



Bruxelles, le 13.3.2009
C(2009) 1960 final corrig.

<p>Dans la version publique de cette décision, des informations ont été supprimées conformément aux articles 24 et 25 du règlement du Conseil (CE) n° 659/1999 concernant la non-divulgateion des informations couvertes par le secret professionnel. Les omissions sont donc indiquées par [...].</p>		<p>VERSION PUBLIQUE</p> <p>Ce document est publié uniquement pour information.</p>
--	--	--

Objet: **Aides d'Etat C 9/2009 (ex NN 49/2008) – Belgique**

C 9/2009 (ex NN 50/2008) – France

C 9/2009 (ex NN 45/2008) – Luxembourg

Aides en faveur de Dexia en forme de garantie sur les obligations et sur certains actifs, liquidity assistance et augmentation de capital

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous informer que, au vu des informations qui lui ont été communiquées sur le cas cité en objet, la Commission européenne a décidé d'ouvrir une procédure, conformément à l'article 88(2) du Traité des Communautés européennes sur certaines mesures étatiques en faveur de Dexia. La Commission a également décidé de ne pas soulever d'objection en ce qui concerne une autre mesure.

1. PROCEDURE

1.1 L'aide au sauvetage et la décision de la Commission du 19 novembre 2008

(1) En 2008, les autorités de Belgique, France et Luxembourg (ci-après "les États membres") ont mis en œuvre une série de mesures de soutien en faveur du groupe bancaire Dexia :

- (a) Une augmentation de capital de 6,4 milliards d'euros souscrite par les États membres et les actionnaires existants et annoncée le 30 septembre 2008 (ci-après "l'augmentation de capital").
- (b) Un mécanisme de garantie mis en place par les État membres concernés par accord conclu le 9 octobre 2008 (ci-après "la garantie d'obligations").

- (c) Une opération de "Liquidity Assistance" fournie par la Banque Nationale de Belgique en coopération avec la Banque de France (ci-après "l'opération LA").
 - (d) Une garantie des États belge et français relative aux produits financiers de la filiale FSA, annoncée le 14 novembre 2008 (ci-après "la mesure FSA");
- (2) Par décision du 19 novembre 2008¹ la Commission a décidé de ne pas soulever d'objections concernant l'opération LA et la garantie d'obligations. La Commission a considéré que ces mesures étaient compatibles avec le marché commun sur la base de l'article 87(3)(b) du Traité en tant qu'aide au sauvetage, et a autorisé ces mesures pour une période de six mois à compter du 3 octobre 2008, en précisant qu'au-delà de cette période, la Commission devra réévaluer l'aide en tant que mesure structurelle.
- (3) La décision du 19 novembre 2008 a aussi expressément prévu que les autres mesures d'aide seraient examinées séparément dans le cadre d'une décision ultérieure.

1.2 Le plan de restructuration

- (4) La France, le Luxembourg et la Belgique ont notifié le plan de restructuration visé par la présente décision respectivement les 16, 17 et 18 février 2009.
- (5) Des informations complémentaires ont été soumises les 27 février et 3, 5, 6, 7, 8 et 9 mars 2009.

2. DESCRIPTION DES AIDES

2.1 Le bénéficiaire

- (6) Dexia est un groupe financier actif dans les secteurs de la banque et des assurances. La société mère, Dexia SA, est une société anonyme de droit belge cotée sur les bourses Euronext Paris et Euronext Bruxelles. Sa capitalisation boursière était de €8,1 milliards au 3 octobre 2008. Pour de plus amples informations, la Commission se réfère à sa décision du 19 novembre 2008.

2.2 L'augmentation du capital

- (7) La Commission se réfère à sa décision du 19 novembre 2008. L'augmentation de capital de €6 milliards par les actionnaires belges et français, qui consiste en la souscription d'actions ordinaires de Dexia SA, est devenue définitive le 3 octobre 2008. La souscription à cette augmentation de capital réservée se répartit de la façon suivante :

- (a) Belgique :
 - l'État belge investit €1 milliard dans Dexia SA ;
 - la Région flamande investit €500 millions dans Dexia SA ;
 - la Région wallonne investit €350 millions dans Dexia SA ;

¹ C(2008) 7388 final

- la Région Bruxelles-Capitale investit €150 millions dans Dexia SA ;
- la Holding Communal SA investit €500 millions dans Dexia SA ;
- Arcofin SC investit €350 millions dans Dexia SA ;
- Ethias investit €150 millions dans Dexia SA ;

(b) France :

- l'État français investit €1 milliard dans Dexia SA. La gestion de cette participation sera confiée à l'Agence des participations de l'État.
- Le groupe de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) investit €1,71 milliards dans Dexia SA.
- CNP Assurances investit €288 millions dans Dexia SA.

(8) Quant au Luxembourg, l'État luxembourgeois s'est engagé à investir €376 millions dans Dexia Banque Internationale à Luxembourg S.A. sous la forme d'obligations convertibles avec échéance de trois ans, des intérêts de 10% par an et une conversion en actions ordinaires selon des conditions à convenir. Selon les informations dont dispose la Commission, cette opération n'a toujours pas eu lieu.

(9) A l'issue de l'augmentation de capital, la part des principaux actionnaires de Dexia SA est la suivante :

Nom du souscripteur	% détenu avant l'opération	Montant de la souscription	% détenu après l'opération
Le gouvernement fédéral belge	--	1 milliard €	5,73%
La Région flamande	--	500 millions €	2,87%
La Région wallonne	--	350 millions €	2,01%
La Région Bruxelles-Capitale	--	150 millions €	0,86%
Holding Communal SA	17%	500 millions €	14,02%
Arcofin SC	18,08%	350 millions €	13,87%
Ethias	6,37%	150 millions €	5,04%
Le gouvernement français	--	1 milliard €	5,73%
CDC	11,89%	1,71 milliards €	17,61%
CNP	2%	288 millions €	2,96%
Salariés	3,92%		2,57%
<i>Free float</i>	40,74%	--	26,73%

2.3 La garantie sur obligations et l'opération de "liquidity assistance" (LA)

- (10) La garantie sur les obligations de Dexia accordée le 9 octobre 2008 par les Etats membres concernés, ainsi que l'opération de LA fournie par la BNB en coopération avec la Banque de France ont déjà fait l'objet de la décision du 19 novembre 2008. Dans sa décision, la Commission avait autorisé la garantie et l'opération de LA, comme mesures de sauvetage d'urgence, pour un délai de six mois à compter de leur mise en place. Aux termes de cette décision, un plan de restructuration du bénéficiaire ayant été soumis selon les engagements fournis par les trois Etats Membres, cette période est automatiquement prolongée jusqu'à ce que la Commission arrête sa décision concernant le plan.
- (11) Par ailleurs, dans le cadre du plan de restructuration notifié à la Commission par les gouvernements belge et français, il est demandé à la Commission l'autorisation de prolonger le mécanisme de garantie jusqu'au terme prévu par la convention de garantie, soit le 31 octobre 2009, et de maintenir le taux de rémunération de 25 points de base de ladite garantie sur les obligations de moins d'un mois. En outre, il est également demandé à la Commission de confirmer qu'en cas d'extension de la garantie au-delà d'octobre 2009 (jusqu'en octobre 2010), cette extension serait compatible avec le marché commun.
- (12) D'autre part, le gouvernement belge sollicite également, à titre préventif, la prolongation de la possibilité pour Dexia de recourir aux opérations de LA auprès de la BNB, jusqu'au 31 octobre 2009.

2.4 La garantie de l'option de vente des actifs de FSAM (ci-après 'la mesure FSA')

- (13) Dans le cadre de la vente de sa filiale aux Etats-Unis, FSA, Dexia a sollicité la garantie des Etats belges et français sur la valeur de certains actifs détenus dans la société FSA Asset management (FSAM). Cette mesure est traitée en plus grand détail à la section 4 ci-dessous.

2.5 Le plan de restructuration

- (14) Le plan de restructuration de DEXIA a été notifié à la Commission le 16 février 2009 par la représentation permanente de la République française, le 17 février par la représentation permanente luxembourgeoise et le 18 février par le gouvernement belge. La notification consiste en un courrier signé du Ministre français de l'économie, des finances et de l'emploi et en 44 annexes présentant le groupe DEXIA, sa situation dans le contexte de la crise financière, les mesures de soutien apportées au groupe par les Etats français, belge et luxembourgeois, ainsi que le plan de restructuration présenté les 29 et 30 janvier 2009 au Conseil d'Administration de Dexia et au Comité européen d'entreprise.
- (15) Le plan de restructuration consiste tout d'abord en la cession de FSA, mentionnée au point 4.4 ci-dessous.
- (16) Le plan de restructuration comprend également la transformation des activités de financement du secteur public et des entreprises ("Public and Wholesale Banking")

PWB), d'une part, et de marchés financiers ("Treasury and Financial Markets" TFM), d'autre part. Les adaptations de l'activité PWB passent par un recentrage de la production sur les marchés historiques du groupe, où les entités locales, financièrement saines et rentables, ont un accès relativement autonome à la liquidité. Ce recentrage des activités de financement des collectivités locales devrait, selon les prévisions du groupe, conduire à une baisse de €25 milliards du total de bilan à l'horizon 2010-2011. S'agissant des activités de marché, Dexia prévoit également un redimensionnement de celles-ci, notamment par le remboursement progressif du portefeuille obligataire du groupe (évalué à €158 milliards au 31 décembre 2008), et par la simplification de leur organisation et de leur gouvernance. A l'horizon 2010-2011, Dexia devrait, selon ses propres estimations, être en mesure de réduire de €20 milliards la taille de son portefeuille obligataire (soit 13% du montant total).

- (17) Le plan de restructuration prévoit également la réduction du profil de risque du groupe au moyen, notamment:
- De l'arrêt des activités de marché pour compte propre (liquidation du portefeuille obligataire évoquée plus haut);
 - D'une baisse des limites VaR du groupe à €100 millions en 2009;
 - D'une réduction de €100 milliards du besoin de financement de court terme du groupe à l'horizon 2010-2011 (passant notamment par une augmentation de la collecte des dépôts et un ajustement de l'activité de prêt aux capacités de financement).
- (18) Le plan de restructuration envisage enfin une baisse de 15% de la base de coût sur trois ans. Pour 2009, une baisse de 5% est prévue (€203 millions), grâce à :
- Une diminution des effectifs à hauteur de 888 postes (soit 6,6% des effectifs présents à la fin 2008), dont 349 en Belgique, 232 à l'international, 211 en France et 96 au Luxembourg;
 - Une diminution des frais généraux en rationalisant certains postes de coût (systèmes d'information, immobilier, logistique);
 - Une politique de modération salariale (suppression des parts variables des membres des comités de direction et exécutifs, augmentation limitée des salaires).

3. LES DIFFICULTES DE DEXIA

- (19) La Commission se réfère à la description des difficultés de Dexia dans sa décision du 19 novembre 2008 et notamment la crise de liquidité de Dexia qui a provoqué les interventions des Etats.
- (20) Depuis cette date, la crise financière s'est aggravée, impactant d'autant les comptes trimestriels de Dexia. Le déclin des marchés actions s'est accéléré avec une baisse de 19% de l'Eurostoxx 50 qui a engendré des dépréciations de €457 millions sur les portefeuilles d'investissement du groupe. Le fléchissement de l'économie, aux Etats-Unis en particulier, et l'accélération de la dislocation des marchés ont entraîné de nouvelles difficultés pour les assureurs monolines, dont FSA, et les autres institutions financières, nécessitant des dépréciations supplémentaires de €380 millions sur les expositions aux monolines et €173 millions sur les contreparties bancaires. La

transmission de la crise à l'économie réelle a également nécessité des dépréciations supplémentaires pour risque de crédit à hauteur de €71 millions. A final, la crise a engendré des pertes et des dépréciations supplémentaires dans les comptes de Dexia, à hauteur de €1,6 milliards, auxquelles s'ajoutent les coûts liés à la cession de FSA, annoncée le 14 novembre 2008 (€1,6 milliards). L'impact de la crise financière au 4^{ème} trimestre s'est donc élevé à €3,2 milliards. La charge du coût du risque et des dépréciations collectives a entraîné une perte nette de €2,6 milliards au 4^{ème} trimestre, soit de €300 millions supérieure à la perte estimée, annoncée le 30 janvier 2009, correspondant à des dépréciations supplémentaires sur le portefeuille de titres RMBS détenu par FSA. D'autre part, une partie des réserves dites AFS ("Available For Sale") destinées à enregistrer des gains ou pertes latents sur les actifs classés en AFS, a pu être stabilisée à €6,8 milliards au 1^{er} octobre 2008, grâce à la possibilité offerte par les amendements aux normes comptables internationales (IAS 39), de reclasser certains actifs AFS en prêts et créances.

- (21) La Commission conclut de ce qui précède que Dexia continue à être une entreprise en difficulté.

4. LA MESURE FSA

4.1 FSA – présentation générale

- (22) Le groupe Financial Security Assurance (« FSA »), dont la société mère est la holding FSA Holdings, Inc. (« FSAH »), a été acquis par Dexia en 2000. L'activité principale de FSA est le rehaussement de crédit: sur la base d'une notation de crédit élevée, le rehausseur de crédit accorde contre rémunération sa garantie à différents émetteurs de titres, permettant à ces émetteurs – qui jouissent d'une notation moindre ou ne sont pas notés – d'améliorer leur propre profil de crédit et de lever ainsi des financements à des conditions optimisées. Les rehausseurs de crédit mettent ainsi leurs propres ressources à risque, de sorte que la valeur assignée à leur garantie (et donc leur franchise commerciale) dépend largement de la perception de leur solvabilité et de leur capacité à faire face à de potentiels futurs appels à garantie. L'évaluation de la solidité financière des rehausseurs de crédit par les agences de notation joue donc un rôle fondamental dans ce secteur.
- (23) Les activités des rehausseurs de crédit américains étaient dirigées pour l'essentiel vers le secteur « municipal », c'est-à-dire les collectivités locales américaines. A ce titre, les activités de FSA dans ce segment du marché offraient une complémentarité stratégique avec la position de Dexia comme acteur global de premier plan sur le secteur des services financiers aux collectivités locales.
- (24) Comme de nombreux autres assureurs monoline, FSA a, ces dernières années, également développé la proportion de son activité de rehaussement de crédit qui s'étend au secteur des asset-backed securities (ABS), accordant sa garantie à des émetteurs de titres de créances liés à des actifs titrisés. Au 30 septembre 2008, le montant total, net de réassurance, des risques assurés par FSA s'élevait à \$425 milliards. Les actifs assurés au sein de ce portefeuille comprennent différentes classes d'actifs, dont la qualité s'est très dégradée dans le contexte, d'abord de la crise du secteur immobilier américain, et ensuite de la crise financière globale. L'impact de la crise sur ces actifs, pour l'année 2008, s'élève à €810 millions.

- (25) L'activité de rehaussement de crédit est essentiellement portée par Financial Security Assurance Inc. (« FSA Inc. »), qui a le statut réglementaire de compagnie d'assurance, soumise pour l'essentiel à la supervision du New York Insurance Department.

4.2 L'activité "Financial Products"

- (26) A côté de son activité traditionnelle de rehaussement de crédit, FSA a développé une activité de « Financial Products » (ou « FP »), qui s'articule pour l'essentiel autour de la conclusion avec des tiers de contrats de dépôts garantis (Guaranteed Investment Contracts, ou « GICs »). Cette activité consiste, en résumé, en (i) la prise de dépôts de la part de tiers (en général des émetteurs – collectivités locales ou émetteurs d'ABS – de titres rehaussés par FSA Inc.) envers lesquels FSA s'engage à rémunérer les dépôts à un niveau garanti, et (ii) le réinvestissement de ces dépôts en titres à haut rendement, générant ainsi en principe une marge d'intérêt nette positive.
- (27) Les GICs sont conclus par des filiales dédiées de FSAH (ces filiales étant ci-après désignées comme les « GIC Companies »), qui, à leur tour, prêtent le produit de ces dépôts à une autre société du groupe, FSA Asset Management LLC (« FSAM »), qui constitue et gère le portefeuille d'actifs destiné à faire face aux passifs et obligations de remboursement dues aux contreparties des GICs.
- (28) Le portefeuille d'actifs de FSAM comprend une proportion substantielle de titres liés directement ou indirectement au secteur immobilier américain et dont la notation (globalement de très bonne qualité initiale) et/ou la valeur de marché se sont significativement dégradées sous l'effet de la crise des crédits "subprime" et de la crise financière globale actuelle. A la suite des réductions de valeur de marché ("mark-to-market") enregistrées par FSAM sur son portefeuille d'actifs, la valeur comptable (sur une base marked-to-market) du portefeuille FSAM était, au 30 septembre 2008, égale à \$12,5 milliards, alors que la valeur des obligations au titre des GICs s'élevait à \$17,8 milliards, soit un déficit potentiel de \$5,35 milliards. La valeur économique de ces actifs est toutefois estimée à un niveau significativement supérieur à leur valeur de marché : en effet, si le portefeuille d'actifs de FSAM peut être détenu jusqu'à sa maturité normale, Dexia estimait au 30 septembre 2008 que la perte économique sur le portefeuille dans un scénario de stress important devrait atteindre environ \$1,5 milliard. Dexia a enregistré au 30 septembre 2008 une dépréciation totale de \$1,4 milliard sur le portefeuille dont un montant de \$0,5 milliard devrait conduire à une perte économique. La perte économique estimée est donc très significativement inférieure à la perte comptable actuelle sur une base mark-to-market, de sorte qu'il est essentiel que les actifs puissent être conservés jusqu'à leur échéance normale et ne soient pas vendus dans l'urgence aux valeurs dépréciées actuelles.
- (29) La capacité de détenir les actifs en portefeuille jusqu'à leur maturité normale dépend très largement des besoins de liquidités de FSAM. A cet égard, FSAM fait face à un double risque de liquidité:
- (a) d'une part, certains GICs peuvent être résiliés par anticipation (obligeant FSAM à payer aux GIC Companies les sommes qu'elles sont elles-mêmes alors tenues de payer aux porteurs de GICs), notamment dans l'hypothèse de liquidation de CDOs d'ABS ou de CLOs;

(b) d'autre part, les GICs prévoient des possibilités de remboursement anticipé et/ou des exigences de constitution de sûretés ("collatéral") importantes dans l'hypothèse où FSA Inc. devait voir sa notation abaissée en dessous de certains niveaux. Dans une telle hypothèse, FSAM pourrait être confrontée à des demandes de remboursement et de collatéral d'un montant cumulé de \$[...]*, ce qui la contraindrait à vendre dans l'urgence et à des valeurs très dégradées son portefeuille d'actifs, et à faire apparaître, après épuisement de toutes les ressources propres de liquidité de FSAM, un déficit de liquidité estimé à \$[...], entraînant ainsi selon toute vraisemblance l'insolvabilité de FSAM. [...] Ce déficit de liquidité a été comblé par la mise en place par Dexia d'une ligne de liquidité non couverte de \$5 milliards [...] (Dexia ayant par ailleurs pris l'engagement, dans certaines limites, de couvrir par voie d'augmentations de capital les pertes du portefeuille FP).

4.3 Liens entre Dexia, FSA, l'activité de rehaussement de crédit et l'activité "Financial Products"

(30) Les deux branches d'activité de FSA, le rehaussement de crédit et "Financial Products", ainsi que Dexia SA, société mère ultime du sous-groupe FSA, sont liées à divers titres:

- FSA Inc. a accordé sa garantie au segment FP de différentes manières: (i) elle garantit les obligations de remboursement de FSAM envers les GIC Companies, (ii) elle garantit les actifs du portefeuille détenu par FSAM, (iii) elle garantit les obligations des GIC Companies au titre des GICs, et (iv) elle assure également la bonne exécution de différents contrats connexes (pour l'essentiel des swaps de taux) conclus par FSAM.
- En outre, comme exposé plus haut, FSAM est exposée à un risque majeur de liquidité lié à la notation de FSA Inc. Si le rating de cette dernière est abaissé en dessous d'un certain niveau, FSAM devra faire face à un besoin de liquidité massif dépassant largement ses ressources.
- La valeur de FSA dans les comptes consolidés de Dexia s'élevait, au 30 septembre 2008, à €1,5 milliard.
- Dexia s'est engagée à couvrir les pertes économiques de FSAM postérieures à la clôture des comptes du premier semestre 2008 à concurrence de \$500 millions, sous la forme d'augmentations de capital.
- Dexia, au travers de certaines de ses filiales bancaires, a octroyé des soutiens de liquidité à FSAM, sous la forme notamment d'une ligne de crédit non couverte de \$5 milliards [...].
- Dexia et ses filiales bancaires détiennent des actifs assurés par FSA Inc., pour un montant total de €3,2 milliards.

* Information confidentielle

- (31) Il est donc à noter que Dexia était beaucoup plus impliqué dans la structure de FSA et de ses différentes activités que via son seul actionariat dans FSA.

4.4 La cession de FSA

- (32) Dans ce contexte, et aussi celui des difficultés importantes de Dexia elle-même, Dexia a entamé un processus de revue stratégique visant à identifier différentes solutions permettant de réduire le risque important que FSA fait peser sur Dexia. La nouvelle direction mise en place en octobre 2008 au sein du groupe Dexia a fait de la réduction du profil de risque du groupe une priorité, et a notamment décidé d'accélérer la recherche des voies et moyens permettant de réduire le risque lié à FSA. Dans ce contexte, Dexia a accéléré le processus de recherche de candidats acquéreurs pour FSA.
- (33) Il s'est rapidement avéré qu'aucun des acquéreurs potentiels n'était disposé à reprendre l'activité FP et que les candidats ne souhaitaient donc acquérir que l'activité de rehaussement de crédit, portée par FSA Inc. Dès lors, la cession de FSA, élément essentiel du programme de réduction du risque engagé par Dexia, ne pouvait s'accomplir que si Dexia conservait la responsabilité économique de FSAM et des activités FP.
- (34) Dexia a également analysé deux alternatives à la vente des activités de FSA: la mise en faillite de FSA et l'amortissement progressif ("run-off") de ses contrats.
- (35) S'agissant tout d'abord de la mise en faillite de FSA, Dexia estimait en octobre 2008, que cette option entraînerait une perte de \$7 milliards correspondant à la valorisation de FSA dans les comptes de Dexia et aux pertes liées aux engagements de Dexia en garantie du portefeuille FP de FSA. De plus, la détérioration du portefeuille de titres garantis par FSA et détenus par Dexia aurait nécessité une augmentation de fonds propres de €1.1 milliard, afin de permettre à Dexia de respecter ses exigences réglementaires de solvabilité. Le coût prohibitif de la mise en faillite aurait ainsi annulé le bénéfice de l'augmentation de capital de €6 milliards souscrit par les actionnaires et par les gouvernements français et belge, à laquelle s'ajoute un montant de €0,4 milliard dont la souscription a été notifiée par le Luxembourg.
- (36) Dans un scénario d'amortissement progressif des activités de FSA, cette dernière continuerait à collecter les primes sur les contrats de rehaussement souscrits dans le passé et à payer les remboursements associés, mais ne souscrirait plus de nouveaux contrats. Durant ce processus Dexia devrait toutefois maintenir la notation de FSA au-dessus de AA- car une dégradation en dessous de ce seuil, obligerait Dexia, pour les raisons mentionnées au point 4.2 ci-dessus, à mobiliser \$10,7 milliards de collatéral supplémentaire. En outre, si la notation de FSA chutait en-dessous de A-, les GICs pourraient être remboursés par anticipation et DEXIA serait alors confronté au choix d'accroître ses engagements de liquidité afin de soutenir le portefeuille FP de vendre les actifs de ce portefeuille dans un contexte de marché très dégradé, provoquant des pertes importantes. Ainsi, le scénario de mise en "run-off", obligerait DEXIA à couvrir le coût du financement de la liquidité, combiné au besoin de mobiliser du collatéral pour soutenir le portefeuille FP de FSA. L'autre inconvénient de cette option est qu'elle ne permettrait pas à DEXIA de réduire son exposition au risque lié aux activités de rehaussement de FSA, pour un portefeuille nominal global de plus de \$440 milliards, alors que la vente permet, au contraire, d'annuler cette exposition.

- (37) Sur la base de cette analyse, Dexia a conclu que les deux options étaient moins avantageuses que la vente et notamment que l'accord réalisé avec Assured Guaranty.
- (38) L'accord conclu avec Assured Guaranty le 14 novembre 2008 prévoit la cession par Dexia Holdings Inc. (la sous-filiale de Dexia qui a la propriété juridique des actions) de la totalité des actions de FSAH à Assured Guaranty, pour une valeur de cession de \$722 millions, payée en partie en espèces et en partie en actions Assured Guaranty. Comme indiqué plus haut, les entités du groupe FSA liées à l'activité FP (soit pour l'essentiel FSAM et les GIC Companies) sont exclues du périmètre de la vente.
- (39) Eu égard aux différents liens entre FSA Inc., FSAH, FSAM et Dexia (voir ci-dessus), la séparation des activités de rehaussement des activités FP nécessitait :
- (a) que Dexia fournisse en outre une garantie se substituant aux garanties données par FSA Inc. au segment FP, faisant ainsi en sorte que FSA Inc. ne soit plus exposée au risque lié à l'activité FP;
 - (b) que les GIC Companies puissent faire l'objet d'une notation indépendante suffisante, de manière à déconnecter l'activité FP des évolutions futures de la notation de FSA Inc., permettant ainsi d'éviter une crise de liquidité chez FSAM en cas de dégradation de la notation de FSA Inc.;
 - (c) que les mécanismes de séparation des activités « rehaussement » et « FP » soient suffisamment solides et étanches pour que les agences de notation maintiennent les notations de FSA Inc. et de son acheteur à des niveaux suffisants.
- (40) Selon les autorités belges et françaises, la situation financière de Dexia ne lui permettrait pas d'assumer seule le poids des garanties rendues nécessaires pour accomplir ces objectifs: (i) l'exposition totale potentielle résultant de cette garantie est supérieure aux capacités propres de Dexia et incompatible avec les exigences de solvabilité (niveaux de fonds propres Tier 1 minima) qui s'imposent à elle, (ii) Assured Guaranty ne peut dès lors se satisfaire de la seule signature de Dexia pour assurer la séparation effective du segment FP et, par là, la sécurisation de la notation et de la position financière de FSA et d'Assured Guaranty, et (iii) les agences de notation ne pourront maintenir les notations de FSA Inc. et d'Assured Guaranty, qui supposent donc une déconnection complète par rapport au risque lié au segment FP, sur la seule base du crédit de Dexia.
- (41) L'offre d'acquisition formulée par Assured Guaranty était ainsi expressément conditionnée à l'octroi par Dexia d'une garantie et au rehaussement de cette garantie de Dexia par une garantie souveraine (ou à défaut par une demande de collatéral excédant largement les ressources de Dexia en termes d'actifs éligibles)². Selon les autorités belges et françaises, la garantie des Etats, en support de la garantie à octroyer par Dexia elle-même, était donc une condition nécessaire à tout accord de cession de FSA.

² La réalisation effective de la vente était, en plus, subordonnée à différentes conditions suspensives, notamment l'approbation des autorités de concurrence américaines, et des autorités de supervision réglementaire concernées, l'absence de « Material Adverse Change » et la confirmation de la part de chacune des agences de notation que la réalisation de la cession n'entraînera pas un abaissement de la notation de FSA Inc. et des entités notées du groupe Assured Guaranty.

4.5 Modalités de la garantie des Etats

- (42) La France et la Belgique proposent d'octroyer une garantie selon les principes suivants:

Champ de la Garantie

La Garantie sera relative à certains actifs détenus et/ou inscrits au bilan de FSAM au 30 septembre 2008, et sera plafonnée (intérêts et principal) à un montant global de \$16,9 milliards. La garantie doit permettre à Dexia d'honorer un contrat de *put* par lequel des actifs seront vendus par FSAM à Dexia en cas de défaut de paiement de la banque au titre de la garantie qu'elle a accordée à FSAM. S'il est activé, le contrat de *put* devra être honoré par Dexia pour un montant d'actifs de \$4,5 milliards et en cas de défaut tout paiement par les Etats lié à cette première tranche doit être remboursé par Dexia en cash. Au-delà des premières pertes, qui sont encourues par Dexia, conformément aux termes du contrat de *put* les actifs sont vendus à Dexia mais payés par les Etats, qui sont ensuite remboursés en actions et/ou parts bénéficiaires nouvellement émises par Dexia. Par ailleurs, un sous-ensemble du portefeuille d'actifs de FSAM, également d'une valeur de \$4,5 milliards, est exclu du champ de la garantie des Etats.

Montant de la Garantie

Le montant de la Garantie (intérêts et principal) sera en tout état de cause plafonné à \$16,9 milliards. Le montant total pouvant être appelé durant toute année en cours sera plafonné à la valeur résiduelle du portefeuille au 31 décembre de l'année précédente (dans la limite du plafond).

Obligations garanties

La Garantie couvrira à première demande les obligations de Dexia au titre d'un contrat de *put* qu'il conclura avec FSAM et Dexia Crédit Local (la filiale de Dexia qui détient les actions de FSAH); seules les obligations de Dexia au titre de ce *Put* seront garanties par les Etats. Les Etats ne seront appelés que si Dexia fait défaut sur ses paiements.

Caractéristiques de Put

Le *put* pourra être exercé selon quatre cas de figure: (A) en cas de défaut de paiement d'intérêt ou de principal pour un Actif Couvert ou de "writedown" d'un tel actif; (B) en cas de défaut de Dexia au titre de ses engagements de liquidité auprès de FSAM; (C) en cas de défaut de Dexia au titre de son obligation d'apporter du collatéral en octobre 2011 nécessaire pour assurer le respect des obligations de FSAM à l'égard des GIC et (D) en cas de faillite de Dexia ou de situation assimilée.

En cas de survenance d'un de ces cas de figure, FSAM via son agent demandera d'abord à Dexia de régler le *Put*, et le fera par la suite aux Etats à l'expiration de certains délais, en cas de défaut ou de faillite de Dexia. Le *put* s'exercera sur des actifs à la valeur nominale résiduelle dudit actif.

Les Etats seront remboursés par Dexia pour leurs appels au titre de la Garantie (i) en espèces tant que les paiements totaux demeurent inférieurs ou égaux à \$4,5 milliards et (ii) en actions et, le cas échéant en parts bénéficiaires, au-delà de cette somme³.

Rémunération

La garantie fera l'objet d'une rémunération payable annuellement par Dexia aux Etats membres de 92 points de base au titre de la couverture du risque de défaut sur les actifs du portefeuille FP à laquelle s'ajoute 32 points de base au titre de la couverture du risque du défaut de Dexia à honorer ses engagements de liquidité auprès de FSAM.

- (43) Les Etats maintiennent que cet arrangement équivaut à une garantie où les premières pertes jusqu'à \$4,5 milliards sont au compte de Dexia. Cette dernière mesure fut celle annoncée le 14 novembre 2008. Selon eux, la forme de la mesure a évolué afin de se conformer au mieux à la loi française, de tenir compte des exigences des agences de notation et de limiter les engagements des Etats au strict nécessaire pour permettre la réalisation de la transaction avec Assured Guaranty.

5. Existence de l'aide au sens de l'Article 87(1) du traité

5.1 *L'augmentation de capital*

- (44) Le Luxembourg a indiqué que, selon lui, les mesures ne comportaient aucune aide (et notamment aucun avantage) étant donné que le prix du marché serait payé lors de la conversion du prêt en actions. La Belgique a par contre indiqué que l'opération comportait des éléments d'aide d'État inhérente. La France a réservé sa position sur ce point en ce qui concerne son intervention.
- (45) La Commission est appelée à examiner les interventions selon les critères de l'Article 87 (1) du Traité. La Commission considère évident que les mesures sont sélectives étant donné qu'elles ne concernent qu'une seule entreprise, le groupe Dexia. Etant donné la taille de Dexia et son importance sur les marchés belges, français et luxembourgeois, et le fait que, sans les interventions, le groupe aurait pu se trouver en position d'insolvabilité, ce qui aurait changé la structure du marché bancaire sur les trois territoires de manière significative, la Commission considère que les mesures en cause affectent les échanges entre États membres. Les interventions sont clairement imputables aux États membres concernés.
- (46) En ce qui concerne le critère de l'avantage accordé à Dexia, la Commission considère que les États membres concernés sont intervenus dans des circonstances où aucun investisseur privé n'aurait investi à Dexia aux mêmes termes. Il convient aussi d'écarter formellement l'argument du Luxembourg selon lequel l'intervention de cet État ce serait fait aux conditions du marché. Les conditions auxquelles le prêt accordé pourrait être converti en actions ne modifient pas le fait que, selon les informations fournies par les autorités belges, Dexia n'ait pas été en mesure, dans les conditions de marché qui prévalaient au moment des faits, d'avoir recours à un emprunt subordonné

³ En cas d'exercice du *put* dans le cas (C) (défaut de collatéral) le remboursement se fait toujours en actions ou parts bénéficiaires. En cas d'exercice dans le cas (B) (défaut de liquidité) au-delà du seuil de \$4.5 milliards, Dexia peut rembourser soit en espèces dans un délai de six mois soit en actions ou parts bénéficiaires.

hybride pour renforcer ses fonds propres. La Commission considère donc que le Luxembourg a octroyé un prêt à des conditions qui n'étaient acceptables à aucun créateur sur le marché. De ce fait, le Luxembourg a octroyé un avantage à Dexia Banque Internationale Luxembourg SA et, par là, au groupe Dexia.

- (47) La Commission a pris note du fait que les interventions de l'État et des régions belges ainsi que de l'État français se sont faites en même temps et aux mêmes conditions que les prises de participation d'autres acteurs, à savoir le Holding Communal SA, CDC, CNP, Ethias et Arcofin, ce qui pourrait suggérer que les États et régions aient agi en conformité avec le principe de l'investisseur avisé en économie du marché, ce qui signifierait que leurs interventions échapperaient à la qualification d'aides d'État. Toutefois, de nombreuses circonstances démontrent que cela n'était pas le cas.
- (48) D'abord, ces acteurs étaient déjà actionnaires de Dexia SA et avaient donc intérêt à protéger la valeur de leurs participations existantes, contrairement aux acteurs étatiques belges et français.
- (49) Ensuite, le caractère strictement commercial de ces acteurs et des considérations ayant présidé à leurs interventions peut être mis en doute. Le Holding Communal a pour actionnaires 589 communes et provinces belges⁴ et constitue le véhicule essentiel du financement des pouvoirs locaux. La CDC finance de nombreux organismes qui sont typiquement des services publics (caisse retraite, transport, logement social). Elle n'est, par dérogation au droit commun, pas soumise au contrôle de la commission bancaire ou de l'agence des participations de l'Etat, ni au droit à l'impôt sur les sociétés, accordant une "contribution volontaire" au Trésor. Quant à CNP, avec plus de 39% du capital, la Caisse des dépôts est le premier actionnaire de l'entreprise.⁵ Initialement établissement public à caractère administratif, géré depuis 1959 par la Caisse des dépôts, la Caisse nationale de prévoyance a adopté en 1987 le statut d'établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC), pour devenir CNP Assurances en 1992.
- (50) Finalement, en ce qui concerne Ethias et Arcofin qui détenaient ensemble 24,5% des actions avant l'augmentation de capital, on peut constater que leurs investissements ne représentent ensemble que 8,3% du montant souscrit, ce qui n'a pas d'importance économique réelle. L'opération tombe donc dans le champ du paragraphe 3.3(v) de la publication de la Commission sur l'application des Articles 87 et 88 du Traité aux participations des autorités publiques⁶, selon lequel il y a existence d'aide.
- (51) La Commission conclut donc que les interventions de l'État et des régions belges et des États français et luxembourgeois constituent des aides d'État au sens de l'Article 87 (1) du Traité. Etant donné le caractère public des autres actionnaires participant dans l'augmentation de capital, la Commission considère qu'il n'est pas à exclure que leurs interventions incluent également des éléments d'aide d'État.

⁴ Selon l'article 4 du statut du Holding Communal SA seuls les communes et provinces belges peuvent être actionnaires.

⁵ L'actionariat de la CNP se compose de la manière suivante: Caisse des dépôts (39,99%), Sopassure (35,48%), Public (23,44%), Etat français (1,09). Sopassure est un holding détenu à 50,1% par La Banque Postale et à 49,9% par les Caisses d'Epargne.

⁶ *Bulletin CE 9-1984*

5.2 La garantie d'obligations et l'opération de "liquidity assistance" (LA)

- (52) La Commission a établi le caractère d'aide de ces mesures dans sa décision du 19 novembre 2008 et se réfère à celle-ci.

5.3 La mesure FSA

- (53) La garantie FSA implique des ressources d'état et est sélective en faveur de Dexia. Etant inconcevable que Dexia aurait pu trouver une garantie aux mêmes termes autrement que via des Etats, il s'avère que la mesure procure un avantage à Dexia.

- (54) Les autorités belges ont toutefois soutenu que la garantie ne peut avoir d'impact sur les échanges entre Etats Membres :

(a) D'une part, l'activité FP, qui bénéficie de la garantie, est effectuée par un opérateur américain (l'ensemble que constituent FSAM et les GIC Companies), essentiellement au bénéfice de clients américains. Elle n'a donc pas d'impact sur le marché communautaire, sur lequel cet opérateur n'est pas présent.

(b) D'autre part, la garantie étatique ne bénéficie à Dexia que pour couvrir les risques encourus par celle-ci sur l'activité FP. De manière générale, l'activité des FP liée à la prise de dépôts garantis du type de ceux conclus par les GIC Companies est spécifique au marché américain, et à la connaissance de Dexia aucune institution financière européenne n'est, directement ou via des filiales américaines, présente sur ce marché. Dans ces conditions, la garantie ne peut avoir conféré un bénéfice indirect à Dexia qui soit susceptible de fausser la concurrence sur le marché communautaire. Elle ne devrait donc pas être considérée comme une aide d'Etat.

- (55) La Commission ne saurait accepter cet argument. La cession de FSA étant un élément critique de la réduction de profil de risque de Dexia, et la mesure faisant partie intégrale – et, selon les autorités belges et françaises, essentielle – de la vente, la situation de Dexia est renforcée sur tous les marchés où elle opère. La mesure a donc une influence sur les opérations de Dexia sur le marché communautaire.

- (56) La Commission considère donc que la mesure constitue une aide d'Etat.

6. Compatibilité des différentes mesures d'aide

6.1 La mesure FSA

6.1.1 Base légale

- (57) Cette mesure s'inscrit dans le cadre du plan de restructuration de Dexia notifié à la Commission les 16 et 18 février 2009, ceci, conformément aux engagements donnés par les Etats Membres concernés lors de l'autorisation par la Commission des garanties sur les obligations de Dexia. Comme cela est mentionné par ailleurs dans cette décision, la Commission n'a pas pu confirmer la compatibilité avec le Traité de l'ensemble du plan et des mesures d'aide associées à la suite d'un premier examen. Etant donné que l'entité FSA, sa cession et la mesure associée sont des éléments qui peuvent être distingués du reste du plan de restructuration, la Commission s'est

penchée sur cette mesure de manière séparée. La mesure FSA a été conçue purement dans le but de réaliser la vente et se limite au seul portefeuille d'actifs détenus dans FSAM. Elle peut donc se distinguer des autres mesures qui sont associées au rétablissement de Dexia dans un sens plus large et notamment en ce qui concerne la mise en œuvre du plan de restructuration tel qu'il a été présenté à la Commission. Ce plan doit être mis en œuvre, dans ses grandes lignes après la vente de FSA. Cette analyse n'est pas invalidée par le fait que les autres mesures, et notamment l'augmentation de capital, étaient destinées à permettre à Dexia de supporter des pertes dont une proportion substantielle provenait de FSA. Ces pertes – et notamment les pertes enregistrées dans le cadre de la vente de FSA, étant donné que le prix de vente est inférieur à la valeur de FSA dans les comptes de Dexia – ne constituent pas l'objet de la mesure FSA, qui concerne les seuls actifs du portefeuille FSAM. Les autres mesures seront de toute manière examinées, dans le cadre de la procédure ouverte par la présente décision, concernant le plan de restructuration qui sera mis en œuvre, en grande mesure, après la vente de FSA.

- (58) La mesure s'inscrit dans le cadre d'une série d'opérations destinées à remédier à une perturbation grave visant notamment l'économie belge dans son ensemble. La Commission a ainsi déjà considéré, dans sa communication du 13 octobre 2008 (ci-après: la Communication)⁷ que les circonstances actuelles sur les marchés financiers, et leurs conséquences possibles pour les économies des États Membres, font que l'Article 87 (3) (b) peut servir de base juridique pour l'approbation de mesures d'aide destinées à résoudre cette crise systémique. Elle considère donc que la compatibilité de cette aide doit être analysée sur la base de l'Article 87 (3) (b) du Traité.
- (59) Comme la Commission l'a déjà précisé dans la Communication, cette analyse implique que la mesure doit être appropriée, nécessaire et proportionnée. Ces trois principes généraux des règles communautaires en matière d'aides d'État s'appliquent à l'ensemble des aides approuvées sous l'Article 87(3). Dans les lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté⁸ (ci-après "les lignes directrices"), qui sont évoquées dans la Communication, la Commission a expliqué comment elle applique les principes généraux précités dans le cas des aides visant à sauver ou restructurer une entreprise en difficulté. La Communication s'inspire des principes formulés dans les lignes directrices, et précise certains critères pour l'appréciation des mesures qui sont prises en faveur des institutions financières, dans le contexte de la crise financière mondiale. En tant que mesure de restructuration d'une entreprise en difficulté, la mesure FSA est susceptible d'être examinée selon ces lignes directrices.
- (60) Selon le paragraphe 16 des lignes directrices, les mesures qui doivent être mises en œuvre immédiatement pour enrayer les pertes, y compris les mesures structurelles (par exemple, abandon immédiat d'une activité déficitaire), peuvent être financées par une aide au sauvetage, sous réserve d'application des conditions pour les aides au sauvetage. La Commission estime que cette provision envisage la mise en œuvre de mesures structurelles en absence de l'autorisation d'un plan complet de restructuration, pour autant que celles-ci soient urgentes et qu'elles contribuent à une solution définitive des difficultés de l'entreprise bénéficiaire. Elle envisage plus

⁷ Communication sur l'application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale JO C 270, 25.10.2008, p. 8

⁸ JO C 244, 1.10.2004, p.2

particulièrement des mesures qui, quelle que soit cette solution (restructuration, liquidation, vente etc.) seront nécessaires étant donnée la situation de l'entreprise concernée.

- (61) Il incombe par la suite à la Commission d'établir si la mesure d'aide associée à la vente de FSA à Assured Guaranty, peut être qualifiée d'appropriée, nécessaire et proportionnée, pour enrayer les pertes de l'entreprise et l'aider à se maintenir à flot jusqu'à l'examen de son plan de restructuration, conformément à l'article 16 des lignes directrices. Pour conclure ainsi sur cette mesure, étant donné les doutes nourris par la Commission sur de nombreux aspects du plan de restructuration (voir 6.2 ci-dessous), il serait nécessaire d'établir que la mesure remplit ces trois critères indépendamment de la décision qui pourrait résulter de la procédure d'examen ouverte par la présente. Si tel est le cas, les conclusions de la Commission sur la mesure FSA ne préjugent donc en rien de cette de procédure et de cet examen du plan de restructuration⁹. Dans cette analyse il faut rappeler qu'une décision négative sur le plan de restructuration et sur les autres aides associées ne peut être exclue à ce stade. Les lignes directrices prévoient, à leur paragraphe 25, qu'un plan de liquidation est également, avec la restructuration, une option pour conclure la phase de sauvetage d'une entreprise en difficulté.
- (62) La Commission note par ailleurs que la mesure assure la valeur de certains actifs, dont une proportion substantielle de titres liés, directement ou indirectement, au secteur immobilier américain et dont la notation et/ou la valeur de marché se sont significativement dégradées sous l'effet de la crise actuelle. La mesure FSA tombe donc dans le champ de la Communication de la Commission sur le Traitement d'Actifs Dépréciés dans le secteur Bancaire Communautaire (ci-après: la communication sur actifs dépréciés)¹⁰, même si son objectif premier est de permettre la réalisation de l'opération de vente de FSA¹¹.

6.1.2 Appréciation de la mesure FSA au regard des textes cités ci-dessus

6.1.2.1 Compatibilité avec le paragraphe 16 des lignes directrices

- (63) Dans le cas de la garantie FSA, il s'agit bien d'une mesure structurelle qui permet à Dexia de clôturer son exposition à une activité qui a été à la source de pertes substantielles. Etant donnée l'envergure de ces pertes (€5,7 milliards pour l'année 2008), la nécessité d'une telle solution peut être qualifiée d'urgente. La mesure prenant la forme d'une contre-garantie en faveur de Dexia de l'ensemble des obligations de Dexia envers FSAM au titre du *put* peut être assimilée à une garantie, qui est un des instruments préconisés comme aide au sauvetage. Même si la durée de la garantie (c'est-à-dire la période pendant laquelle l'appel à la garantie peut être réalisé) dépasse la période de l'examen du plan de restructuration, contrairement aux paragraphes 25(a) et 26 des lignes directrices, la Commission accepte, conformément à la note de bas de page 15 des lignes directrices et dans le cadre de l'application de l'Article 87(3)(b), que des mesures plus structurelles et notamment de recapitalisation peuvent servir d'aides au sauvetage, sous réserve, soit d'une liquidation de la banque en question, soit d'une

⁹ Y compris l'examen des éléments de la mesure FSA qui restent à examiner à la lumière de la communication sur actifs dépréciés, voir paragraphe suivant

¹⁰ Adoptée le 25.2.09

¹¹ Selon les autorités françaises et belges, compte tenu des autres mesures d'aide dont bénéficie Dexia, celle-ci serait en mesure de supporter les risques associés au portefeuille FSAM sans la garantie FSA. Cette garantie serait donc une mesure nécessaire et intrinsèquement liée à la seule opération de vente de FSA.

restructuration approfondie et de grande ampleur¹². Or la Commission a déjà reçu un plan de restructuration et l'examine dans le cadre de la procédure ouverte par la présente décision.

6.1.2.2 Compatibilité avec les principes généraux énoncés au paragraphe 59 ci-dessus

- (64) La Commission considère que la mesure est appropriée étant donné qu'elle permet à Dexia de réaliser la vente des actions de FSAH et donc de se séparer de l'activité de rehaussement de crédit. La Commission estime également qu'elle est nécessaire étant donné que, comme décrit ci-dessus, aucun des acquéreurs potentiels de FSA n'était disposé à reprendre l'activité Financial Products. De plus, la Commission estime que, quelle que soit la solution adoptée pour Dexia à l'issue de l'examen par la Commission du plan de restructuration qui a été soumis par les Etats Membres, la séparation de FSA s'impose, l'activité en question étant clairement dissociable du reste de l'entreprise. Même en cas de liquidation de Dexia, les mêmes contraintes concernant les acquéreurs potentiels de FSA subsisteraient. Même en cas de décision négative sur le plan de restructuration (ce qui pourrait impliquer que d'autres mesures d'aide, et notamment les garanties d'Etat sur les obligations de Dexia, ne seraient pas compatibles avec le marché commun), et même si Dexia serait donc liquidé, il est inévitable qu'une solution particulière pour la filiale FSA doit être trouvée. Comme déjà noté (section 4.4 ci-dessus), Dexia a examiné d'autres options que la vente et elles apparaissent toutes largement moins favorables, au point de menacer la solvabilité de Dexia et ainsi de toucher à sa stabilité financière. Il n'y a pas de raison de croire que ces circonstances seraient différentes à la suite de la procédure d'enquête.
- (65) En termes de proportionnalité, la Commission accepte que la couverture par une garantie des seuls actifs de FSAM soit proportionnée à l'objectif recherché, en particulier la réussite de la vente de FSA.
- (66) La Commission peut donc conclure que la mesure est appropriée et nécessaire et que la couverture par une garantie des seuls actifs de FSAM est proportionnée à l'objectif recherché. Cette conclusion est indépendante de la décision qui pourrait résulter de la procédure d'examen ouverte par la présente, et donc ne préjuge pas de cette procédure, ni des résultats de l'examen du plan de restructuration.

6.1.2.3 Compatibilité avec la communication sur actifs dépréciés

- (67) Selon cette communication et notamment son Annexe 2, une mesure qui fournit une indemnité de l'Etat contre des pertes qui portent sur les actifs dépréciés est une forme d'aide qui peut être envisagée. La forme de la mesure est donc conforme à la communication. Pour évaluer la mesure, la communication prévoit notamment cinq volets.
- (68) D'abord, elle demande une identification appropriée du problème et des options examinées pour sa résolution, ainsi qu'une transparence une identification ex ante de la valeur des actifs concernés, par des experts indépendants validée par l'Autorité de Surveillance, conformément aux principes d'évaluation indiqués dans la communication. De plus, elle demande un examen des activités et du bilan de la

¹² Communication de la Commission — Recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière actuelle: limitation de l'aide au minimum nécessaire et garde-fous contre les distorsions indues de concurrence, JO C 010 du 15/01/2009 p. 2, paragraphe 44

banque en vue d'apprécier si elle est suffisamment capitalisée et ses perspectives de viabilité future. Deuxièmement elle prévoit le partage des coûts conséquents aux actifs dépréciés entre les Etats, les actionnaires et les créanciers de l'institution en question. Troisièmement elle propose l'alignement des motivations pour les banques à participer dans une mesure avec les objectifs d'intérêt commun. Ensuite elle propose une approche commune sur l'éligibilité des actifs aux mesures, et finalement elle prévoit la façon dont les actifs concernés devraient être évalués.

- (69) Dans le cas de la mesure FSA, la Commission note des éléments positifs par rapport au premier volet. Dexia a démontré une grande transparence envers les Etats Membres concernés sur les actifs détenus dans FSAM, qui ont été assujettis à de multiples évaluations par des experts. Par ailleurs les autorités belges et françaises déclarent avoir fourni à la Commission dans leur notification du plan de restructuration de Dexia et de ses annexes tous les éléments en leur possession reposant sur un examen approfondi de la situation de Dexia, notamment l'adéquation de son capital et ses perspectives de retour à la viabilité. Les autorités belges et françaises se sont engagées à poursuivre un examen complet et régulier des risques liés aux activités de Dexia, de l'adéquation de son capital avec ceux-ci et des perspectives de retour à la viabilité de la banque, et d'une manière générale, à réaliser toutes les diligences nécessaires pour permettre l'approbation du plan de restructuration puis le suivi de sa mise en œuvre.
- (70) En ce qui concerne le deuxième volet, à savoir le partage des coûts conséquents aux actifs concernés, la Commission note que les premières pertes jusqu'à USD 4.5 milliards sont au compte de Dexia et donc que ce n'est qu'à partir de ce montant que les Etats doivent assumer toute la charge de la garantie. Ce montant représente plus de 25% de la valeur nominale totale des actifs du portefeuille, et plus de 36% si on déduit du dénominateur les actifs exclus ab initio de la garantie¹³. Ces chiffres dépassent le minimum de 10% prescrit au paragraphe 24 de la communication sur actifs dépréciés. Il est à noter que selon le mécanisme de la garantie, même ces premières pertes sont couvertes, en cas de défaut de Dexia, par les Etats, mais ceux-ci ont droit à un remboursement direct en liquide de la part de Dexia. Les Etats Membres se sont engagés à faire valoir leurs droits ou, si un tel exercice risquait d'avoir un impact systémique sur l'économie belge et / ou française, voire européenne, à notifier dans les meilleurs délais à la Commission européenne toute mesure alternative qui serait envisagée.
- (71) Au-delà de ce montant, les Etats sont remboursés en titres émis par Dexia, soit en forme d'actions ordinaires ou de parts bénéficiaires rémunérées au taux qui résulte de la somme de (a) le taux sur obligations des Etats lors de l'émission de titres (b) 3% et (c) 5 fois la médiane des CDS spreads calculée sur la période 1 janvier 2007 au 31 août 2008.
- (72) Comme c'est noté ci-dessous, la Commission n'a pas pu déterminer, à ce stade, la valeur économique réelle (VER) actuelle du portefeuille assuré, ni donc que les premières pertes dont Dexia assume la charge dépassent le niveau déjà subi économiquement et donc incluent des pertes à venir sur la VER actuelle. Cependant, il reste le cas que ces premières pertes représentent de vraies diminutions de valeur à

¹³ A noter que pertes sur les actifs exclus qui sont encourues par Dexia via la garantie qu'elle a octroyée à FSAM rentrent dans le compte des premières pertes sous la garantie étatique. Il n'y a donc pas une isolation entière des actifs exclus de la mesure FSA.

comptabiliser par Dexia par rapport à la valeur nominale des actifs. Cette valeur s'approximait, avant la crise, à la valeur du marché. Sous cette perspective, le chiffre de 25% de la totale de la valeur nominale des actifs du portefeuille est significatif. La Commission note également que les pertes au-delà de cette somme sont compensées en titres ce qui représente pour Dexia, en tant que société cotée en bourse, une vraie charge supplémentaire. Dans les circonstances du cas (et étant donnée aussi que la mesure a été conçue dans l'optique plutôt de la vente de FSA que du nettoyage du bilan de Dexia, et ceci bien avant la préparation de la communication sur actifs dépréciés) la Commission peut accepter que ce volet est rempli par la mesure en cause.

- (73) Quant au troisième volet, la Commission note positivement que Dexia s'est engagée à des contraintes comportementales, comme cela est requis par la section 5.3 de la communication et comme cela résulte de la décision du 19 novembre 2008¹⁴. Ceci dit, la Commission n'est pas en mesure de déterminer si celles-ci restent adéquates, étant donné que c'est un élément à examiner dans le cadre du plan de restructuration.
- (74) Quant au quatrième volet, concernant l'éligibilité des actifs, la Commission a déjà noté que le portefeuille d'actifs de FSAM comprend une proportion substantielle de titres liés directement ou indirectement au secteur immobilier américain et dont la notation (globalement de très bonne qualité initiale) et/ou la valeur de marché se sont significativement dégradées sous l'effet de la crise des crédits "subprime" et de la crise financière globale actuelle. La Commission considère que ce type d'actif est précisément celui qui est envisagé par la Communication sur actifs dépréciés et conclut donc que ce critère est rempli. Conformément aux dispositions de la communication, les actifs couverts par la garantie sont des actifs dépréciés actuellement et ont été inscrits dans le bilan de la banque antérieurement à l'annonce de la garantie. Il s'agit des actifs détenus par FSAM au 30 septembre 2008, et donc en tout état de cause avant la fin 2008. La Commission considère que le quatrième volet de la communication, concernant l'éligibilité des actifs, est donc respecté.
- (75) En ce qui concerne le cinquième volet, l'évaluation des actifs et la rémunération de la garantie, la Commission a pris bonne note des évaluations faites par Dexia et par des experts indépendants pour le compte des Etats Membres, qui ont notamment indiqué que les pertes attendues du portefeuille sont inférieures au montant qui doit être supporté par Dexia elle-même. La Commission note également la rémunération qui est convenue entre les Etats et Dexia pour la garantie.
- (76) Toutefois, au vu des informations fournies, la Commission n'est à ce stade pas en mesure de pouvoir confirmer que l'évaluation de ces actifs satisfait aux principes méthodologiques énoncés à l'annexe 1 de la communication, ni donc que la rémunération (y comprise des titres à émettre par Dexia au-delà des premières pertes de \$4,5 milliards) soit appropriée. Elle note en particulier que les autorités de surveillance nationales n'ont pas encore confirmé si la méthode d'évaluation de ces actifs par des experts est appropriée. La Commission a également noté que les hypothèses qui sous-tendent les évaluations fournies par Dexia et par les Etats Membres divergent de celles d'autres analyses. Si le niveau des premières pertes à

¹⁴ A cet égard, la Commission clarifie que l'engagement de Dexia à limiter la croissance de son bilan (par rapport à la situation au 30 juin 2008) est limité par la moyenne de la croissance du PIB belge, français et luxembourgeois pendant l'année 2007, et non pas du PNB comme c'était mentionné dans la décision du 19 novembre 2008.

encourir par Dexia s'avérait inadéquat par rapport à la VER finalement acceptée par la Commission, ceci devrait se refléter dans le niveau de rémunération de la garantie.

6.1.3 Conclusion quant à la mesure FSA

- (77) La Commission conclut que la garantie octroyée à Dexia par les Etats en connection avec FSA et notamment couvrant les actifs de FSAM est conforme aux principes de l'article 16 des Lignes Directrices (relatives aux aides au sauvetage et à la restructuration des entreprises en difficulté), en tant que mesure structurelle nécessaire, appropriée et proportionnée qui doit être réalisée de manière urgente avant même l'examen de son plan de restructuration. Suite à son examen selon les critères de la Communication sur les actifs dépréciés, la Commission accepte que la garantie en elle-même, ainsi sa couverture en termes d'actifs et le partage de coûts entre Dexia et les Etats Membres, sont compatibles avec le marché commun. L'évaluation des actifs et la rémunération de la garantie, ainsi que celle des titres à émettre par Dexia au-delà des premières pertes, restent à vérifier.
- (78) La Commission se propose de mener cet examen dans le cadre de la procédure ouverte par la présente décision. La Commission clarifie donc que la décision de ne pas soulever d'objections à la garantie en elle-même, ne préjuge en rien du fait que certains aspects de la mesure et plus particulièrement l'évaluation des actifs et la rémunération restent à vérifier au regard de la Communication sur les actifs dépréciés, ceci dans le cadre plus général de l'évaluation du plan de restructuration qui est examiné ci-dessous. La mesure s'intègre également dans l'évaluation de ce plan, notamment en ce qui concerne le montant total des aides accordées à Dexia. Cette approche est entièrement compatible avec la communication sur les actifs dépréciés et notamment son paragraphe 41, qui prévoit que même en cas de surévaluation des actifs concernés, une mesure peut être acceptée si elle est accompagnée de restructuration approfondie et de l'introduction de conditions qui permettent la récupération des aides excédentaires. Or, la procédure d'enquête qui est ouverte par la présente décision, et l'examen du plan de restructuration, permettent l'introduction de telles conditions si elles s'avèrent nécessaires.
- (79) Toutefois, la Commission estime utile, pour des raisons de sécurité juridique et de protection des droits des tiers, de souligner que cette évaluation ne saurait pas remettre en cause l'autorisation de la garantie en tant que telle, ainsi sa couverture en termes d'actifs et le partage de coûts entre Dexia et les Etats Membres. L'existence de la garantie, le portefeuille d'actifs couverts et le niveau des premières pertes encourues par Dexia n'entrent donc pas dans le périmètre de la procédure ouverte par la présente décision. A supposer même que certaines des aides en faveur de Dexia s'avéraient incompatibles, dans le cadre de l'examen global du plan de restructuration, la Commission en tirerait les conclusions appropriées vis-à-vis Dexia en termes de montants d'aides à récupérer, par rapport à la portée des mesures compensatoires imposées etc. mais ne remettrait pas en cause la garantie de l'Etat à Dexia en tant que telle, ni sa couverture en termes d'actifs et le partage de coûts entre Dexia et les Etats Membres. Dans le cadre de cette procédure, cependant, la Commission examinera la compatibilité de certains aspects de la mesure, et notamment l'évaluation des actifs et la rémunération de la garantie, avec la Communication sur les actifs dépréciés.

6.2 Les autres mesures et le plan de restructuration

- (80) Les autres mesures d'aide traitées dans cette décision (augmentation de capital, prolongation de la garantie sur les obligations et l'opération de LA) sont directement liées à la mise en œuvre du plan de restructuration notifié les 16 et le 18 février. Leur compatibilité avec le Traité reste donc à examiner dans le cadre de ce plan, au regard des provisions des lignes directrices déjà citées et notamment, des provisions concernant les aides à la restructuration. Comme il a été noté par ailleurs, la Commission a expliqué dans les lignes directrices comment elle applique les principes généraux, qu'une aide doit être appropriée, nécessaire et proportionnée dans le cas des aides visant à sauver ou restructurer une entreprise en difficulté, et s'inspire de ce texte dans l'examen des mesures qui sont prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale.
- (81) Les lignes directrices prévoient à leur section 3.2 qu'un plan doit remplir trois critères fondamentaux: le retour à la viabilité à long terme, la prévention de toute distorsion excessive de la concurrence, et la limitation de l'aide au minimum avec une contribution réelle du bénéficiaire de l'aide aux coûts de la restructuration exempte d'aide.

6.2.1 Restauration de la viabilité à long terme

- (82) En termes de résultat courant, la vente de FSA permettra à Dexia de réduire son exposition sur les obligations du secteur public et sur les "asset backed securities" (ABS), qui totalisaient des dépréciations de €1,5 milliard au 30 septembre 2008. Toutefois, le groupe restera exposé aux pertes potentielles liées aux activités de gestion d'actifs de FSAM et aux expositions des GIC companies, qui représentent une autre source [...] de pertes pour Dexia. Selon les scénarios de stress fournis à la Commission, datant de juillet 2008, les pertes potentielles sur ces activités pourraient atteindre entre €[...] et €[...] milliards supplémentaires.
- (83) Comme il a déjà été noté dans la décision du 19 novembre 2008, l'évolution des marchés financiers a créé une crise de liquidité pour Dexia qui menaçait son existence même. Lors de l'examen préliminaire du plan de restructuration, la Commission s'est penchée particulièrement sur la question de la liquidité et sur la manière dont comment Dexia proposait de réduire, puis de mettre fin à sa dépendance par rapport au financement des autorités publiques.
- (84) Lors du dernier semestre 2008, l'assèchement des sources traditionnelles de liquidité de Dexia, l'a contraint à faire face à un important différentiel entre ses ressources et ses exigibilités à long terme (« gap » de liquidité). Ce différentiel a dû être comblé par des financements à court terme obtenus auprès des banques centrales, d'une part, et grâce à la garantie sur obligations accordée par les Etats membres, d'autre part. Les objectifs de Dexia sont aujourd'hui de réduire ses besoins de refinancement de court terme de €100 milliards (par rapport à la situation de novembre 2008). Dexia estime que cet objectif peut être atteint dès la fin 2010.
- (85) Grâce à des mesures exceptionnelles, Dexia a réussi à réduire son "gap" de liquidité, et la situation s'est globalement améliorée au début 2009. A la fin 2008 le besoin de refinancement de court terme s'est réduit de €4,5 milliards : Dexia indique avoir procédé au quatrième trimestre 2008 à la vente de €3,5 milliards d'actifs obligataires et

que €1 milliards de réserves supplémentaires ont été obtenus par des mesures d'optimisation de la liquidité.

- (86) Pour 2009, Dexia envisage des efforts supplémentaires pour un montant de €...] milliards, qui se décomposent en :
- €...] milliards de ventes d'actifs obligataires;
 - €...] milliards au titre des dépôts et de la campagne de refinancement à long terme;
 - €...] milliards de mesures d'optimisation de la liquidité;
 - réduction de production commerciale permettant de réduire le besoin de liquidité d'un montant de €...] milliards.
- (87) L'ensemble de ces mesures aboutit à une réduction totale du "gap" de liquidité de €50-70] milliards, à la fin 2009, qui reste cependant éloigné de l'objectif prévu de €100 milliards à fin 2010. La Commission prend note des conséquences de la transformation des activités de PWB sur les besoins de financement du groupe mais conserve des doutes quant aux mécanismes qui permettraient d'aboutir à une réduction de €100 milliards du "gap" de liquidité. En effet, les hypothèses qui sous-tendent les prévisions d'évolution du bilan de Dexia n'apparaissent pas clairement: par exemple, Dexia prévoit une réduction de €...] milliards de son portefeuille obligataire (portefeuilles CSP et PSP), provenant à hauteur de €...] milliards de ventes d'actifs et de €...] milliards d'obligations arrivant à échéance; une nouvelle réduction de €...] milliards (dont €...] milliards de vente d'actifs) est prévue en 2010 et, à nouveau, €...] milliards (dont €...] milliards de vente d'actifs) en 2011. Or la Commission émet des doutes sur la réalisation de ces hypothèses qui supposent (i) un retour à des conditions normales de marché dès 2009 et (ii) des ventes ordonnées d'actifs. Ni l'une ni l'autre de ces conditions n'apparaissent assurées à ce stade. En particulier, il n'apparaît pas certain que les ventes d'actifs prévues puissent se réaliser sans perturbation sur ce marché eu égard au caractère systémique de Dexia sur le marché de la dette de certains Etats européens.
- (88) Ainsi, la Commission conserve des doutes sur la capacité de Dexia à renouer, durant l'année 2009, avec des conditions de refinancement qui lui permettraient de se passer de la garantie des Etats membres concernés. Ces doutes sont d'ailleurs confirmés par la demande de Dexia de pouvoir continuer à bénéficier de la garantie des Etats membres jusqu'au 31 octobre 2009, voire au-delà jusqu'en octobre 2010.
- (89) D'autre part, l'étude de marché fournie par Dexia sur le secteur du financement du secteur public ne permet pas de déterminer les grandes lignes d'évolution de ce marché dans le contexte de la crise actuelle. En effet, ce marché se caractérise aujourd'hui par un certain nombre d'interrogations: d'une part, l'impact de la crise va réduire les ressources des collectivités locales, d'autre part, le secteur public constituera le principal vecteurs des plans de relance gouvernementaux; il est donc difficile aujourd'hui de prévoir quel effet prévaudra.
- (90) Finalement, il faut signaler que les difficultés de liquidités qui touchent Dexia, proviennent d'un excès de financement à court terme par rapport à son profil d'actifs. Pour assurer un financement stable et un avenir viable, la Commission est d'avis que Dexia doit chercher des sources de financement plus stables et à plus long terme. C'est

dans ce contexte que la Commission émet des doutes sur la compatibilité de la proposition de maintenir un taux de prime de garantie de 25 points de base pour la garantie sur des obligations à moins d'un mois, par rapport à 50 points de base, en conformité avec les recommandations de la Banque Centrale Européenne, au-delà de cette durée. La Commission doute que cette proposition soit adéquate à inciter Dexia à chercher des sources de financement à plus long terme, ce qui est nécessaire à son retour à la viabilité.

- (91) En conclusion, la Commission considère qu'au vu du plan de restructuration présenté et notamment des mesures envisagées et des hypothèses de base suivies, le retour de Dexia à un business model viable, sans aides, dans une période de temps raisonnable, n'est à ce stade pas établi.

6.2.2 *Prévention de distorsion excessive de la concurrence et mesures compensatoires*

- (92) La Commission rappelle qu'en vertu des paragraphes 38 et suivants des lignes directrices, des mesures compensatoires à l'aide sont nécessaires pour faire en sorte que les effets défavorables sur les conditions des échanges soient réduits au minimum. A cet égard, la Commission reconnaît l'importance des efforts mis en place par Dexia pour réduire la taille de son bilan: cession de FSA, transformation des activités de PWB et de TFM et réduction de la taille du portefeuille obligataire. Toutefois, la concrétisation de ces efforts, en particulier en ce qui concerne la réduction du portefeuille obligataire, reste conditionnée à un retour à des conditions normales de marché, comme indiqué plus haut. De plus, la Commission conserve certaines réserves sur la possibilité d'accepter les mesures annoncées de réduction de l'activité comme mesures compensatoires car, s'agissant par exemple de la cession de FSA, elles apparaissent en tout état de cause, nécessaires à la restauration de la viabilité du groupe.

- (93) D'autre part, la Commission a également des doutes sur la compatibilité du plan avec les critères mentionnés aux paragraphes 38 et suivants des lignes directrices, qui citent notamment, parmi les mesures de restructuration possibles, les ventes d'actifs, les réductions de parts de marchés et l'abaissement des barrières à l'entrée. En effet, Dexia prévoit une augmentation de sa production de crédits au secteur public sur certains marchés, notamment en Belgique, où la part de marché de Dexia est déjà de [plus de 60]%. Dexia Crédit local (filiale à 100% de Dexia) a également notifié à la Commission, conformément à la réglementation des concentrations, son projet d'augmenter à 100% sa participation dans sa filiale Dexia Kommunalkredit Bank AG, jusqu'à présent codétenue à 50% avec Kommunalkredit Austria AG. Ces mesures visant à accroître l'activité du groupe sur certains marchés ne semblent pas, du point de vue de la Commission, pleinement compatibles avec les conditions énumérées dans les articles 38 et suivants des lignes directrices.

6.2.3 *Participation de Dexia*

- (94) Les Etats belge et français estiment que la participation de Dexia au plan de restructuration est supérieure au montant total des aides qu'ils lui ont accordées :
- La liquidation total du portefeuille obligataire de Dexia conduirait à une baisse de €158 milliards de son bilan (dans un premier temps, le groupe envisage toutefois une liquidation limitée à 20 milliards à l'horizon 2010-2011);

- La transformation des activités de financement des collectivités locales et des entreprises conduirait également à une diminution de €25 milliards du total de bilan en 2010-2011;
- La production nouvelle de long terme serait, en 2009, de €60 milliards inférieure à celle de 2007;
- La vente de FSA représente une perte de €1,7 milliard pour Dexia;
- Dexia garantit la première tranche de pertes sur les actifs de FSAM et les GIC companies à hauteur de \$4,5 milliards.

(95) Dans l'absolu la contribution de Dexia s'élèverait donc à €240 milliards. Ce montant est supérieur au montant total de €[170-210] milliards de soutiens accordés par les Etats membres concernés (€6,4 milliards au titre de la recapitalisation du groupe, €150 milliards au titre de la garantie du passif de Dexia, €[...] milliards au titre de l'assistance de liquidité et \$16,5 milliards au titre de la garantie des actifs de FSAM et des paiements au titre des GIC companies).

(96) La Commission doit émettre des réserves sur ce calcul de la contribution totale de Dexia. D'abord ce calcul est conditionnel à sa capacité de liquider son portefeuille obligataire dans un horizon de temps raisonnable. Or, pour les raisons évoquées plus haut, la liquidation totale du portefeuille obligataire de Dexia n'est ni possible ni souhaitable, pour des raisons de stabilité du marché de la dette de certains Etats. Ainsi Dexia prévoit pour 2010-2011 une réduction de sa taille de bilan de €45 milliards (€25 milliards au titre de la transformation des activités de financement des collectivités locales et €20 milliards au titre de la liquidation d'une partie du portefeuille obligataire) soit 7% du total de bilan du groupe au 30 septembre 2008. Une grande partie de son portefeuille obligataire (plus de €100 milliards) a été en fait transférée, dans les comptes de la banque, d'un classement "AFS" (Available for Sale) ou du Trading Book vers un classement "Loans and Receivables", impliquant une détention à plus long terme. La durée moyenne de ces actifs est de 11,5 années. Sa mise en extinction n'est donc pas à attendre dans un horizon proche.

(97) La Commission exprime également des doutes sur la proposition selon laquelle une baisse de production nouvelle de long terme en 2009 par rapport à celle de 2007 puisse être considérée comme une contribution réelle de Dexia au sens des lignes directrices, qui doit indiquer que les marchés croient à la faisabilité du retour à la viabilité. En effet, comme déjà noté, les difficultés de liquidité qui touchent Dexia proviennent d'un excès de financement à court terme par rapport à son profil d'actifs. Une baisse de nouvelle production de long terme est tout à fait à attendre de Dexia afin de chercher la viabilité.

(98) En ce qui concerne le montant total des aides accordées à Dexia, la Commission a déjà noté que l'élément d'aide inhérent à la mesure FSA rentre dans l'analyse des aides. La Commission a également noté qu'elle tombe dans le champ de la communication sur actifs dépréciés. Les éléments de cette mesure qui sont approuvés par la présente décision ne sauraient être remis en cause pour des raisons liées aux critères de compatibilité énoncés dans la communication. Néanmoins, la Commission souligne qu'elle prendra en compte, dans son analyse du montant total des aides accordées à Dexia, la communication sur les actifs dépréciés, en particulier les dispositions relatives à l'évaluation transparente de l'aide et la rémunération du bénéficiaire aux coûts de l'opération.

- (99) La Commission émet donc des réserves sur la contribution de Dexia au regard des aides accordées par les Etats membres concernés.

6.2.4 Conclusion quant au plan de restructuration et aux mesures associés

- (100) La Commission n'est donc pas en mesure d'accepter la compatibilité, lors d'un premier examen, du plan de restructuration et des mesures associés, c'est-à-dire l'augmentation de capital, la continuation de la garantie sur obligations jusqu'au 30 octobre 2010 (avec la continuation aussi du tarif de 25 points de base pour les obligations en-dessous d'un mois) et de l'opération LA.
- (101) Compte tenu des considérations qui précèdent, la Commission invite le Belgique, la France et le Luxembourg, dans le cadre de la procédure de l'article 88, paragraphe 2, du traité CE, à présenter leurs observations et à fournir toute information utile pour l'évaluation du plan et de ces aides dans un délai d'un mois à compter de la date de réception de la présente. Elle invite vos autorités à transmettre immédiatement une copie de cette lettre au bénéficiaire potentiel de l'aide.

6.3 Conclusion

- (102) La Commission ouvre donc la procédure conformément à l'article 88(2) du Traité des Communautés européennes sur l'évaluation des actifs et la rémunération de la mesure FSA, ainsi que les autres mesures (augmentation de capital, prolongation de la garantie sur les obligations et l'opération de LA), dans le contexte du plan de restructuration. La Commission ne soulève pas d'objection à la mesure FSA dans les termes des paragraphes (77) à (79) ci-dessus.

La Commission rappelle à la Belgique, à la France et au Luxembourg l'effet suspensif de l'article 88, paragraphe 3, du traité CE et se réfère à l'article 14 du règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil qui prévoit que toute aide illégale pourra faire l'objet d'une récupération auprès de son bénéficiaire.

Par la présente, la Commission avise le Belgique, la France et le Luxembourg qu'elle informera les intéressés par la publication de la présente lettre et d'un résumé de celle-ci au *Journal officiel de l'Union européenne*. Elle informera également les intéressés dans les pays de l'AELE signataires de l'accord EEE par la publication d'une communication dans le supplément EEE du Journal officiel, ainsi que l'autorité de surveillance de l'AELE en leur envoyant une copie de la présente. Tous les intéressés susmentionnés seront invités à présenter leurs observations dans un délai d'un mois à compter de la date de cette publication.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas une demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous êtes d'accord avec la communication à des tiers et avec la publication du texte intégral de la lettre, dans la langue faisant foi, sur le site Internet

http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/index.htm.

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à:

- Commission européenne
Direction générale de la Concurrence
Greffes des aides d'État
SPA 3 6/5
B-1049 BRUXELLES
stateaidgreffe@ec.europa.eu

Veillez croire, Messieurs les Ministres, à l'assurance de ma haute considération

Pour la Commission

Neelie KROES
Membre de la Commission