une fois ces mesures adoptées, on peut espérer convaincre. Entretemps, nous avons mis en place des outils pour répondre à l'assèchement partiel des liquidités, notamment *via* la BCE, qui a multiplié les ouvertures de guichet.

**M. François Marc, vice-président.** – Merci. Vous avez fait avancer notre réflexion.

***E. AUDITION DE M. PIERRE MARIANI, PRÉSIDENT DU COMITÉ DE DIRECTION DE DEXIA (12 OCTOBRE 2011)***

**La commission procède enfin à l'audition de M. Pierre Mariani, administrateur délégué, président du comité de direction de Dexia.**

**M. François Marc, vice-président.** – L'audition de M. Pierre Mariani, président du Comité de direction et administrateur délégué de Dexia, était programmée depuis plusieurs semaines, mais est aujourd'hui d'une actualité brûlante. Pouvez-vous nous dresser l'Etat de la situation ?

**M. Pierre Mariani, administrateur délégué, président du comité de direction de Dexia.** – J'étais venu devant votre commission peu après ma nomination, il y a trois ans. À l'époque, l'inquiétude portait surtout sur la capacité des Etats et collectivités locales d'Europe de l'Est à faire face à leurs obligations. Mes déclarations s'étaient d'ailleurs traduites par une baisse de 25 % du cours de bourse !

**M. Jean Arthuis.** – Elles auront moins d'impact aujourd'hui !

**M. Pierre Mariani.** – L'heure n'est pas encore au bilan, mais permettez-moi de revenir sur l'origine des difficultés du groupe. Loin d'être dissimulée, sa stratégie était clairement exposée dans le document stratégique présenté en septembre 2006 aux marchés financiers, autour de quatre priorités. Premier axe : l'expansion internationale, ou la conquête du monde. Il s'agissait de faire de Dexia le leader mondial du financement des collectivités locales. Seuls manquaient au tableau l'Inde et la Chine ; entre la privatisation et 2008, les encours de crédits étaient passés de 60 à environ 400 milliards d'euros.

Deuxième axe : le développement de FSA, assurance des collectivités locales, et des *monolines* pour crédits *subprimes* aux Etats-Unis. Dexia devait apporter une « vision d'expertise », et assurait faire preuve de « prudence » dans l'assurance de *subprimes*, identifiée comme le principal secteur d'expansion aux Etats-Unis. À l'automne 2008, le rehaussement de crédit des collectivités locales américaines représentait environ 400 milliards de dollars, et l'assurance d'*asset backed securities* (ABS) aux Etats-Unis environ 115 milliards de dollars.

Troisième axe : la sophistication croissante de l'offre de crédit aux collectivités locales, autour de crédits structurés, présentés comme un gage de modernité. Dexia offrait à ses clients 3 produits différents en 1995, 167 en 2006 et 224 à l'automne 2008 !

Quatrième priorité stratégique : le renforcement des portefeuilles obligataires, passés de 50 milliards d'euros à 225 milliards d'euros, soit 25 fois les fonds propres de la banque, contre une moyenne européenne de 4 à 5, et un ratio de 7 à 8 pour les banques allemandes !

La situation trouve ses limites à l'automne 2008, après la chute de Lehman Brothers. Une recapitalisation de 6 milliards d'euros est alors décidée en urgence par les Etats, au prix de 9,9 euros par action, soit davantage que le

dernier cours de bourse ! Au 8 octobre 2008, il n'y avait déjà plus de liquidités : un bilan financé à 43 % à court terme, 260 milliards d'euros de besoins de financement à court terme – l'équivalent de la dette de la Grèce.

J'assume complètement le travail fait depuis mon arrivée en 2008, même si la situation actuelle n'est pas celle que j'espérais... J'ai tenté de corriger les déséquilibres grâce à la recapitalisation et à l'octroi de garanties à hauteur de 150 milliards d'euros, accordées dès mon arrivée par les trois Etats, ainsi qu'une garantie spécifique sur un portefeuille de crédits *subprimes* américains de 17 milliards de dollars.

Le portefeuille de crédits obligataires a été réduit en 36 mois de 125 milliards d'euros : cela représente 150 millions par jour ! Le groupe avait vendu au début des années 2000 pour environ 55 milliards de dollars de lignes de liquidités à des établissements financiers américains, faisant peser un risque de liquidités majeur sur le groupe ; nous sommes passés à 9,5 milliards. FSA a été vendue dès le 12 novembre 2008 : nous avons cédé à 22,3 dollars des actions achetées 8,1 dollars. Nous avons vendu Kommunalkredit Austria, filiale commune avec une banque autrichienne, qui détenait un portefeuille de 15 milliards de dollars de CDS sur des entités d'Europe centrale et orientale dans une filiale chypriote, dont le groupe ignorait jusqu'à l'existence... Nous avons fermé nos activités dans une quinzaine de pays, dont le Japon où Dexia avait accumulé 13 milliards d'euros de crédit entre 2006 et 2008. Nous avons vendu toutes les entreprises que l'accord avec la Commission européenne nous imposait de vendre à date. Entre octobre 2008 et juin 2011, le besoin de liquidité à court terme a été ramené de 260 à 100 milliards de dollars ; la proportion de financement à court terme, de 43 % à 19 %. Nous étions sur ce point en avance sur les objectifs négociés avec la Commission européenne. Nous avons augmenté la base de dépôts du groupe de 15 % en trois ans, émis pour plus de 110 milliards d'euros de dette à moyen et long terme, réduit les garanties, soldé l'exposition aux *subprimes* américains garantie par les Etats à hauteur de 17 milliards de dollars.

Le groupe a été très fortement impacté par la crise de la zone euro. Spécialisés dans le financement du souverain et du subsouverain, nous sommes très présents dans les pays périphériques, notamment l'Italie, l'Espagne et le Portugal, ainsi qu'en Belgique. Nous avons un besoin de financement à court terme important. Le groupe a été mis en difficulté par la décision des agences de *rating* de mettre sa notation à court terme sous surveillance – ce qui s'est traduit par le tarissement de tout financement non sécurisé aux Etats-Unis, et la disparition d'environ 20 milliards de dollars de *funding* du jour au lendemain. Paradoxalement, nous avons aujourd'hui des excédents de dollars car nous avons recouru massivement dès le mois de mai au marché des *swaps* de change.

En août, nous avons subi les conséquences de la restriction de la liquidité. La semaine dernière, Moody's a annoncé que notre note risquait à nouveau d'être dégradée ; à la clé, un assèchement potentiel des possibilités de financement du groupe.

Nous avons annoncé la vente accélérée des portefeuilles obligataires et engagé une discussion, avec la banque centrale de Belgique et les autorités françaises, autour d'un plan de résolution ordonnée du groupe. Nous savions que nous étions fragiles en cas de dégradation de notre note. Ce plan, élaboré dès la mi-juillet, prévoyait la vente des activités opérationnelles, la vente de portefeuilles, la constitution d'une structure rassemblant les portefeuilles non vendus et les entités bancaires difficilement cessibles, notamment nos filiales en Italie ou en Espagne.

Approuvé par les autorités belges le 15 juillet, le plan prévoyait également une réflexion autour du financement des collectivités territoriales en France. Depuis la fin du premier trimestre, le crédit aux collectivités est quasi-asséché, et la tension s'est encore accentuée depuis août. A titre d'exemple, le conseil général de l'Essonne a lancé un appel d'offre pour un financement à long terme de 100 millions d'euros, resté infructueux, suivi d'un appel d'offres pour une ouverture de crédit à court terme de 60 millions d'euros resté également infructueux... Le département en est réduit à démarcher les banques pour obtenir quelques millions d'euros de crédit à court terme !

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – La contraction du crédit !

**M. Pierre Mariani.** – Nous avons engagé des discussions avec les pouvoirs publics, la Caisse des dépôts et consignations et la Banque postale, afin d'adosser à la Caisse le véhicule traditionnel de refinancement des prêts et d'assurer plus durablement le financement des collectivités. Il était évidemment hors de question que cette opération se traduise par une mise en cause de la dotation de la Caisse des dépôts. Pas question non plus de lui transférer des risques de Dexia ; l'opération se fera aux conditions de marché.

La semaine dernière, malheureusement, a vu la menace d'une nouvelle dégradation de la notation à court terme, qui a entraîné un début de fuite sur les dépôts en Belgique et au Luxembourg. La négociation s'est donc accélérée. Dimanche dernier, le conseil d'administration a annoncé une première série de mesures, correspondant à la mise en œuvre du plan de résolution discuté pendant l'été : la confirmation de l'engagement des discussions avec la Caisse des dépôts et la Banque postale ; le rachat de Dexia Banque Belgique (DBB) par les autorités belges ; la mise en vente de la Banque Internationale à Luxembourg ; un plan de garanties des Etats. Quant au reste des mesures de cession d'actifs de différentes entités opérationnelles du groupe, elles font l'objet de discussions avec des investisseurs en vue d'une mise en œuvre dans les meilleurs délais.

Il faut bien avoir conscience qu'en 2008, Dexia était le « Lehman Brothers européen » et que les décisions prises cette semaine n'ont été rendues possibles que par l'effort de réduction de la taille du bilan sur laquelle nous avons travaillé pendant trois ans. Si je ne peux complètement me réjouir de l'issue actuelle, je suis tout de même satisfait que l'annonce du démantèlement n'ait pas créé de choc sur le secteur bancaire, ni sur les marchés financiers. Ce résultat a été longuement préparé.

C'est à la fin de la semaine dernière que la banque conseil de l'Etat fédéral belge m'a indiqué envisager la reprise de DBB pour un montant de 1,5 milliard d'euros. Je n'ai pu que refuser de soumettre un montant aussi faible à l'examen du conseil d'administration en rappelant que s'il tenait à nationaliser la banque à ce prix, l'Etat conserverait la possibilité de recourir aux procédures spéciales prévues à cette fin.

Puis, j'ai rencontré samedi soir et dimanche, les Premiers ministres français et belge, ainsi que le ministre des finances luxembourgeois, auxquels j'ai indiqué, qu'à mon sens, le prix de cession devrait s'établir au minimum à 4,5 milliards d'euros. Il a finalement été décidé de procéder à cette opération pour un montant de 4 milliards, le groupe conservant la propriété de sa filiale chargée de la gestion d'actifs (DAM).

J'ai en outre obtenu des trois gouvernements des garanties concernant le soutien au reclassement des 600 collaborateurs de Dexia SA dans les pays concernés. Dans ces conditions, le conseil d'administration a adopté le plan de démantèlement à l'unanimité.

**Mme Nicole Bricq, rapporteur générale.** – Des questions ne manqueront sans doute pas de vous être posées sur le passé, et notamment sur les octrois de prêts toxiques, mais je souhaiterais pour ma part me concentrer sur la période 2008-2011. Ma première interrogation concerne le fait que vous ayez manqué de temps pour mener à bien votre mission, puisqu'il semble ressortir de vos propos, ainsi que de ceux de Jean-Luc Dehaene, que vous auriez manqué de deux ans pour mener à son terme le plan stratégique que vous avez conduit à marche forcée. Deuxième question : la situation actuelle n'est-elle pas aussi le résultat de difficultés intrinsèques indépendantes du contexte général de crise des dettes souveraines de la zone euro ?

**M. Pierre Mariani.** – Le péché originel, c'est que notre bilan reposait en 2008 à 43 % sur des financements à court terme, alors que notre actif consistait pour moitié en un portefeuille d'obligations, ce qui n'existe nulle part ailleurs dans le monde bancaire.

La question qui s'est posée en 2008 était de savoir si nous devons garder ou bien céder ce portefeuille qui s'élevait alors à 220 milliards d'euros. Fin 2008, sa valeur de marché « théorique », compte tenu de l'absence de marché, était très fortement négative, peut-être à hauteur de 25 milliards d'euros, mais il demeure de bonne qualité puisqu'il bénéficie d'une notation moyenne de niveau A-. Même s'il a été réduit de plus de 100 milliards d'euros au cours de la période, c'est en fait le besoin de financement à court terme qui constitue notre principale difficulté, en particulier dans un contexte d'assèchement du marché interbancaire.

**Mme Nicole Bricq, rapporteur générale.** – Vous avez passé les *stress tests* et votre ratio *Tier One* est d'ailleurs excellent, même s'il semblerait qu'une polémique soit apparue quant à son niveau, tel qu'il résulte des *stress tests*.

**M. Pierre Mariani.** – Nous avons effectivement toujours été dans une bonne situation en matière de fonds propres, avec un *Tier One* qui s'établissait à plus de 11,4 % le 30 septembre. Notre difficulté ne se situe pas à ce niveau. Elle concerne l'accès à la liquidité interbancaire.

**Mme Nicole Bricq, rapporteur générale.** – Vous étiez déjà en discussion avec la Caisse des dépôts et consignations et l'Etat depuis début juillet, n'est-ce pas ? Nous sommes très intéressés par ce point, car le Gouvernement nous a soumis début septembre un projet de loi de finances rectificative en ne disant rien à ce sujet.

**M. Pierre Mariani.** – Rien n'était encore envisageable début septembre. Nos discussions du mois de juillet portaient sur un plan applicable en cas de difficulté et notamment d'abaissement de la notation. Les réflexions avec les régulateurs portaient sur les mesures à prendre dans cette hypothèse et non sur des discussions éventuelles avec la Caisse des dépôts et consignations.

**Mme Nicole Bricq, rapporteur générale.** – Mais, entretemps, la dette souveraine a plongé, après la rencontre Merkel-Sarkozy du 16 août.

**M. Pierre Mariani.** – Nous avons surtout été affectés par deux éléments. Le premier est le fait que le plan d'aide à la Grèce, décidé le 21 juillet, ne soit, trois mois après, toujours pas entré en vigueur : la crise est politique avant d'être bancaire.

**Mmes Fabienne Keller et Marie-Hélène Des Esgaulx.** – N'inversons pas les rôles ! Avant d'être une crise politique, cette crise est d'abord une crise des banques.

**M. Pierre Mariani.** – Il y a un problème d'application des décisions.

**M. Jean Arthuis.** – De gouvernance ?

**M. Pierre Mariani.** – Le second type d'événement qui nous a affecté a été l'attaque de la France par les marchés financiers, tenant à la fois à un effet de report des spéculations vers notre pays, à partir du moment où les titres de dettes des Etats d'Europe du Sud ont bénéficié d'opérations de rachat par les banques centrales, et aux inquiétudes des marchés sur la façon dont les banques françaises seraient affectées par l'évolution de ces mêmes pays auxquels elles sont très exposées. Il s'agissait de jouer ainsi la crise de la zone euro.

Pour ma part, j'ai été frappé, au moment même où Christine Lagarde appelait à la recapitalisation des banques européennes, par les propos de Robert Zoellick, le président de la Banque mondiale – beaucoup moins repris dans la presse –, qui estimait que les accords entre banques centrales exposaient la Fed à des risques très importants liés à la détention « d'actifs toxiques », entendez par là, les titres de dettes souveraines de pays de la zone euro.

Cet ensemble d'événements a eu pour effet de geler le marché interbancaire en Europe au cours du mois de septembre.

**Mme Nicole Bricq, rapporteur générale.** – DenizBank en Turquie est une véritable pépite. Pourrez-vous la céder à un prix correct ?

**M. Pierre Mariani.** – Oui, je le pense.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – J'en viens aux collectivités territoriales. Pensez-vous que Bâle III aura des conséquences sur leur financement ?

**M. Pierre Mariani.** – D'une façon générale, je pense que le risque le plus important pour la croissance européenne est celui d'une contraction du crédit. Tout le mouvement réglementaire s'est concentré sur le niveau de fonds propres des banques. Or celui-ci n'est pas le seul indicateur de solvabilité, comme l'illustre de façon particulièrement cinglante le cas de Dexia.

Comme j'ai déjà eu l'occasion de le dire à la Cour des comptes et devant la commission de surveillance de la Caisse des dépôts, l'activité de prêt à long terme des banques est fortement menacée par les ratios de liquidité imposés par Bâle III. Cette menace concerne non seulement les collectivités territoriales mais aussi l'ensemble des activités de financement de projets ou de financement de la grande exportation. Je suis à cet égard très frappé d'entendre depuis quelque temps des responsables de grands groupes bancaires français mettre en avant le fait qu'ils se désengagent d'activités importantes pour le financement de l'économie et pour la compétitivité de nos entreprises.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Pensez-vous que la création de la nouvelle entité, ainsi que les mesures qui ont été annoncées, seront de nature à prendre le relais du financement bancaire des collectivités ?

**M. Pierre Mariani.** – Je pense que, dans tous les cas, les prêts aux collectivités seront plus chers, plus courts – les prêts sur vingt ans étant remplacés par des financements sur cinq à sept ans. En outre, la nouvelle réglementation conduira les banques privées à diminuer la part de ces financements dans leurs bilans. L'on se rapprochera probablement du modèle des pays d'Europe du Nord, dont l'Allemagne, dans lesquels le financement des collectivités est assuré par des entités publiques.

**M. François Marc, vice-président.** – La Fed a fait en sorte d'allonger l'horizon du crédit en agissant sur les taux longs. Cela peut-il avoir un impact en Europe ?

**M. Pierre Mariani.** – Il est vrai que les taux longs sont historiquement bas, ce qui fait que l'on ne ressent pas encore les effets de ce que j'évoquais, et ce, bien que les marges prises par les banques sur les taux interbancaires n'aient jamais été aussi élevées. Mais dès que les taux longs entameront leur remontée, leurs effets risquent d'être particulièrement sensibles, ce qui compliquera l'équilibre des budgets locaux mais aussi de leurs sections d'investissement.

**M. Jean-Claude Frécon.** – Le département de la Loire est très touché par les prêts toxiques. Notre collègue maire de Saint-Etienne m'a en particulier chargé de vous interroger sur le type de structures par lesquelles ces prêts seront repris. S'agira-t-il de la Caisse des dépôts ou d'un organisme doté d'un statut spécial ? Quelles conséquences cela aura-t-il sur les collectivités territoriales, dont certaines se voient aujourd'hui imposer des taux d'intérêt de 22 % ?

**M. Jean Arthuis.** – Nous avons bien compris que les titres de dettes souveraines seraient répartis par l'Etat belge et par la structure de défaillance créée au sein de Dexia. Cela signifie-t-il qu'aucune part de ces dettes ne sera hébergée par DexMA ?

**M. Pierre Mariani.** – C'est bien cela.

**M. Jean Arthuis.** – Il y a pourtant un risque de voir les collectivités de certains pays faire défaut. En Argentine, en 2002, on avait commencé par sacrifier les créanciers étrangers. Peut-on connaître la part des collectivités territoriales des pays d'Europe du Sud au sein du portefeuille de DexMA ?

Comment les collectivités territoriales seront-elles financées demain ? Aura-t-on des établissements régionaux mutualisant leurs emprunts auprès des épargnants ? Le projet d'une sorte de *joint-venture* entre la Banque postale et la Caisse de dépôts n'est-il pas déjà dépassé ?

Enfin, toutes les opérations que vous conduisez actuellement se font avec l'aide de banques-conseils dont Goldman Sachs et JP Morgan. Outre que cela a un coût, que vous nous direz peut-être, le fait que cet établissement ait conseillé la Grèce pour maquiller ses comptes ne crée-t-il des Etats d'âme déontologiques ?

**M. Edmond Hervé.** – Je rejoins Jean Arthuis. Les collectivités représentent 12 % du PIB et il ne peut y avoir dans ce pays d'industrie des transports, du logement ou de l'environnement qui ne s'appuient sur elles.

J'ai apprécié votre langage direct car, dans la situation actuelle, nous ne pouvons pas nous raconter de « salades ». Nous devons relancer l'économie. Vous évoquiez par exemple la situation du département de l'Essonne pour un financement de 100 millions. Face à de telles situations, quel est le remède ? Je souhaite que notre commission prenne le temps d'examiner les questions absolument essentielles qui sont soulevées par ce type de situations.

**M. Philippe Adnot.** – Les collectivités qui ont souscrit des emprunts dangereux ont été mauvaises gestionnaires et doivent en assumer les responsabilités. Pour ma part, j'ai veillé à ne pas accepter ce type de produit, et si un directeur financier m'y avait conduit, il y a longtemps qu'il aurait été sanctionné. Quand on a privé les départements et les régions de la maîtrise de leurs ressources fiscales, j'en ai immédiatement tiré les conséquences sur la garantie aux constructions HLM.

Dans le même temps, les établissements qui les ont proposés sont eux aussi responsables. Vous sentez-vous comptable de ces situations, y compris sur vos revenus et sur vos bonus ?

**Mme Marie-Hélène Des Esgaulx.** – Vous avez dit que Dexia était le Lehman Brothers européen mais, pour vous, s'agit-il d'une banque belge ou d'une banque française ?

Pour le reste, je ne peux pas vous laisser dire que la crise que nous connaissons est d'abord une crise politique, car nous savons bien qu'elle trouve son origine dans une crise bancaire à laquelle les Etats ont dû répondre. Cela doit être rappelé clairement. N'invertissons pas les rôles ! Je ne vous cache pas que, bien que je n'aie, moi non plus, pas souscrit d'emprunts toxiques, l'affaire Dexia m'a beaucoup énervée.

**M. Pierre Mariani.** – Le sens de mon propos était plutôt de distinguer la crise de 2008, face à laquelle chacun des Etats s'était occupé de ses propres banques, et la crise de cet été, qui appelle une réponse européenne à laquelle nous ne sommes toujours pas parvenus du fait des difficultés de la gouvernance européenne. Trois mois après le 21 juillet, les dix-sept Etats n'ont pas encore ratifié les décisions. Cela ne retire rien au fait que, dans cette crise aussi, la responsabilité des banques est très grande.

Dès mon arrivée chez Dexia en 2008, j'ai fait procéder à l'analyse de l'ensemble des produits offerts par l'établissement qui s'élevaient à plus de 200. Cela m'a conduit à en supprimer un grand nombre. J'ai demandé à trois personnalités, un vice-président de la commission des finances de l'Assemblée, un ancien secrétaire général de la Commission bancaire et un conseiller maître à la Cour des comptes de recenser les pratiques commerciales. Ces travaux et les dix engagements que nous avons pris en novembre 2009 ont inspiré la « charte Gissler » que, d'ailleurs, l'Association des départements de France n'a pas ratifiée en considérant qu'elle contrevenait à la libre administration des collectivités locales.

Je crois moi aussi que les responsabilités sont partagées. A ce propos, je précise que d'autres banques ont proposé des prêts structurés mais que, pour l'heure, si d'autres banques ont été condamnées, Dexia ne l'a pas été. Nous avons actuellement huit procès en instance et un jugement vient d'être rendu en notre faveur. Par ailleurs, une affaire nous oppose à la ville de Rosny-sur-Seine qui nous reproche de lui avoir prêté à taux fixe, la privant ainsi du bénéfice de la baisse des taux. Au titre des responsabilités partagées, je songe aussi aux journées de l'innovation financière, destinées aux collectivités, organisées chaque année en octobre par la communauté urbaine de Lille. Or chacun sait qu'il n'y a pas de solution miracle. Lorsque quelqu'un vous propose un prêt de 200 points de base inférieur au coût du marché, c'est comme lorsque l'on propose un rendement financier de 14 %, cela implique nécessairement une prise de risque.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Nous avons très mal reçu la publication récente dans un journal du matin des chiffres faux imputés à Dexia – que vous auriez dû démentir – et qui ont fait beaucoup de tort aux collectivités.

**M. Pierre Mariani.** – Nous n'avons pas non plus apprécié de nous retrouver en première page de *Libération*, coincés entre un titre alarmiste et un article sur un film évoquant une maison close du début du siècle. Nous avons publié un démenti, demandé et obtenu un droit de réponse et porté plainte pour vol de documents et présentation de fausses informations. Sur le fond, le chiffre de 5 500 collectivités annoncé par le journal ne correspond à rien.

**Mme Nicole Bricq, rapporteur général.** – C'est votre liste.

**M. Pierre Mariani.** – La réalité des prêts hors charte, c'est 4,82 milliards d'euros et 347 collectivités locales. On est loin des 5 500. D'où ce chiffre vient-il ? Je n'en sais rien. 3 300 collectivités ont souscrit des produits structurés pour un encours structuré de 22,9 milliards d'euros au 31 août 2011, qui portent pour l'essentiel sur des produits relativement simples, tels que des prêts à taux variable indexés.

**Mme Marie-Hélène Des Esgaulx.** – L'euribor...

**M. Pierre Mariani.** – L'encours des collectivités locales est de 45 milliards d'euros sur un total de 66,4 milliards pour tout Dexia crédit local en France. Quant aux 10 milliards d'euros inscrits dans le projet de loi de finances rectificative au titre de la contre-garantie de l'Etat accordé à la garantie de Dexia, ils correspondent effectivement à l'ensemble des engagements structurés de Dexia MA.

S'agissant ensuite des taux appliqués à ces crédits, ils sont en moyenne de 3,91 %, le taux moyen du premier décile s'établissant à 6,20 % et celui du dernier décile à 0,57 % au 31 août 2011.

Que peut-on faire face aux situations difficiles ? S'il ne m'appartient pas de qualifier juridiquement les situations, nous proposons gratuitement des solutions à nos clients car nous ne considérons pas cela comme une opération nouvelle. Quant aux solutions elles-mêmes, elles sont en fait de deux types. Vis-à-vis des clients pour lesquels il est manifeste qu'ils ne disposent pas des compétences et des capacités de gestion suffisantes, nous procédons à un retour à un prêt à taux fixe, en prenant la différence de coût à notre charge, ce qui est possible puisque les conditions de marchés qu'ils subissent aujourd'hui n'ont rien d'irréversible (il n'y a pas d'effet de cliquet). En revanche, il y a des cas où nous sommes face à des clients qui disposaient des compétences pour mesurer les risques qu'ils prenaient, et qui ont successivement procédé à six ou sept opérations de restructuration, et pas seulement chez nous – *perseverare diabolicum* – ; ceux-là cherchaient à réduire la charge de l'emprunt à court terme.

Oui, les collectivités, qui représentent en France 70 % de l'investissement public, auront besoin de partenaires financiers disposant de moyens importants. Je ne pense pas que la Banque postale pourrait seule remplir cette mission. Elle gagnerait néanmoins à se concentrer sur ce type de financements plutôt que de tenter de s'aventurer sur le terrain des prêts aux entreprises où elle trouvera de très nombreux concurrents.

Notre exposition aux collectivités grecques s'élève à 300 millions d'euros du fait du contrat de financement du métro d'Athènes mais je tiens à préciser que, par le passé, comme en Russie en 1998 ou lors de la crise asiatique, les administrations locales ont toujours continué à honorer leurs engagements, même en cas de défaillance du souverain.

Nous ne travaillons pas avec JP Morgan, qui conseille la Caisse des dépôts. Goldman Sachs nous aide à valoriser les instruments de marché pour un tarif de l'ordre de deux à trois millions d'euros, c'est-à-dire inférieur aux normes habituelles. Avoir été en contentieux avec Goldman Sachs aux Etats-Unis, dans le cadre du dossier FSA, n'empêche pas la collaboration actuelle avec eux.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Concernant la situation de Saint-Etienne, j'observe tout d'abord que le département de la Loire a été touché par des commerciaux particulièrement agressifs, et pas uniquement de Dexia.

**M. Jean-Claude Frécon.** – En effet.

**M. Pierre Mariani.** – Pour le reste, nous sommes en discussion constructive avec M. Vincent depuis trois ans. Certains prêts ne sont pas restructurables à court terme. D'autres collectivités ont refusé six ou sept fois les offres de structuration de leur dette que nous avons pris l'initiative de leur proposer. On a restructuré pour 6 milliards d'euros de dette pour la ramener à des niveaux acceptable.

Quant au point de savoir si Dexia est belge ou française, je sais simplement que j'ai de grands actionnaires dans les deux pays et que 28 % du capital de la banque est flottant – sans doute aujourd'hui détenu par des fonds spéculatifs.

Je peux comprendre un certain agacement lorsque je relis les articles écrits par l'ancien président de Dexia nous expliquant combien il était essentiel pour le principe de libre administration des collectivités locales de libéraliser leur financement. *A posteriori*, après que cette leçon d'autonomie locale a été relayée comme on le sait par les équipes commerciales sur le terrain, je ne peux aujourd'hui qu'éprouver une certaine amertume, que je partage avec mes collaborateurs. Et puisque vous évoquiez la question des rémunérations, je puis vous dire que M. Miller a quitté Dexia avec une année de salaire et que Pierre Richard a bénéficié en 2008 d'une retraite par capitalisation d'un montant de 13 millions d'euros.

**M. Philippe Dallier.** – Dans l'analyse des situations, prend-on en compte le gain qu'a pu représenter pour une collectivité le fait d'avoir bénéficié de taux très avantageux lorsque les conditions de marchés étaient plus favorables ?

**M. Pierre Mariani.** – Oui, nous le faisons au cas par cas, en particulier lorsque nous proposons le passage à un prêt à taux fixe.

**M. François Marc, vice-président.** – Je vous remercie d'avoir répondu à nos questions.

## II. EXAMEN EN COMMISSION

Au cours d'une séance tenue le **mardi 18 octobre 2011**, sous la **présidence de M. Philippe Marini, président**, la commission a procédé à **l'examen du troisième projet de loi de finances rectificative pour 2011**, sur le **rapport de Mme Nicole Bricq, rapporteure générale**.

La commission des finances a décidé de proposer au Sénat d'adopter les articles du troisième projet de loi de finances rectificative pour 2011, tels que modifiés par ses amendements.

Le compte rendu détaillé sera disponible en ligne à l'adresse suivante :

<http://www.senat.fr/commission/fin/travaux.html>



## ANNEXE

### Répartition géographique des actifs de DexMA au 30 juin 2011

Titres obligataires et prêts au secteur public au 30/06/2011  
(en EUR millions)

	30/06/2011			31/12/2010		
	Prêts	Titres obligataires	Total	Prêts	Titres obligataires	Total
<b>France</b>						
Etats	155,8	-	155,8	208,5	-	208,5
Régions	2 058,5	142,7	2 201,2	1 963,9	152,3	2 116,2
Départements	6 145,0	-	6 145,0	6 438,3	-	6 438,3
Communes	18 073,2	110,0	18 183,2	18 730,9	110,0	18 840,9
Groupements de communes	10 088,7	122,7	10 211,4	10 524,9	123,3	10 648,2
Etablissements publics	10 081,8	-	10 081,8	10 176,3	-	10 176,3
Prêts garantis par l'état ou par les collectivités locales	2 322,4	-	2 322,4	2 144,3	-	2 144,3
Etablissements de crédit (certificats de dépôts)	-	599,2	599,2	-	599,8	599,8
<b>TOTAL</b>	<b>48 925,5</b>	<b>974,6</b>	<b>49 900,1</b>	<b>50 187,1</b>	<b>985,4</b>	<b>51 172,5</b>
<b>Autriche</b>						
Länder	205,1	-	205,1	206,2	-	206,2
ABS	-	79,4	79,4	-	81,0	81,0
<b>TOTAL</b>	<b>205,1</b>	<b>79,4</b>	<b>284,5</b>	<b>206,2</b>	<b>81,0</b>	<b>287,2</b>
<b>Portugal</b>						
Communes	91,4	-	91,4	90,0	-	90,0
Etablissements publics	10,3	-	10,3	10,7	-	10,7
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	47,5	47,5	-	47,5	47,5
<b>TOTAL</b>	<b>101,7</b>	<b>47,5</b>	<b>149,2</b>	<b>100,7</b>	<b>47,5</b>	<b>148,2</b>
<b>Islande</b>						
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	180,4	180,4	-	180,4	180,4
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>180,4</b>	<b>180,4</b>	<b>-</b>	<b>180,4</b>	<b>180,4</b>
<b>Finlande</b>						
Communes	28,7	-	28,7	32,4	-	32,4
Etablissements publics	50,7	-	50,7	53,1	-	53,1
<b>TOTAL</b>	<b>79,4</b>	<b>-</b>	<b>79,4</b>	<b>85,5</b>	<b>-</b>	<b>85,5</b>
<b>Grèce</b>						
Etat	-	314,2	314,2	-	321,2	321,2
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	100,0	100,0	-	100,0	100,0
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>414,2</b>	<b>414,2</b>	<b>-</b>	<b>421,2</b>	<b>421,2</b>
<b>Italie</b>						
Etat	-	506,3	506,3	-	506,3	506,3
Régions	-	1 501,9	1 501,9	-	1 512,1	1 512,1
Provinces	-	241,9	241,9	-	246,2	246,2
Communes	13,8	1 541,0	1 554,8	14,7	1 567,3	1 582,0
ABS	-	7,5	7,5	-	9,1	9,1
Titres émis par DCC (Cf. Infra note1.)	-	3 606,0	3 606,0	-	3 681,1	3 681,1
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	102,6	102,6	-	103,9	103,9
<b>TOTAL</b>	<b>13,8</b>	<b>7 507,2</b>	<b>7 521,0</b>	<b>14,7</b>	<b>7 626,0</b>	<b>7 640,7</b>

	30/06/2011			31/12/2010		
	Prêts	Titres obligataires	Total	Prêts	Titres obligataires	Total
<b>Espagne</b>						
<i>Cedulas territoriales</i>	-	3 000,0	3 000,0	-	3 000,0	3 000,0
Regions	-	228,7	228,7	-	178,8	178,8
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	-	-	-	50,0	50,0
<b>TOTAL</b>	-	3 228,7	3 228,7	-	3 228,8	3 228,8
<b>Suisse</b>						
Cantons	1 691,4	-	1 691,4	1 656,3	-	1 656,3
Communes	1 329,0	-	1 329,0	1 321,9	-	1 321,9
Etablissements publics	122,6	-	122,6	120,1	-	120,1
Prêts garantis par les collectivités locales	1 073,4	-	1 073,4	1 507,8	-	1 507,8
<b>TOTAL</b>	4 216,5	-	4 216,5	4 606,1	-	4 606,1
<b>Belgique</b>						
Régions	280,1	-	280,1	316,0	65,8	381,8
Communautés	-	50,0	50,0	74,4	-	74,4
Etablissements publics	83,4	-	83,4	86,9	-	86,9
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	-	6 912,0	6 912,0	-	7 235,5	7 235,5
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	90,2	-	90,2	94,9	-	94,9
<b>TOTAL</b>	453,6	6 962,0	7 415,6	572,2	7 301,3	7 873,5
<b>Allemagne</b>						
Länder	-	504,3	504,3	-	503,7	503,7
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	452,1	452,1	-	211,9	211,9
<b>TOTAL</b>	-	956,4	956,4	-	715,6	715,6
<b>Etats Unis</b>						
Etats fédérés	-	252,9	252,9	-	252,9	252,9
<b>TOTAL</b>	-	252,9	252,9	-	252,9	252,9
<b>Suède</b>						
Communes	97,8	-	97,8	128,3	-	128,3
Prêts garantis par des collectivités locales	160,0	-	160,0	219,2	-	219,2
<b>TOTAL</b>	257,8	-	257,8	347,5	-	347,5
<b>Canada</b>						
Provinces	-	22,4	22,4	-	22,4	22,4
Communes	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	-	22,4	22,4	-	22,4	22,4
<b>Royaume-Uni</b>						
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	701,3	701,3	-	664,6	664,6
<b>TOTAL</b>	-	701,3	701,3	-	664,6	664,6
<b>Luxembourg</b>						
Lettres de gage	-	1 850,0	1 850,0	-	1 850,0	1 850,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	-	-	-	-	64,9	64,9
<b>TOTAL</b>	-	1 850,0	1 850,0	-	1 914,9	1 914,9
<b>Japon</b>						
Communes	-	25,0	25,0	-	25,0	25,0
<b>TOTAL</b>	-	25,0	25,0	-	25,0	25,0

	30/06/2011			31/12/2010		
	Prêts	Titres obligataires	Total	Prêts	Titres obligataires	Total
<b>Supranational *</b>						
Organismes internationaux	51,2		51,2			
<b>TOTAL</b>	<b>51,2</b>	<b>-</b>	<b>51,2</b>			
<b>TOTAL GENERAL**</b>	<b>54 304,6</b>	<b>23 202,0</b>	<b>77 506,6</b>	<b>56 120,0</b>	<b>23 467,0</b>	<b>79 587,0</b>

\* Le Conseil de l'Europe était classé en exposition directe France au 31/12/2010

\*\* Hors surcotes et décotes, classées en comptes de régularisation.

Surcotes et décotes sur titres	(34,4)	(22,0)
Différence de changes sur titres	(187,4)	(122,8)
<b>Valeur des titres au bilan (normes françaises)</b>	<b>22 980,2</b>	<b>23 322,2</b>

**NOTE 1:**

Les titres DCC, d'un montant de EUR 3 658,2 millions à fin juin 2011, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 606,0 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC.

Les titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et sont notés, en conséquence, A par Fitch, A- par Standard and Poor's et A2 par Moody's.

Au 30 juin 2011, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) est présentée ci-dessous.

**NOTE 2:**

Les titres DSFB compartiments I, II, et IV d'un montant d'EUR 7 210,1 millions à fin juin 2011, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de EUR 6 912,0 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Banque Belgique est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Dexia Banque Belgique.

Les titres émis par DSFB I et II détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de DBB et sont notés, en conséquence, A+ par Fitch, A par Standard and Poor's et A1 par Moody's. DSFB IV n'est pas garanti par DBB, mais est noté AA par Fitch.

Au 30 juin 2011, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (Compartiment I, II et IV) est présentée ci-dessous.

**Actifs détenus au 30/06/2011 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione**

Actifs italiens	En EUR millions
Régions	1 933,0
Provinces	640,7
Communes	1 021,6
Compte banque de DCC auprès de Dexia	62,9
<b>TOTAL</b>	<b>3 658,2</b>

**Actifs détenus au 30/06/2011 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium**

Actifs belges	En EUR millions
Régions	575,4
Communautés	3 419,6
Etablissements publics	2 386,0
Groupements d'entités publiques	76,4
Créances garanties par des collectivités	752,7
<b>Total</b>	<b>7 210,1</b>

Source : DexMA, rapport financier du premier semestre 2011



## TABLEAU COMPARATIF

Texte du projet de loi

PREMIÈRE PARTIE

### CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

#### DISPOSITIONS RELATIVES A L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES

##### Article 1<sup>er</sup>

I.– Pour 2011, l'ajustement des ressources tel qu'il résulte des évaluations révisées figurant à l'état A annexé à la présente loi et le supplément des charges du budget de l'État sont fixés aux montants suivants :

*(en millions d'euros)*

	Ressources	Charges	Soldes
<b>Budget général</b>			
Recettes fiscales brutes / dépenses brutes.....	3 907	2 869	
<i>À déduire : Remboursements et dégrèvements.....</i>	<i>2 273</i>	<i>2 273</i>	
Recettes fiscales nettes / dépenses nettes.....	1 634	596	
Recettes non fiscales.....	- 307		
Recettes totales nettes / dépenses nettes.....	1 327		
<i>À déduire : Prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales et de l'Union européenne.....</i>	<i>- 94</i>		
<b>Montants nets pour le budget général.....</b>	<b>1 421</b>	<b>596</b>	<b>825</b>
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants.....			
<b>Montants nets pour le budget général, y compris fonds de concours.....</b>	<b>1 421</b>	<b>596</b>	
<b>Budgets annexes</b>			
Contrôle et exploitation aériens .....			
Publications officielles et information administrative.....			
<b>Totaux pour les budgets annexes.....</b>			
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants : .....			
Contrôle et exploitation aériens.....			
Publications officielles et information administrative.....			
<b>Totaux pour les budgets annexes, y compris fonds de concours.....</b>			
<b>Comptes spéciaux</b>			
Comptes d'affectation spéciale.....			
Comptes de concours financiers.....	- 735	85	- 820
Comptes de commerce (solde).....			
Comptes d'opérations monétaires (solde).....			
<b>Solde pour les comptes spéciaux.....</b>			<b>- 820</b>
<b>Solde général.....</b>			<b>5</b>

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

---

PREMIÈRE PARTIE

**CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER**

**DISPOSITIONS RELATIVES A L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES**

**Article 1<sup>er</sup>**

Sans modification.

**Propositions de la Commission**

---

PREMIÈRE PARTIE

**CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER**

**DISPOSITIONS RELATIVES A L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES**

**Article 1<sup>er</sup>**

Sans modification.

**Texte du projet de loi**

II.– Pour 2011 :

1° Les ressources et les charges de trésorerie qui concourent à la réalisation de l'équilibre financier sont évaluées comme suit :

*(en milliards d'euros)*

<b>Besoin de financement</b>	
Amortissement de la dette à long terme .....	48,7
Amortissement de la dette à moyen terme .....	46,1
Amortissement de dettes reprises par l'État .....	0,6
Déficit budgétaire .....	95,5
<b>Total .....</b>	<b>190,9</b>
<b>Ressources de financement</b>	
Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats effectués par l'État et par la Caisse de la dette publique .....	184,0
Annulation de titres de l'État par la Caisse de la dette publique.....	–
Variation des bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés .....	– 4,4
Variation des dépôts des correspondants .....	4,5
Variation du compte de Trésor .....	1,2
Autres ressources de trésorerie .....	5,6
<b>Total .....</b>	<b>190,9</b>

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Propositions de la Commission**

**Texte du projet de loi**

2° Le plafond de la variation nette, appréciée en fin d'année, de la dette négociable de l'État d'une durée supérieure à un an demeure inchangé.

III.– Pour 2011, le plafond d'autorisation des emplois rémunérés par l'État demeure inchangé.

SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES  
ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

TITRE PREMIER

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011. –  
CRÉDITS DES MISSIONS**

**Article 2**

Il est ouvert à la ministre du budget, des comptes publics et de la réforme de l'État, pour 2011, au titre du budget général, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 2 869 637 000 €, conformément à la répartition par mission donnée à l'état B annexé à la présente loi.

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES  
ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

TITRE PREMIER

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011. –  
CRÉDITS DES MISSIONS**

**Article 2**

Sans modification.

**Propositions de la Commission**

SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES  
ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

TITRE PREMIER

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011. –  
CRÉDITS DES MISSIONS**

**Article 2**

Il est ouvert à la ministre du budget, des comptes publics et de la réforme de l'État, pour 2011, au titre du budget général, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 2 273 480 000 €, conformément à la répartition par mission donnée à l'état B annexé à la présente loi.

## Texte du projet de loi

### Article 3

Il est ouvert aux ministres, pour 2011, au titre des comptes spéciaux, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 85 000 000 €, conformément à la répartition par programme donnée à l'état C annexé à la présente loi.

### TITRE II

#### DISPOSITIONS PERMANENTES

### Article 4

I.– Le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder à titre onéreux la garantie de l'État :

*a)* Aux financements levés par les sociétés Dexia SA et Dexia Crédit Local SA auprès d'établissements de crédit et de déposants institutionnels ainsi qu'aux obligations et titres de créance qu'elles émettent à destination d'investisseurs institutionnels, dès lors que ces financements, obligations ou titres ont été levés ou souscrits entre la date de publication de la présente loi et le 31 décembre 2021 inclus ;

*b)* Aux titres de créances émis par Dexia Crédit Local SA figurant à son bilan à la date de publication de la présente loi.

## Texte adopté par l'Assemblée nationale

### Article 3

Sans modification.

### TITRE II

#### DISPOSITIONS PERMANENTES

### Article 4

I.– Sans modification.

## Propositions de la Commission

### Article 3

Il est ouvert aux ministres, pour 2011, au titre des comptes spéciaux, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 50 000 000 €, conformément à la répartition par programme donnée à l'état C annexé à la présente loi.

### TITRE II

#### DISPOSITIONS PERMANENTES

### Article 4

I.– Sans modification.

### Texte du projet de loi

---

Cette garantie est accordée pour un encours d'un montant maximal de 32,85 milliards d'euros. Elle s'exercera sous réserve de l'appel conjoint en garantie du Royaume de Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg et dans la limite de 36,5 % des montants éligibles.

En cas de cession à un tiers par Dexia SA du contrôle, direct ou indirect, de Dexia Crédit Local SA, les financements, obligations ou titres de créance mentionnés au *a* levés ou souscrits postérieurement à la date de réalisation de ladite cession du contrôle de Dexia Crédit Local SA ne bénéficient pas de la garantie de l'État.

II.– Le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder à titre onéreux la garantie de l'État à Dexia SA et à Dexia Crédit Local SA sur les engagements pris par ces sociétés avec son accord au titre d'actifs inscrits au bilan de la société Dexia Municipal Agency à la date de réalisation de la cession par Dexia Crédit Local SA de plus de la majorité du capital de cette société.

Cette garantie est accordée pour un encours d'actifs d'un montant maximal de 10 milliards d'euros. Elle s'exerce, après application d'une franchise de 500 millions d'euros, dans la limite de 70 % des montants dus au titre des engagements mentionnés ci-dessus et d'un montant total de 6,65 milliards d'euros.

III.– Les conditions dans lesquelles chacune des garanties mentionnées aux I et II peut être appelée sont définies dans une ou plusieurs conventions conclues par le ministre chargé de l'économie avec les sociétés concernées ainsi que, s'agissant du I, avec les représentants du Royaume de Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg.

### Texte adopté par l'Assemblée nationale

---

II.– Sans modification.

III.– Sans modification.

### Propositions de la Commission

---

II.– Sans modification.

III.– Sans modification.

### Texte du projet de loi

IV.– Le Gouvernement rend compte chaque année au Parlement de la mise en œuvre du présent article.

### Texte adopté par l'Assemblée nationale

IV.– Avant le 1<sup>er</sup> juin de chaque année, le Gouvernement rend compte au Parlement de la mise en œuvre du présent article.

### Propositions de la Commission

IV.– Sans modification.

V (nouveau). – Le conseil d'administration ou le directoire d'un établissement de crédit à l'égard duquel l'Etat s'est financièrement engagé, directement ou indirectement, par la souscription de titres ou l'octroi de prêts ou de garanties ne peut pas décider :

a) l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions ou d'actions gratuites aux président du conseil d'administration, directeur général, directeurs généraux délégués, membres du conseil d'administration ou du directoire, président du conseil de surveillance ou gérants de cette société dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-186-1 et L. 225-197-1 à L. 225-197-6 du code de commerce ;

b) l'attribution ou le versement d'éléments de rémunération variable, d'indemnités et d'avantages indexés sur la performance, ainsi que de rémunérations différées à ces mêmes personnes ;

c) le versement d'un dividende.

Ces dispositions s'appliquent à compter du 1er janvier 2011 et aux exercices au cours desquels l'établissement de crédit a bénéficié d'un engagement financier de l'Etat.