



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, 31.05.2012  
C(2012) 3702 final

<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-divulgation 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'État**  
**SA.33760 (2011/C) (ex 2011/N) Mesure additionnelle au plan de restructuration de Dexia – France**  
**SA.33763 (2011/C) (ex 2011/N) Mesure additionnelle au plan de restructuration de Dexia – Belgique**  
**SA.33764 (2011/C) (ex 2011/N) Mesure additionnelle au plan de restructuration de Dexia – Luxembourg**  
**SA.30521 (MC 2/2010) Monitoring de Dexia**  
**SA.26653 (C 9/2009) Restructuration de Dexia**

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous informer qu'après avoir pris connaissance du plan de restructuration ordonnée de Dexia notifié par vos autorités concernant les affaires cités en objet, la Commission européenne a décidé d'étendre la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ("TFUE"), qui a été ouverte par décision du 21 décembre 2011 C(2011) 10035 final.

Son Excellence Monsieur  
Didier REYNDERS  
Ministre des affaires  
étrangères  
Rue des Petits Carmes, 15  
B - 1000 Bruxelles

Son Excellence Monsieur  
Laurent FABIUS  
Ministre des affaires  
étrangères  
37, Quai d'Orsay  
F - 75351 – Paris

Son Excellence Monsieur  
Jean ASSELBORN  
Ministre des affaires  
étrangères  
Rue Notre-Dame 5  
L - 2911 Luxembourg

## 1. PROCÉDURE

- (1) Par décision du 19 novembre 2008<sup>1</sup>, la Commission a décidé de ne pas soulever d'objections aux mesures d'urgence concernant une opération de soutien de liquidité ("*liquidity assistance*" ci-après "l'opération LA") et une garantie sur certains éléments de passif de Dexia<sup>2</sup>. La Commission a considéré que ces mesures étaient compatibles avec le marché intérieur sur la base de l'article 107, paragraphe 3, alinéa (b), TFUE en tant qu'aide au sauvetage d'une entreprise en difficulté 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 devrait réévaluer l'aide en tant que mesure structurelle.
- (2) La Belgique, la France et le Luxembourg (ci-après "les États membres concernés") ont notifié à la Commission un premier plan de restructuration de Dexia respectivement les 16, 17 et 18 février 2009.
- (3) Par décision du 13 mars 2009, la Commission a décidé d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, TFUE pour l'ensemble des aides accordées à Dexia<sup>3</sup>.
- (4) Par décision du 30 octobre 2009<sup>4</sup>, la Commission a autorisé la prolongation de la garantie jusqu'au 28 février 2010 ou jusqu'à la date de la décision de la Commission statuant sur la compatibilité des mesures d'aides et le plan de restructuration de Dexia.
- (5) Le 9 février 2010, les États membres concernés ont transmis à la Commission des informations sur des mesures additionnelles envisagées afin de compléter le premier plan de restructuration.
- (6) Par décision du 26 février 2010<sup>5</sup>, la Commission a autorisé le plan de restructuration de Dexia et la conversion des aides d'urgence en aides à la restructuration, sous condition du respect de tous les engagements et conditions de ladite décision.

### 1.2. La décision du 26 février 2010 et son exécution

#### 1.2.1 La décision du 26 février 2010

- (7) Le 26 février 2010, la Commission a adopté une décision (ci-après "la décision conditionnelle") sur le plan de restructuration de Dexia approuvant l'aide accordée à Dexia par les États membres concernés à la condition que toutes les conditions et engagements annexés à cette décision, conduisant à une restructuration en profondeur du groupe, soient respectés.

Les mesures d'aides accordées à Dexia à compter de septembre 2008, approuvées par la Commission dans sa décision conditionnelle consistent en:

- 1) une recapitalisation d'un montant total de 6 milliards EUR, dont 5,2 milliards EUR sont imputables aux États belge et français et ont été considérés comme aide (les 0,8 milliards EUR restant ne constituant pas

---

<sup>1</sup> JO C(2008) 7388 final.

<sup>2</sup> Dans la présente décision, "Dexia" ou "le groupe" désigne Dexia SA et l'ensemble de ses filiales. En est donc exclue, depuis le rachat de Dexia Banque Belgique par l'État belge, Dexia Banque Belgique et ses filiales.

<sup>3</sup> JO C 181 du 4.8.2009, p. 42.

<sup>4</sup> JO C 305 du 16.12.2009, p. 3.

<sup>5</sup> JO C 274 du 19.10.2010 p. 54.

- des aides du fait qu'ils ne sont pas imputables aux États membres concernés);
- 2) une garantie apportée par les Etats belge et français sur un portefeuille d'actifs dépréciés, dont l'élément d'aide a été évalué à 3,2 milliards EUR; et
  - 3) une garantie des États belge, français et luxembourgeois sur le refinancement du groupe d'un montant maximum de 135 milliards EUR<sup>6</sup>.
- (8) Le premier plan de restructuration approuvé par la Commission visait à recentrer les activités de Dexia sur ses métiers et ses marchés principaux<sup>7</sup>, à réduire son profil de risque et son niveau de levier, ainsi qu'à rééquilibrer son profil de liquidité. Le premier plan de restructuration englobe notamment l'abandon, la réduction et la cession de certaines activités. L'amélioration du profil de liquidité devait être obtenue à travers les moyens suivants :
- 1) une réduction du total du bilan de 35% entre fin 2008 et fin 2014;
  - 2) une réduction des financements "wholesale" et à court terme, mesurée par le ratio "financements de court terme / total du bilan", qui devait passer de 30% fin 2009 à 11% fin 2014;
  - 3) un ratio de financement stable<sup>8</sup> devant passer de 36% fin 2009 à une proportion supérieure ou égale à 58% fin 2014;
  - 4) une augmentation de la durée moyenne des financements, passant de [...] ans fin 2009 à [...] ans fin 2014.
- (9) Afin de vérifier la bonne mise en œuvre des engagements, un expert agissant au nom de la Commission (ci-après "l'expert mandaté"), pouvant procéder à toutes les vérifications nécessaires, remet chaque semestre un rapport détaillé à la Commission.

### *1.2.2. Exécution de la décision conditionnelle*

- (10) Dans son rapport du 30 novembre 2010, l'expert mandaté a estimé que trois engagements n'ont pas été respectés:
- 1) l'obligation de prénotifier à la Commission tout paiement de coupons sur des instruments hybrides Tier 1 ou upper Tier 2 émis avant le 1er février 2010, dans les conditions prévues à l'article 2, paragraphe 2, de la décision conditionnelle;
  - 2) l'interdiction faite à Dexia, en vertu du point 3 des engagements, de prêter à ses clients du secteur public ou parapublic<sup>9</sup> à un niveau de "Risk Adjusted Return On Capital" (ci-après "RAROC") inférieur à 10% minimum; et

---

<sup>6</sup> Ce montant inclut également une garantie de l'État belge visant l'opération LA entreprise par la Banque nationale de Belgique en faveur de Dexia.

<sup>7</sup> C'est-à-dire, les clients relevant des activités "Public and Wholesale Banking" (ci-après "PWB") et "Retail and Commercial Banking" (ci-après "RCB") en France, Belgique et au Luxembourg.

<sup>8</sup> Dont le numérateur est égal à la somme du financement sous forme de "covered bonds" et du financement sous forme de dépôts commerciaux "RCB" et "PWB", et le dénominateur égal à la somme de tous les actifs de Dexia.

<sup>9</sup> Cet engagement n'ayant pas été respecté dans le cas de [...] prêts conclus durant la période du 31 mars 2010 au 30 juin 2010, sur un échantillon de 299 prêts.

- 3) l'obligation, en vertu du point 13 c) des engagements, lu conjointement avec le point 8 du contrat de mandat, que l'acquéreur de la filiale AdInfo soit indépendant de Dexia et pertinent pour corriger les distorsions de concurrence au sens de la section 4 de la communication sur les restructurations<sup>10</sup>.
- (11) Dans son rapport du 29 avril 2011, l'expert mandaté constate que, outre les manquements constatés dans son rapport du 30 novembre 2010, quatre engagements n'ont pas été respectés:
- 1) Dexia a de nouveau manqué aux conditions prévues à l'article 2, paragraphe 2, de la décision conditionnelle concernant l'obligation de prénotifier à la Commission tout paiement de coupons sur des instruments hybrides Tier 1 ou upper Tier 2 émis avant le 1er février 2010;
  - 2) Sur un échantillon de 2805 prêts, [80-150] prêts conclus durant la période du 1<sup>er</sup> juillet 2010 au 31 décembre 2010, représentant une valeur totale de plus de [0,5-1,5] milliard EUR, avaient un RAROC inférieur à 10%, en violation du point 3 des engagements;
  - 3) Le niveau du ratio de financement stable pour le 31 décembre 2010 n'était pas supérieur à 40%, comme l'exige le point 5 c) des engagements; et
  - 4) Le 31 décembre 2010, la taille totale du bilan consolidé de Dexia, corrigée de l'évolution de la valeur de marché des produits dérivés inscrits au bilan de Dexia, était supérieure d'environ [10-20] milliards EUR au plafond de [510-550] milliards EUR prévu par le point 14 a) des engagements et à l'annexe II de la décision conditionnelle. À la même date, la taille totale de bilan de la "*Core Division*" était supérieure d'environ [10-20] milliards EUR au plafond de [390-410] milliards EUR prévu par le point 14 des engagements et à l'annexe II de la décision conditionnelle.
- (12) Dans son rapport du 26 septembre 2011, l'expert mandaté constate que, outre les manquements constatés dans ses rapports du 30 novembre 2010 et du 29 avril 2011, deux engagements n'ont pas été respectés:
- 1) Sur un échantillon de 1455 prêts, [120-170] prêts conclus durant la période du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 30 juin 2010, représentant une valeur totale de plus de [0,5-1,5] milliard EUR, avaient un RAROC inférieur à 10% en violation du point 3 des engagements;
  - 2) Dexia Sabadell<sup>11</sup> a exercé durant la période du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 30 juin 2010 une option discrétionnaire de remboursement anticipé sur un instrument Tier 2<sup>12</sup> en violation du point 9 c) des engagements.
- (13) Dans son rapport du 22 mai 2012, l'expert mandaté constate que, outre les manquements constatés dans ses rapports du 30 novembre 2010, du 29 avril 2011 et du 26 septembre 2011, trois engagements n'ont pas été respectés:

---

<sup>10</sup> Communication de la Commission concernant le retour à la viabilité et l'appréciation des mesures de restructuration prises dans le secteur financier dans le contexte de la crise actuelle, conformément aux règles relatives aux aides d'État, JO C 195 du 19.08.2009, p. 9.

<sup>11</sup> Dexia Sabadell est une banque établie en Espagne et spécialisée dans le financement du secteur public. Elle est détenue à 60% par Dexia Crédit Local (et à 40% par Banco Sabadell).

<sup>12</sup> À savoir un prêt de [6,5-7] millions EUR que lui a consenti Banco Sabadell, qui se trouve en dehors du périmètre de Dexia.

- 1) Sur un échantillon de 1468 prêts, [50-100] prêts conclus durant la période du 1<sup>er</sup> juillet 2010 au 31 décembre 2010, représentant une valeur totale de plus de [550-575] millions EUR, avaient un RAROC inférieur à 10% en violation du point 3 des engagements;
- 2) Le niveau du ratio de financement stable pour le 31 décembre 2011 était de [30 - <45] %. Il n'était donc pas supérieur à 45 %, comme l'exige le point 5 c) des engagements; et
- 3) Au 31 décembre 2011, la cession de Dexia Bank Denmark A/S, la filiale danoise de Dexia BIL, n'avait pas été réalisée, en violation du point 13 g ii) des engagements.

### 1.3 Procédure postérieure à la décision conditionnelle

- (14) Depuis l'été 2011, Dexia a rencontré des difficultés supplémentaires et les États membres concernés ont envisagé des mesures d'aide additionnelles.
- (15) Par décision du 17 octobre 2011<sup>13</sup>, la Commission a décidé d'ouvrir une procédure formelle d'investigation sur la mesure de vente par Dexia et de rachat par l'État belge de Dexia Banque Belgique (ci-après "DBB"). Cette mesure concerne le rachat par l'État belge de DBB et ses filiales<sup>14</sup>, à l'exception de Dexia Asset Management (ci-après "DAM"). Dans un souci de préservation de la stabilité financière, la Commission a également décidé d'autoriser temporairement la mesure. Celle-ci est donc autorisée pour six mois à compter de la date de la décision ou, si la Belgique soumet un plan de restructuration dans les six mois à compter de la même date, jusqu'à ce que la Commission adopte une décision finale sur la mesure. La cession de DBB est intervenue le 20 octobre 2011. Le 1<sup>er</sup> mars 2012 DBB a officiellement annoncé son nouveau nom: Belfius.
- (16) Le 18 octobre 2011, les États membres concernés ont informé la Commission d'un ensemble de nouvelles mesures potentielles en vue d'un nouveau plan de restructuration ou de démantèlement de Dexia. Dans le cadre de cet ensemble de nouvelles mesures, la Belgique a notifié à la Commission, le 21 octobre 2011, une mesure de recours pour DBB à l'"*Emergency Liquidity Assistance*" (ci-après "ELA") pourvue d'une garantie de l'État belge. Cette mesure permet à DBB d'octroyer des financements à Dexia Crédit Local SA (ci-après "DCL").
- (17) Le 14 décembre 2011, la France, la Belgique et le Luxembourg ont également notifié à la Commission, dans le cadre de cet ensemble de nouvelles mesures, un projet de garantie temporaire des États membres concernés sur le refinancement de Dexia SA, de DCL et/ou de leurs filiales. Par décision du 21 décembre 2011<sup>15</sup>, dans un souci de préservation de la stabilité financière, la Commission a décidé d'autoriser temporairement jusqu'au 31 mai 2012 la garantie temporaire de refinancement.
- (18) Toutefois, dans cette décision, eu égard au fait que la garantie temporaire de refinancement, le rachat de DBB par la Belgique et les manquements constatés à l'exécution des engagements prévus par la décision conditionnelle du

---

<sup>13</sup> JO C 38 du 11.2.2012, p. 12.

<sup>14</sup> Dont Dexia Insurance Belgium qui regroupait les filiales, marques et canaux de distribution des produits d'assurance (DVV, Corona Direct et DLP).

<sup>15</sup> Décision non encore publiée au *Journal Officiel*.

Décision publiée sur le site internet de la DG Concurrence à l'adresse suivante:

[http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/cases/243124/243124\\_1306879\\_116\\_2.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/243124/243124_1306879_116_2.pdf)

26 février 2010 (voir considérants (10) à (12) ci-dessus) constituent une modification importante des conditions de restructuration de Dexia, la Commission a ouvert une procédure formelle sur l'ensemble des mesures supplémentaires à la restructuration de Dexia depuis l'adoption de la décision conditionnelle (dont la garantie temporaire de refinancement) et a demandé aux États membres concernés que lui soit notifié, dans un délai de trois mois, un plan de restructuration de Dexia, ou à défaut de viabilité de Dexia, un plan de liquidation de Dexia.

- (19) Le 27 janvier 2012, la Commission a présenté aux trois États membres concernés son analyse et ses interrogations concernant la liquidité, la qualité des actifs, la rentabilité et la solvabilité de la banque, et les a invité à commenter son analyse.
- (20) Le 23 mars 2012, le Luxembourg a notifié à la Commission la vente de Dexia banque International à Luxembourg (ci-après "Dexia BIL"). Certains actifs ont été exclus du périmètre de cette vente (voir considérant (65) ci-dessus). Precision Capital SA – un groupe d'investisseurs du Qatar – devrait acquérir 90% de Dexia BIL, les 10% restants devant revenir à l'État luxembourgeois.
- (21) Par décision du 3 avril 2012<sup>16</sup>, la Commission a ouvert une procédure formelle d'examen sur la vente de Dexia BIL.

### *1.3.1 Procédure relative à la résolution ordonnée du groupe Dexia*

- (22) Les 21 et 22 mars 2012, les États membres concernés ont notifié à la Commission un plan de résolution ordonnée de Dexia, accompagné d'annexes, dont un plan d'affaires ("*business plan*") qui indique les prévisions financières sous-jacentes au plan de résolution ordonnée.
- (23) Par courrier du 24 avril 2012, les autorités belges, françaises et luxembourgeoises ont transmis à la Commission un rapport du cabinet [...] (ci-après "le cabinet [...]") expertisant le "*business plan*" de Dexia précédemment transmis à la Commission par les États membres concernés.
- (24) Le 2 avril 2012, le Vice-Président de la Commission européenne chargé de la concurrence a adressé aux trois États membres concernés une lettre indiquant un certain nombre de principes qui devraient inspirer les différentes mesures s'inscrivant dans le plan de résolution ordonnée de Dexia. Cette lettre invite les États membres concernés à explorer certaines pistes de nature à lever ou à atténuer les doutes qui pourraient subsister en particulier sur un certain nombre de caractéristiques du processus de cession de DMA aboutissant à la création d'une nouvelle structure de crédit foncier en France.
- (25) Deux réunions ont été tenues entre la Commission, les autorités des États membres concernés, des représentants de la banque Dexia, la CDC<sup>17</sup> et La Banque Postale,

<sup>16</sup> Décision du 3 avril 2012 dans l'affaire SA.34440 vente de Dexia BIL, JO C 137 du 12.5.2012, p.19.

<sup>17</sup> Il s'agit du groupe formé par l'établissement public français "Caisse des dépôts et consignations" et ses filiales "*La Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et les collectivités locales et peut exercer des activités concurrentielles.*" (Code monétaire et financier français. Art. L. 518-2)

Selon le site Internet de la CDC, celle-ci:

- gère l'épargne réglementée des Français et la transforme en toute sécurité pour financer des priorités publiques, principalement le logement social
- est le banquier du service public de la Justice et de la Sécurité sociale
- gère des régimes de retraite publics et semi-publics
- contribue au développement des territoires aux côtés des collectivités locales

les 2 et 13 avril 2012, complétées par des conférences téléphoniques. Depuis la notification du plan de résolution ordonnée, des éléments d'informations supplémentaires ont été communiqués à la Commission par les trois États membres concernés, sous la forme de divers courriers électroniques.

- (26) Le 30 avril 2012, les autorités belges ont adressé une lettre aux autorités françaises (et en ont fait parvenir une copie à la Commission), dans laquelle elles font état d'une crainte que la mise en œuvre de la nouvelle structure de crédit foncier qui fait partie du plan de résolution ordonnée soit déjà entamée et rendue irréversible en dépit de doutes déjà exprimés de façon informelle par la Commission en la matière. Elles indiquent que [...] auraient déjà été transférées de DCL vers La Banque Postale et qu'un transfert de [...] nettement plus important serait d'ores et déjà planifié pour le mois d'octobre 2012, bien avant la finalisation juridique ("*closing*") de l'opération. Selon elles, "*ces transferts seront rapidement devenus irréversibles, préemptant de fait la mise en œuvre d'une solution alternative éventuelle, rencontrant à la fois les intérêts de Dexia, [...] de la Commission [...] et de l'État français [...]*".

### *1.3.2 Procédure relative à la révocation partielle de la décision conditionnelle*

- (27) Au considérant 104 de la décision conditionnelle, la Commission relève que les États membres concernés considèrent que la décision de certains actionnaires historiques de Dexia, tel qu'Arcofin, de prendre part à l'augmentation de capital de la banque ne comporte aucun élément constitutif d'aide d'État. Au considérant 130 de la décision, la Commission estime que les ressources mises à disposition de Dexia en vertu des comportements d'Arcofin ne sont pas des ressources d'État. La Commission conclut donc, dans sa décision conditionnelle, que l'investissement d'Arcofin dans Dexia ne constitue pas une aide d'État puisque cette opération ne remplit pas une des conditions posées par l'article 107, paragraphe 1, TFUE.
- (28) Le 7 novembre 2011, les autorités belges ont notifié l'extension d'un régime de garantie d'État bénéficiant jusqu'alors aux dépôts bancaires et aux assurances vie dites "branche 21". Cette extension permet aux parts des associés personnes physiques dans des coopératives financières agréées de bénéficier également de la garantie de l'État.
- (29) Depuis lors, la Commission a eu connaissance d'éléments laissant à penser que l'investissement d'Arcofin dans Dexia pourrait avoir été rendu possible par des assurances – contemporaines de l'investissement d'Arcofin dans Dexia – de la part des autorités belges que les associés d'Arcofin seraient protégés contre un risque de perte (voir section 3.1.2., considérants (234) à (236) ci-dessous). Ceci pourrait signifier que la recapitalisation de Dexia par Arcofin a impliqué des ressources d'État et aurait comporté une aide d'État.
- (30) Par lettre du 6 décembre 2011, la Commission a indiqué à l'État belge que l'extension du régime de garantie pourrait constituer une aide d'État illégale et a demandé à la Belgique de s'abstenir d'entreprendre toute démarche additionnelle visant à exécuter plus avant cette mesure. À cette occasion, elle a évoqué la

---

- *investit au service de l'économie en adoptant un horizon de long terme*  
- *participe au développement économique à travers ses filiales."*

([http://www.caissedesdepots.fr/fileadmin/PDF/presentation\\_institutionnelle/Caisse\\_des\\_Depots\\_FR\\_jui1\\_2010.pdf](http://www.caissedesdepots.fr/fileadmin/PDF/presentation_institutionnelle/Caisse_des_Depots_FR_jui1_2010.pdf))

possibilité d'adopter, en vertu de l'article 11 du règlement (CE) n° 659/1999 du Conseil du 22 mars 1999 portant modalités d'application de l'article 93 du traité CE (ci-après "le règlement de procédure")<sup>18</sup>, une décision enjoignant à l'État membre de suspendre le régime de garantie, à savoir de ne pas prendre d'autres mesures d'exécution du régime. Dans cette même lettre, la Commission a invité la Belgique à présenter ses observations en la matière, ce qu'elle a fait par lettre du 22 décembre 2011.

- (31) Le 3 avril 2012, la Commission a adressé à la Belgique une décision ouvrant la procédure formelle d'examen sur le fondement de l'article 108, paragraphe 2, TFUE en ce qui concerne une aide éventuelle aux coopératives financières agréées du fait de la garantie de l'État belge<sup>19</sup>. Cette même décision enjoint à la Belgique, en vertu de l'article 11 du règlement de procédure, de suspendre l'exécution du régime de garantie des parts des associés personnes physiques dans les coopératives financières agréées.
- (32) Le 11 avril 2012, la Commission a adressé aux trois États membres concernés une lettre les informant de son intention d'ouvrir une procédure formelle d'examen en vue de révoquer toutes les parties de la décision conditionnelle relatives à la participation d'Arcofin à l'augmentation de capital de Dexia. Cette même lettre annonçait une ouverture d'une procédure sur la participation d'Arcofin à la recapitalisation de Dexia à la suite de l'assurance donnée par l'État belge qu'il garantirait les parts des associés personnes physiques dans les coopératives financières agréées telles qu'Arcofin.
- (33) Le 16 mai 2012, les États membres concernés ont répondu dans un courrier adressé à la Commission qu'il n'existe aucune base pour une ouverture de procédure formelle d'examen et/ou une révocation de la décision conditionnelle en ce qui concerne la conclusion que la participation d'Arcofin à la recapitalisation de Dexia n'implique pas de ressources d'États.
- (34) Selon les États membres concernés, les informations dont la Commission a fait état dans sa lettre du 11 avril 2012 n'indiquent pas que le comportement d'Arcofin est imputable à l'État belge et n'affectent pas la conclusion tirée dans la décision conditionnelle que la contribution d'Arcofin à l'augmentation de capital n'implique pas d'aide d'État.
- (35) Selon eux, il n'y aurait pas de lien de causalité entre le comportement du gouvernement belge<sup>20</sup> et la décision d'Arcofin de participer à l'augmentation de capital de Dexia le 30 septembre 2008:
  - 1) La possibilité pour les coopératives financières de demander à bénéficier du régime belge de garantie d'État en faveur des dépôts bancaires n'aurait été juridiquement offerte qu'en octobre 2011, longtemps après la décision d'Arcofin de participer à l'augmentation de capital de Dexia;
  - 2) Le régime belge de garantie d'État en faveur des dépôts ne couvrirait que les parts détenues par les associés personnes physiques dans Arco, mais pas la participation d'Arco dans des sociétés, y compris Dexia SA. La contribution d'Arcofin à l'augmentation de capital de Dexia SA ne serait donc pas couverte par ce régime. Ainsi que le ministre belge chargé de

---

<sup>18</sup> JO L 83 du 27.3.1999, p. 1.

<sup>19</sup> Voir note de bas de page n° 16 ci-dessus.

<sup>20</sup> "[T]he Belgian Government's policies", selon le courrier des États membres concernés du 11 avril 2012, rédigé en langue anglaise.

l'économie l'a déclaré devant la Commission spéciale de la Chambre des représentants de Belgique chargée d'examiner les circonstances qui ont contraint au démantèlement de la Dexia SA "[P]our Arco [...] il n'y a pas eu d'engagement de garantie sur le capital ou sur les dividendes mais il y a eu par contre immédiatement dès l'opération de 2008 une demande de garantie à octroyer aux coopérateurs";

- 3) En outre, ainsi qu'il ressortirait clairement de la déclaration du ministre de l'économie, cette garantie en faveur des associés personnes physiques dans Arco n'était que demandée, pas accordée. Qui plus est, selon la déclaration du ministre belge de l'économie, cette simple demande n'aurait été faite qu'après que l'augmentation de capital eût été réalisée. Selon les États membres concernés, les discussions politiques invoquées par la Commission n'auraient eu lieu qu'à compter du 8 octobre 2008, lorsque la garantie d'État était en discussion, c'est-à-dire après la première opération de sauvetage de Dexia et après que l'augmentation de capital de Dexia soit devenue définitive;
  - 4) Ces discussions auraient abouti à une vague décision politique au sein de la coalition gouvernementale belge d'intervenir en faveur, entre autres, des associés personnes physiques dans les coopératives financières. Cette décision politique se rapportait apparemment à l'extension du régime de garantie aux produits d'assurance de la branche 21 et/ou aux placements des personnes physiques dans les coopératives financières. La déclaration du ministre belge de l'économie n'indiquerait jamais le moindre rapport avec l'injection de capital dans Dexia.
- (36) Selon les États membres concernés, contrairement à ce qu'avance la Commission, rien n'indiquerait le moindre engagement de l'État belge envers les personnes physiques associées dans les coopératives financières et/ou envers Arcofin et les personnes physiques détentrices de parts dans Arcofin en tant qu'actionnaires de Dexia lorsqu'elles ont décidé de participer à l'augmentation de capital de Dexia. Les déclarations du gouvernement belge en 2008 seraient vagues et ne contiendraient aucun engagement clair.

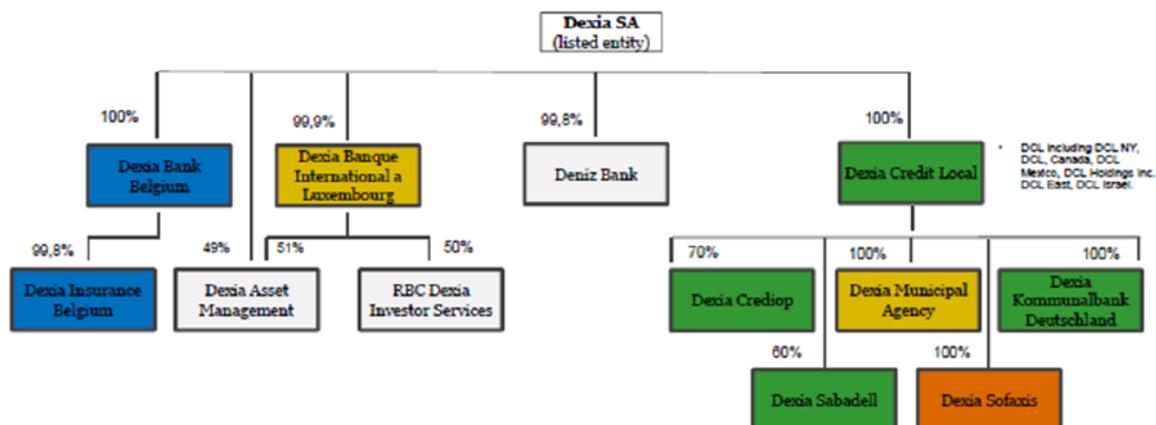
## **2. DESCRIPTION**

### **2.1. Description du groupe Dexia**

- (37) Né de la fusion en 1996 du Crédit Local de France et du Crédit communal de Belgique, le groupe Dexia est spécialisé dans les prêts aux collectivités locales, mais compte également à ce jour des clients privés, en particulier au Luxembourg et en Turquie.
- (38) Dexia était organisée autour d'une maison mère holding (Dexia SA) et de trois filiales opérationnelles situées en France (DCL), en Belgique (DBB) et au Luxembourg (Dexia BIL).

Figure 1 - Structure du groupe

Organigramme simplifié du Groupe au 30 septembre 2011 (*i.e.*, avant mise en œuvre des cessions annoncées lors du Conseil d'Administration de Dexia du 9 octobre 2011)



(39) Le 20 octobre 2011, DBB a été vendue à l'État belge et, au 31 décembre 2011, le bilan consolidé du groupe (avec déconsolidation de DBB au 1<sup>er</sup> octobre 2011) s'élevait à 413 milliards EUR.

(40) En plus de la cession de DBB intervenue le 20 octobre 2011, le groupe Dexia a annoncé la cession "à court terme" des entités suivantes:

- Dexia BIL;
- DMA;
- DenizBank;
- Dexia Asset Management (ci-après "DAM");
- RBC Dexia Investor Services (ci-après "RBCD").

(41) Les activités actuelles de Dexia sont réparties en deux lignes de reporting internes distinctes:

1. L'une, relative aux activités bancaires traditionnelles (ci-après la "Core Division"), qui inclut:

- Les services financiers au secteur public et parapublic. Cette ligne de métier a fait l'objet d'une importante refonte à la suite de la restructuration approuvée par la Commission le 26 février 2010. Elle s'est recentrée sur ses marchés historiques et a promu, au sein d'un environnement géographique plus large, son expertise en matière de financements de projets. La ligne PWB a été affectée par la cession de DBB en octobre 2011, Dexia n'étant plus présente dans l'activité PWB en Belgique. La présence de Dexia sur le marché PWB se fait en France au travers de sa filiale DCL, en Italie au travers de Credioip et en Espagne avec Dexia Sabadell;
- Les services financiers aux particuliers. La cession de DBB en octobre 2011 a eu un fort impact sur cette ligne de métier. Ainsi qu'il a été mentionné précédemment<sup>21</sup>, le groupe Dexia est dorénavant principalement actif en la matière au Luxembourg et en Turquie. Au

<sup>21</sup> Voir considérant (37) ci-dessus.

Luxembourg, Dexia BIL est la troisième banque du pays avec des avoirs de clientèle s'élevant à 28 milliards EUR et un encours des prêts de 9,3 milliards EUR. La cession de Dexia BIL a été notifiée à la Commission européenne et fait l'objet d'une décision d'ouverture de procédure formelle d'examen du 3 avril 2012<sup>22</sup>. À ce jour, la cession n'est pas encore effective. En Turquie, DenizBank est la sixième banque à capitaux privés du pays. Elle compte environ 600 agences et 5 millions de clients. Au 31 décembre 2011, l'encours des dépôts s'élevait à 26,5 milliards de livres turques (10,8 milliards EUR) et l'encours des prêts à 30,9 milliards de livres turques (12,7 milliards EUR);

- Les activités de gestion d'actifs et de services aux investisseurs ("*Asset Management and Services*"). Avant la cession de DBB, cette ligne de métier regroupait également les activités de Dexia dans le domaine de l'assurance via Dexia Insurance Belgium. Elle regroupe actuellement les activités de DAM et de RBCD. À la suite de la cession de DBB, DAM est devenue une filiale à 49% de Dexia SA et à 51% de Dexia BIL. DAM détenait 78 milliards EUR d'actifs sous gestion fin décembre 2011. RBCD est une entreprise commune ("*joint venture*") détenue à parts égales par Royal Bank of Canada et Dexia. RBCD offre des services d'investissement aux institutions à travers le monde tels que l'activité de banque dépositaire, l'administration de fonds et de fonds de pension, les services aux actionnaires, l'aide à la distribution, les services de réconciliation, de gestion des transactions, d'analyses en investissement, de contrôle et de reporting légal, de prêts et d'emprunts de titres et de trésorerie. Au 31 décembre 2011, RBCD administrait 2 066 milliards EUR d'actifs détenus par ses clients; et
  - Les activités de trésorerie et marché financier (regroupées dans un "*Group Center*") qui comprennent les commissions payées aux États membres au titre des garanties, les activités de gestion actif/passif (ci-après "*asset-liability management*" ou "*ALM*") et de négociation pour compte propre de Dexia.
2. L'autre, relative aux activités en gestion extinctive, qualifiée de "*legacy portfolio management division*" (ci-après "*LPMD*"), qui regroupe les portefeuilles obligataires en gestion extinctive (d'un montant de 75,2 milliards EUR), le portefeuille d'investissements hérités de FSA<sup>23</sup> aux États-Unis (d'un montant de 5,5 milliards EUR) et certains prêts et engagements hors bilan en gestion extinctive du métier PWB (d'un montant de 9,4 milliards EUR).

(42) En Italie, au 31 décembre 2011, le total des encours des collectivités locales représentait 100 milliards EUR, dont [10-20] milliards EUR auprès de Crediop (soit une part de marché de 19 %) et environ [40-60] milliards EUR auprès de Cassa Depositi e Prestiti ("*CDP*").

---

<sup>22</sup> Il est renvoyé à cette décision pour un exposé des modalités de cette cession et du périmètre des actifs qui y sont compris.

<sup>23</sup> Voir la section 4.1, considérants 22 et suivants, de la décision du 13 mars 2009 précitée et la section 3.4, considérants 47 et suivants, de la décision conditionnelle.

- (43) Le marché italien du financement du secteur public et parapublic a représenté 6,7 milliards EUR en 2011 (hors opérations exceptionnelles à la charge de l'État), en baisse sensible par rapport à 2010. Les principaux acteurs sur ce marché sont CDP qui en 2011 a réalisé une part très significative des financements à long terme, Banco Infrastrutture Innovazione e Sviluppo ("BIIS") (filiale d'Intesa San Paolo) et Crediop.
- (44) En Italie, du fait de la baisse des investissements du secteur public local, une part croissante des investissements est assurée par le secteur privé, notamment sous la forme de financements de projet. Les principaux acteurs sur ce marché sont CDP, Unicredit, BIIS, Crédit Agricole CAI, Société Générale et Crediop.
- (45) Selon les États membres concernés, le marché espagnol du financement du secteur public et parapublic souffre depuis 2010 d'un déficit d'offre, accentué par la sortie des banques étrangères (notamment allemandes) et de la plupart des caisses d'épargne dans un contexte de crise de liquidité. Quatre acteurs (BBVA, Caixa, Santander et à un degré moindre, Bankia) se partagent désormais le marché. Cette situation se serait traduite par des conditions de marché très favorables pour les banques en termes de marge.
- (46) Les parts des principaux actionnaires de Dexia SA sont les suivantes:

**Tableau 1 – Actionnaires de Dexia SA**

Nom du souscripteur	% détenu au 31 décembre 2011
Caisse des Dépôts et consignations	17,6%
Holding Communal	14,3%
Arco Group	12,0%
Gouvernement français	5,7%
Gouvernement fédéral belge	5,7%
Ethias	5,0%
3 Régions belges	5,7%
CNP Assurances	3,0%
Salariés	0,6%
<i>Autres</i>	30,4%

Source: Dexia, Présentation des résultats financiers 2011, 23 février 2012, p.51; repris dans le plan de résolution ordonné notifié à la Commission

## 2.2. Les difficultés de Dexia et l'utilisation des garanties temporaires

- (47) Les difficultés rencontrées par Dexia pendant la crise financière de l'automne 2008 ont été décrites dans la décision conditionnelle. Il convient de rappeler les difficultés plus récentes auxquelles Dexia a été confrontée, déjà évoquées dans la décision du 21 décembre 2011<sup>24</sup>.

<sup>24</sup> Voir la décision du 21 décembre 2011 précitée.

- (48) Dexia a été confrontée à l'aggravation de la crise des dettes souveraines. Particulièrement surexposée au risque souverain et para-souverain<sup>25</sup>, Dexia connaît une perte de confiance des investisseurs, ce qui ne lui permet plus de lever du financement dans des volumes et des conditions satisfaisantes.
- (49) De plus, la crise actuelle est intervenue alors même que Dexia n'a pas eu le temps de finaliser la mise en œuvre de son plan de restructuration et affiche donc un profil de risque de liquidité nettement plus renforcé. Dexia présentant un profil de liquidité encore particulièrement vulnérable et le marché connaissant particulièrement la vulnérabilité de Dexia, elle a, vraisemblablement davantage que d'autres banques, fait l'objet d'une méfiance accrue.
- (50) Les besoins de financement de Dexia ont particulièrement augmenté du fait des éléments suivants :
- 1) La forte baisse des taux d'intérêt durant l'été 2011 a augmenté d'au moins [5-20] milliards EUR le besoin d'apport de nantissement ("*collateral*") pour faire face aux appels de marge liés à la variation de la valeur de marché du portefeuille d'instruments dérivés de taux utilisés en couverture du bilan;
  - 2) De nombreuses émissions obligataires (en particulier les émissions garanties par les États membres concernés précédemment émises par Dexia) sont arrivées à échéance à un moment où les conditions de marché pour leur refinancement n'étaient pas optimales;
  - 3) La forte baisse de valeur de marché et, pour certains, la baisse de qualité crédit, des actifs que Dexia utilise à titre de sûretés pour obtenir du financement;
  - 4) La perte de confiance d'une grande partie des investisseurs, suite, entre autres, à l'annonce de pertes importantes du deuxième trimestre 2011 (de près de 4 milliards EUR) et de dégradations de certaines agences de notation;
  - 5) Les difficultés de Dexia ont également conduit à des retraits massifs de dépôts de clients en Belgique et au Luxembourg surtout en octobre 2011.
- (51) C'est dans ces circonstances que les États membres concernés ont décidé, dans un premier temps, d'octroyer d'autres mesures pour assister Dexia en recourant à une nouvelle mesure d'ELA, puis à la cession de DBB, à la cession en cours de Dexia BIL et à l'octroi d'une garantie temporaire de refinancement.
- (52) Les souscripteurs du financement émis par Dexia couvert par la garantie temporaire de refinancement, et le volume souscrit est illustrée par la figure 2 ci-dessous:

---

<sup>25</sup> Dexia compte dans ses actifs de nombreux prêts et/ou obligations de pays et/ou de collectivités locales et régionales dans des pays perçus à risque par le marché.

**Figure 2– Souscription des émissions garanties dans le cadre de l'accord temporaire**

[...]

- (53) [...] environ [0-5] milliards EUR d'émission de financements ont pu être placés sur le marché.
- (54) Au 7 mars 2012, les émissions garanties ont permis de réduire le financement non-sécurisé de Dexia fourni par Belfius d'environ [15-25] milliards EUR par rapport à la situation fin novembre 2011, ce volume de refinancement non sécurisé étant ramené à [0-5] au 7 mars 2012. De plus, les émissions ont permis de réduire l'utilisation de l'ELA fournie par la Banque de France d'environ [5-10] milliards EUR entre les mêmes dates et ont permis de rembourser [5-10] milliards EUR de financement non sécurisé fourni par le gouvernement français au 30 novembre 2011.
- (55) Les modalités de la rémunération de la garantie couvrant le refinancement de Dexia SA et de DCL sont décrites aux considérants 41 à 47 de la décision d'ouverture du 21 décembre 2011 autorisant cette garantie à titre temporaire<sup>26</sup>. L'engagement global des États membres concernés dans le cadre de cette garantie ne peut excéder un plafond de 45 milliards EUR en principal. Au 7 mars 2012, Dexia a donné du nantissement ("*collateral*") en garantie à hauteur de [5-10] milliards EUR sur le total des émissions garanties et temporairement approuvées.
- (56) Le 14 mai 2012, Dexia a émis [0-5] milliards EUR de financement garanti dans le cadre de la garantie autorisée à titre temporaire le 21 décembre 2011. Le total émis s'élevait, au 14 mai 2012, à [40-45] milliards EUR net des montants arrivés à maturité au mois d'avril.
- (57) Les États membres concernés admettent aujourd'hui que le groupe résiduel, en dépit des mesures prises depuis février 2010, est exposé à un risque de "*disparition immédiate*"<sup>27</sup> ne pouvant être pallié que par une résolution ordonnée du groupe.

---

<sup>26</sup> Le "*business plan*" indique que le prix des émissions garanties est de [75-100] points de base au-dessus du taux de référence IBOR.

<sup>27</sup> Voir le plan de résolution ordonnée de Dexia, Partie IV, Section A "Description générale de la stratégie proposée", p.80 (premier paragraphe de la page).

### 2.3. Le plan de résolution ordonnée

- (58) Les États membres concernés ont soumis à la Commission un plan dont l'objectif est de procéder à la résolution ordonnée des activités de Dexia, tout en évitant une destruction de valeur.
- (59) Les États membres concernés font valoir que les objectifs du plan consistent plus particulièrement à:
- 1) minimiser le risque pour les États membres concernés et éviter que la garantie soit appelée;
  - 2) éviter une destruction de valeur excessive ou non nécessaire; et
  - 3) minimiser les risques opérationnels et assurer la continuité d'exploitation (au sens de "*going concern*").
- (60) Selon les États membres concernés, la stratégie de résolution ordonnée proposée repose principalement sur les mesures suivantes:

#### 2.3.1. Cession des entités viables du groupe

- (61) Les entités viables du groupe sont cédées avant [...] (par exception, avant fin [...] s'agissant de DCL Israël)<sup>28</sup>.
- (62) Selon le plan de résolution ordonnée, les entités viables du groupe sont les suivantes:
- DMA;
  - Dexia BIL;
  - DenizBank;
  - DAM;
  - RBCD
  - Sofaxis, Domiserve, Exterimmo, LLD; et
  - DCL Israël.
- (63) Les principales modalités des cessions projetées sont les suivantes, mais les États membres concernés ne sont pas en état de décrire de façon plus détaillée les processus de vente de ces filiales et renvoient la Commission à une présentation ultérieure de ces processus de vente:
- 1) **DenizBank**: selon le plan de résolution ordonnée, la cession de Denizbank devrait avoir lieu d'ici le 31 décembre 2013 au prix de [2-5] milliards EUR, entraînant une perte en capital de [0-2] milliard EUR et un gain en fonds propres de base de catégorie 1 ("*Common Equity Tier 1*") de [0-1] milliard EUR pour le reste du groupe, ainsi que la libération de [15-30] milliards EUR d'actifs pondérés en fonction des risques ("*risk-weighted assets*") (ci-après "RWA") fin 2011;
  - 2) **DAM**: une cession de DAM devrait avoir lieu d'ici le [...] au prix de [0-1] milliard EUR [...] pour 100% de DAM, entraînant un gain en capital de [0-1] milliard EUR en 2012 pour le reste du groupe et la libération de [0-1] milliard EUR de RWA fin 2011;

---

<sup>28</sup> Pour rappel, l'entité DBB a déjà été cédée et a été renommée "Belfius".

- 3) **RBCD**: RBCD devrait être cédée à Royal Bank of Canada d'ici le [...] au prix de [0-1] milliard EUR, entraînant un gain en capital de [25-50] millions EUR si la cession de la totalité de la participation a lieu au prix prévu dans le *term sheet* et la libération de [0-5] milliards EUR de RWA fin 2011. Cette cession s'accompagne néanmoins d'un programme d'échange de titres entre RBCD et Dexia entraînant une perte de capital de [50-100] millions EUR;
  - 4) **Sofaxis, Domiserve, Exterimmo et LLD**: une cession à l'entreprise commune LBP/CDC ou à un tiers devrait avoir lieu d'ici le [...]. La vente de Sofaxis entraînera un gain en capital de [0-25] millions EUR et la libération de [0-1] milliard EUR de RWA. Les autres filiales françaises seront vendues à leur valeur comptable;
  - 5) **DCL Israël**: la cession de DCL Israël a été différée et le processus de cession sera relancé d'ici fin [...], pour une cession envisagée d'ici le [...].
- (64) La cession de DMA s'inscrit dans le cadre de l'instauration d'une nouvelle structure de crédit foncier nécessitant une description plus détaillée à la section 2.3.5. ci-dessous.
- (65) La cession de **Dexia BIL**, quant à elle, est en cours mais n'a pas encore été finalisée et a fait l'objet d'une ouverture de procédure par la Commission le 3 avril 2012<sup>29</sup>. Cette vente de Dexia BIL n'inclut pas RBCD, Popular Banca Privada, DAM, Parfipar, Dexia Lettres de Gage Banque SA ("DLG"), et le "*legacy portfolio*" (il s'agit des activités mises en gestion extinctive en vertu du premier plan de restructuration autorisé sous conditions par la décision du 26 février 2010). Les États membres concernés escomptent une cession de Dexia BIL à Precision Capital (90 %) et à l'État luxembourgeois (10 %) au prix de 730 millions EUR basé sur un ratio de "*Common Equity Tier 1*" de 9 % au moment de la finalisation de la transaction ("*closing*"). Le portefeuille "*legacy*" de Dexia BIL ainsi que DLG et Parfipar sont exclus du périmètre de cession et seront transférés à Dexia avant la finalisation de l'opération ("*closing*"). Les participations de Dexia BIL dans RBCD, Popular Banca Privada et DAM seront cédées (voir ci-dessous) et Dexia BIL récupèrera le produit net des cessions. Un protocole d'accord ("*Memorandum of Understanding*" ou "*MoU*") a été signé avec Precision Capital le 20 décembre 2011. Pour une description détaillée du processus de cession de Dexia BIL, les États membres concernés renvoient aux échanges des autorités luxembourgeoises avec la Commission.

---

<sup>29</sup> Décision non encore publiée au *Journal Officiel*.

**Tableau 2 - Caractéristiques principales des cessions envisagées**

En Mds€	Impact taille de bilan de Dexia	Prix de vente	Porte/gain en capital	Libération de RWA	Impact sur le funding
DBB <sup>30</sup>	[100-150]	[0-5]	[-2,5-(-5)]	[25-50]	<ul style="list-style-type: none"> <li>Funding de [10-25] Mds€ avec garantie d'Etat octroyé à DSA par DBB à [...] bps en 2011 pour [...] ans (GGBS)</li> <li>Exposition à DBB via DMA jusqu'à la cession de DMA [(-5)-(-10)] Mds fin 2011 (DFSB)</li> </ul>
Dexia BIL <sup>31</sup>	[10-25]	[0-1] <sup>32</sup>	[0-(-1)]	[0-10]	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas de convention de funding entre Dexia BIL et le groupe Dexia</li> <li>Le funding octroyé entre Dexia BIL et les entités du groupe Dexia sera annulé et remboursé au closing</li> <li>Obligations legacy financées par des repos CB de [0-5] Mds€ et des autres financements à court terme de [0-5] Mds€</li> </ul>
DMA <sup>33</sup>	[75-100]	[0-1]	[0-(-1)]	[0-10]	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jusqu'au closing, funding de [5-10] Mds€ avec garantie d'Etat octroyé par la CDC à DCL</li> <li>Après closing, cash collateral de DMA et compte courant financé par la CDC pour [10-20] Mds€ et le reste par Dexia à [...] bps</li> <li>Pas de remboursement du securitized funding intragroupe entre DMA et Crediop/Dexia Sabadell</li> <li>Pas de remboursement de l'EMTN de DCL</li> </ul>
DenizBank	[0-25]	[0-5]	[0-(-2,5)]	[15-30]	<ul style="list-style-type: none"> <li>[200-500] M€ tier 2 subordinated debt étendue à Denizbank par DCL en 2012</li> <li>L'acheteur de DenizBank est présumé reprendre les dettes de DenizBank envers DCL. A la date du closing, DCL sera remboursé de [200-500] M€ + [200-500] M\$ (12/2013)</li> </ul>
DAM	[0-2,5]	[0-1]	[0-1]	[0-1]	
RBCD	[0-2,5]	[0-1]	[0-(-1)] <sup>34</sup>	[0-5]	<ul style="list-style-type: none"> <li>Programme d'échange de titres de [0-2,5] Mds€ entre RBCD et Dexia (covered bonds vs. SLABS et FRNs)</li> </ul>
Sofaxis, Domiserve, Exterimmo, LLD	[0-2,5]	Valeur comptable	[0-1] (Sofaxis)	[0-1]	
DCL Israel	[0-2,5]			[0-1]	

<sup>1</sup> A l'exclusion de sa participation de 50% dans DAM.

<sup>1</sup> A l'exclusion de RBCD, DAM, Parfipar, DLG et du legacy portfolio.

<sup>1</sup> Auquel s'ajoutera le montant de capital excédant le ratio minimum de Core Tier 1 de 9% ou *excess capital* ([50-200] M€).

<sup>1</sup> A l'exclusion d'autres filiales de DCL France.

<sup>1</sup> Programme d'échange de titres entre RBCD et Dexia entraînant une perte de capital de [20-100] M€

<sup>30</sup> A l'exclusion de sa participation de 50% dans DAM.

<sup>31</sup> A l'exclusion de RBCD, DAM, Parfipar, DLG et du legacy portfolio.

<sup>32</sup> Auquel s'ajoutera le montant de capital excédant le ratio minimum de Core Tier 1 de 9% ou *excess capital* ([50-200] M€).

<sup>33</sup> A l'exclusion d'autres filiales de DCL France.

<sup>34</sup> Programme d'échange de titres entre RBCD et Dexia entraînant une perte de capital de [20-100] M€

### 2.3.2. Gestion extinctive des entités et actifs du groupe résiduel

- (66) Le plan de résolution ordonnée prévoit qu'à compter de son entrée en vigueur toutes les entités et actifs du groupe résiduel seront gérés extinctivement, sans nouvelle production.
- (67) Les entités résiduelles du groupe sont:
- Dexia SA (DTS, DBNL);
  - Crediop;
  - Dexia Sabadell;
  - DCL Paris (avec DCL UK);
  - Dexia Kommunalbank Deutschland ("DKD");
  - DHI (FP, Global Funding)
  - CLF Banque, Flobail, Régions Bail, Bail CBX;
  - DLG Parfipar; et
  - DCL Dublin (y compris les "*BIL Legacy bonds*");
  - DCL America<sup>35</sup>;
  - d'autres entités internationales<sup>36</sup>.
- (68) Toutefois, les États membres concernés précisent qu'il est fait exception au principe de la gestion extinctive des entités et actifs résiduels du groupe dans les cas suivants:
- 1) lorsque l'entité en question est en cours de cession et que la finalisation de celle-ci est prévue avant fin [...] (fin [...] pour DCL Israël); ou
  - 2) lorsqu'une production minimale est nécessaire pour empêcher un manquement aux exigences réglementaires, minimiser les pertes sur les portefeuilles existants ou préserver la cessibilité des entités concernées. Dexia et les États évalueront en [...] s'il s'avère nécessaire, au regard de ces objectifs, que les entités résiduelles conservent au-delà de cette date une production minimale.
- (69) Ils précisent que DCL France, Crediop et Dexia Sabadell font exception au principe de la gestion extinctive.
- (70) Les États membres concernés rappellent qu'en vertu de la décision conditionnelle, Dexia s'est engagée à céder sa participation de 70% dans Crediop d'ici le 31 octobre 2012<sup>37</sup> et sa participation de 60% dans Dexia Sabadell d'ici le 31 décembre 2013<sup>38</sup>. Ils font toutefois valoir que l'évolution de l'environnement économique et réglementaire depuis la décision conditionnelle aurait rendu la cession de Crediop et Dexia Sabadell [...].
- (71) Sur le plan économique, la crise de la dette souveraine pèserait sur le métier de "Public Banking" et son financement, tout particulièrement en Italie et en Espagne, notamment pour les raisons suivantes : 1) les agences de notation imposeraient des

---

<sup>35</sup> DCL New York, DRECM, DCI Canada, DCI Mexico, Dexia US Securities.

<sup>36</sup> DCL Pacific, Chuo Mitsui SPV, DCI Granc Cayman, DCI vienna.

<sup>37</sup> Point 13 a) des engagements annexés à la décision.

<sup>38</sup> Point 13 m) des engagements annexés à la décision.

obligations de surcollatéralisation et de diversification qui rendraient particulièrement difficile l'entrée de nouveaux acteurs ou l'acquisition d'entités PWB ne disposant pas de dépôts telles que Crediop et Dexia Sabadell, 2) les banques étrangères autrefois présentes sur les marchés italiens et espagnols du financement des collectivités locales s'en seraient largement désengagées, limitant ainsi le champ des acquéreurs potentiels aux seules banques italiennes et espagnoles, 3) aucune institution bancaire de ces deux pays ne serait aujourd'hui en mesure de dégager les ressources nécessaires aux acquisitions en question.

- (72) Sur le plan règlementaire, l'incertitude sur l'environnement futur (particulièrement Bâle III) pèserait sur l'activité de financement des collectivités locales et inhiberait les activités de fusion et acquisition dans le secteur bancaire public.
- (73) Selon les États membres concernés, Dexia souhaite proposer la possibilité pour Crediop et Dexia Sabadell de recourir à un filet de production limité aux activités et clients existants, à savoir:
- pour Crediop, [200-500] millions EUR par an en 2012 et [200-500] millions EUR par an entre 2013 et 2020<sup>39</sup>, soit un niveau de production limité aux obligations réglementaires de Crediop pour [...] et [...] <sup>40</sup>; et
  - pour Dexia Sabadell, [200-500] millions EUR par an entre 2012 et 2020<sup>41</sup>, soit un niveau de production limité aux obligations [...].
- (74) En tout état de cause, les États membres concernés et Dexia évalueront en [...] la nécessité de maintenir un niveau de production minimale pour chacune des entités concernées.
- (75) Par ailleurs, DCL France pourra procéder jusqu'en [...] à une production nouvelle de prêts limitée au niveau de DCL Paris avec un niveau de production associé de [250-500] millions EUR par an visant à permettre la restructuration de prêts existants à son bilan et à désensibiliser les actifs à plus haut risque, à savoir le stock de crédits structurés du secteur *Public banking* français. Cette restructuration aura pour seul objet de minimiser les pertes attendues sur le portefeuille existant.
- (76) Il est également prévu (voir section 2.3.5. ci-dessous) que DCL et Dexia SA offrent aux acquéreurs de DMA une garantie sur l'encours de prêts inscrits au bilan de celle-ci (en cas de pertes globales excédant 10 points de base) (ci-après "la garantie *stop loss*") et une garantie sur un portefeuille de crédits sensibles (10 milliards EUR) couvrant à la fois les pertes liées à des éventuels contentieux et les moins-values résultant d'une renégociation ou restructuration du portefeuille (ci-après "la garantie sur prêts sensibles").

### 2.3.3. Absence d'engagement de réduction de taille de bilan ("*deleveraging*")

- (77) En vertu de la décision conditionnelle, Dexia s'est engagée à réduire sa taille de bilan, en ne dépassant pas certains plafonds décroissants chaque année jusqu'à fin 2014<sup>42</sup>.

---

<sup>39</sup> Dont [125-250] millions EUR pour le secteur *Public banking* et [125-250] millions EUR pour le financement de projets.

<sup>40</sup> Risque total sur le financement de Dexia estimé à environ [2,5-7,5] milliards EUR.

<sup>41</sup> Dont l'entièreté serait allouée au secteur *Public banking*.

<sup>42</sup> Voir, dans la décision conditionnelle référencée à la note de bas de page n°5 ci-dessus, le point 17 des engagements (annexe I) et les points 1 et 2 de l'annexe II.

(78) Le plan de résolution ordonnée ne prévoit plus d'engagements consistant en des objectifs contraignants de réduction annuelle de la taille de bilan. Il indique simplement que *"Dexia et les États garants étudieront les conditions dans lesquelles le groupe pourrait procéder à des accélérations opportunistes du deleveraging si les conditions de marché le permettent"*.

- (79) Le plan de résolution ordonnée contient un tableau représentant, à titre indicatif, la réduction de la taille de bilan sensée résulter des cessions et gestions extinctives prévues illustré ci-dessous:

**Figure 3 – Evolution du bilan**

[...]

#### *2.3.4. Modèle opérationnel simplifié et centralisé*

- (80) Selon les États membres concernés, Dexia s'efforcerait de simplifier le modèle opérationnel en alignant la gouvernance avec la nouvelle structure du groupe, en simplifiant la structure légale et opérationnelle, en recourant autant que possible à la sous-traitance et en réduisant continuellement les ressources. La banque agirait avec discernement c'est-à-dire pas avant d'être prête (le plan ne prévoit pas de fusion ou de transfert d'actif significatif) et en garantissant la continuité de l'exploitation (elle fera en sorte de conserver les personnes clés et planifiera avec discernement).<sup>43</sup>

#### *2.3.5. La nouvelle structure de crédit foncier*

- (81) La cession de DMA devrait être réalisée d'ici le [...] au prix de [0-1] milliards EUR pour l'intégralité du capital de DMA (soit [250-500] millions EUR pour 68,3% correspondant à la part acquise par la CDC, l'État français et La Banque Postale), entraînant une perte en capital de [0-0,5] milliard EUR en 2012 et la libération de [0-5] milliards EUR de RWA fin 2011. Les États membres concernés indiquent que ce prix pourrait faire l'objet d'ajustements 1) pour tenir compte d'impacts intervenus entre la signature et la finalisation de la transaction ("*closing*") et 2) dans le cadre d'une clause de rendez-vous en 2015.
- (82) La clause de rendez-vous (ci-après "formule d'ajustement du prix") est la suivante:

---

<sup>43</sup> S'agissant du modèle opérationnel simplifié et centralisé, Dexia renvoie uniquement à la page 15 du "business plan" (Annexe 1) au plan de résolution ordonnée, dont le texte, en anglais, est le suivant:

"Key Objectives:

- *Strive for simplification:*

. *Align governance with new Group structure*

. *Simplify legal and operational structure*

. *Explore outsourcing potential*

. *Continuously trim down resources*

- *Act carefully:*

. *Act when ready: no merger or significant asset transfers in the plan*

. *Ensure continuity of operations: Retain key people, plan carefully".*

"En mars 2015, seront comparés le coût réel de financement pour les Obligations Foncières et la liquidité de long terme au coût modélisé de financement, exprimés en bps [points de base].

L'ajustement de prix, dans la limite de [0-50] % du prix initial et avec un seuil de [15-50]M€, sera calculé selon la formule suivante:

$$\text{Ajustement de prix} = ([...] - OF) \times [0-5] + ([...] - FIN) \times [0-5] \text{ exprimé en M€},$$

- FIN est égal à la moyenne arithmétique calculée sur la période du 1er mars 2014 au 1er mars 2015 du spread à 10 ans par rapport à l'Euribor 3 mois des obligations CADES en circulation, augmentée de 10 bps;

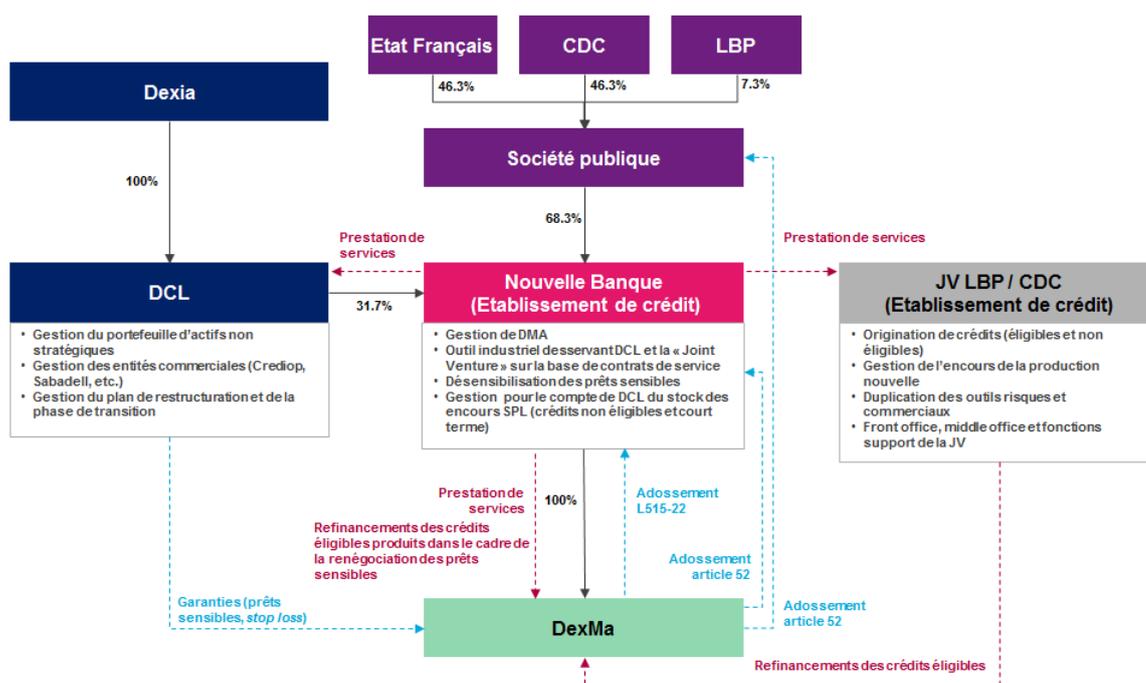
- OF est égal à la moyenne arithmétique des spreads d'émission des OFs de DMA calculée sur la période du 1<sup>er</sup> mars 2014 au 1<sup>er</sup> mars 2015, si le volume total de telles émissions est supérieur à 1Md€. Si le volume d'émission de DMA a été inférieur à 1 Mds€ sur cette période, OF est égal à FIN".

- (83) Une société holding (ci-après "la holding publique") serait détenue par l'État français (à hauteur de 46,4 %), la CDC (à hauteur de 46,4 %) et La Banque Postale (à hauteur de 7,2 %). La holding publique détiendrait 68,3 % du capital d'un nouvel établissement de crédit (ci-après "le nouvel établissement de crédit"), les 31,7 % restant étant détenus à titre transitoire par DCL. DMA serait filiale à 100 % du nouvel établissement de crédit. DMA serait ainsi in fine contrôlée non plus par le groupe Dexia mais par la société holding détenue par la CDC, l'État français et La Banque Postale. Au terme de cette première étape, le capital de DMA serait indirectement réparti de la façon suivante: 31,7 % pour respectivement l'État français, la CDC et DCL et 4,9 % pour La Banque Postale.
- (84) Il serait également créé une entreprise commune (ci-après "l'entreprise commune") ayant le statut d'établissement de crédit entre la CDC (à hauteur de 35%) et La Banque Postale (à hauteur de 65%) qui commercialiserait de nouveaux prêts aux collectivités locales françaises et utiliserait DMA comme véhicule de refinancement.
- (85) Il est prévu une montée progressive indirecte de La Banque Postale au capital du nouvel établissement de crédit, en remplacement de DCL. La logique retenue est que cette montée progressive reflète l'évolution de la nouvelle production au sein de l'encours de prêts refinancés par DMA. La montée progressive au capital se réaliserait par un mécanisme d'options à la main de La Banque Postale ("call") sous forme d'augmentation de capital en numéraire de la holding publique réservée à La Banque Postale. Le call ne pourrait être actionné qu'à partir du moment où la part de production nouvelle "originée" par La Banque Postale ou l'entreprise commune excéderait [...] % de l'ensemble des éléments d'actifs ("cover pool") de DMA. Chaque année, La Banque Postale pourrait exercer le call pour une quotité minimale de [...] % du capital de la holding publique, sans que 1) la participation indirecte de La Banque Postale dans DMA soit supérieure à la part de la production nouvelle originée par La Banque Postale ou l'entreprise commune dans le cover pool de DMA et 2) La Banque Postale devienne le premier actionnaire de la holding publique. L'exercice du call déclencherait en parallèle le rachat à due proportion de titres du nouvel établissement de crédit par la holding publique à DCL. Par ailleurs, la holding publique consentirait à DCL une promesse d'achat du solde de sa participation dans le nouvel établissement de crédit exerçable en une seule fois en [...] ("put"). À l'issue de l'opération, sous réserve de l'exercice par La

Banque Postale de son option, la CDC, l'État français et La Banque Postale devraient détenir chacun un tiers du capital du nouvel établissement de crédit. La participation résiduelle de DCL au capital de DMA serait donc transitoire et amenée à disparaître de façon progressive, en lien avec la logique industrielle d'une montée au capital de La Banque Postale en fonction de la nouvelle production apportée.

Figure 4 – Structure présentée par Dexia

### Description de la nouvelle structure – schéma cible



(86) Selon les États membres concernés, les principaux besoins de financement du nouvel établissement de crédit et de DMA seront liés :

- 1) au financement du "surdimensionnement" de DMA<sup>44</sup>;
- 2) aux besoins de nantisements en espèces ("*cash collateral*") liés aux instruments de couverture de DMA pour lesquels le nouvel établissement de crédit pourrait être amené à s'interposer concernant:
  - les "*swaps*" aujourd'hui conclus entre DMA, d'une part, et DCL et ses filiales d'autre part ("*swaps internes*") et
  - [...] dans lesquels le nouvel établissement de crédit s'interposera seront déterminés au regard de critères définis avec l'aide de DCL et notamment en vue d'un maintien de la notation de DMA, en minimisant autant que possible le montant de collatéral que le nouvel établissement de crédit devra mettre en place".

<sup>44</sup> Selon les normes réglementaire, un ratio de surdimensionnement des sociétés de crédit foncier doit être calculé correspondant au rapport entre l'ensemble des éléments d'actifs ("*cover pool*") et les dettes bénéficiant du privilège de la loi. Ce ratio doit au moins être de 102%. Cependant, les agences de notation peuvent exiger un niveau de surdimensionnement supérieur aux exigences réglementaires. Cette exigence dépend de la méthodologie utilisée par chaque agence (qualité du *cover pool*, notation du sponsor, différence de durée entre actif et passif, etc.) et elle est variable dans le temps. DMA s'est engagée à maintenir ce ratio à un niveau supérieur ou égal à 105%.

- 3) aux éventuels besoins de préfinancement dans le cadre du chargement de la nouvelle production par les entités de commercialisation (entreprise commune ou La Banque Postale).
- (87) Les États membres concernés font valoir que les besoins de financement de DMA liés à l'encours existant - tant pour le "surdimensionnement" que pour le nantissement en espèces ("*cash collateral*") lié aux "*swaps*" - seront assumés, à la finalisation de la transaction ("*closing*"), "*en priorité par la CDC, par l'intermédiaire du nouvel établissement de crédit, le solde restant à la charge de DCL sachant que l'évolution éventuelle des besoins de surdimensionnement liés au stock serait partagée [...] entre CDC et DCL*". Les besoins liés à la nouvelle production de prêts seront assumés par les entités originatrices.
- (88) La contribution de la CDC serait limitée, pour l'ensemble du dispositif de mise en place de la nouvelle structure de crédit foncier, à 12,5 milliards EUR. Seront notamment incluses dans ce plafond les éventuelles contributions de la CDC aux besoins de liquidité de l'entreprise commune (notamment l'interposition de la CDC dans les "*swaps*" [...] conclus par DMA, voir considérant suivant).
- (89) La CDC s'interposerait dans les "*swaps*" [...] conclus par DMA. À ce titre, DCL rémunérerait la CDC à un taux égal à Eonia<sup>45</sup> augmenté d'une marge de [0-1] % appliqué au montant moyen des liquidités effectivement consommées au titre de l'interposition. Cette rémunération serait annuelle et, s'agissant des "*swaps*" internes, pourrait prendre la forme d'une soule égale, à la finalisation de la transaction ("*closing*"), à [100-150] millions EUR.
- (90) Au terme de la période transitoire, la gestion courante des encours d'actifs détenus par DMA (qui recouvrent par exemple le "*back office*", la réalisation d'opérations de marchés telles que les "*swaps*" ou la fonction risque), à ce jour assurée par DCL, seraient assurées par le nouvel établissement de crédit.
- (91) Par ailleurs, le nouvel établissement de crédit assurerait certaines prestations de services de support pour le compte de La Banque Postale, l'entreprise commune, DSA et DCL.
- (92) À titre transitoire toutefois, jusqu'à la mise en place du dispositif cible décrit à la Figure 4 "Structure présentée par Dexia" (considérant (85)) ci-dessus, DCL rendrait un certain nombre de prestations de service au bénéfice de La Banque Postale et de l'entreprise commune.
- (93) Le nouvel établissement de crédit facturerait ses prestations de gestion à hauteur de [0-25] points de base appliqués à l'encours des prêts concernés – ce montant ayant été déterminé dans le cadre des "*due diligences*". Le solde des frais portés par le nouvel établissement de crédit et non couvert par la tarification des prestations mentionnées supra serait facturé à DCL sur une base "*cost plus*" en contrepartie des prestations assurées, DCL conservant une faculté de contrôle des coûts facturés selon des modalités à définir.
- (94) Les États membres concernés font valoir que dans le cadre du plan de résolution ordonnée, DCL ne disposerait plus d'équipes spécialisées (commerciaux, ingénierie financière, etc.) capables de réaliser les opérations de restructuration de ces prêts. Il est donc envisagé que ce soit le nouvel établissement de crédit qui

---

<sup>45</sup> L'Eonia ("Euro OverNight Index Average") est le taux de référence quotidien des dépôts interbancaires en blanc (c'est-à-dire sans être gagés par des titres) effectués au jour-le-jour dans la zone euro.

fournisse des prestations de service à DCL pour ces opérations de "désensibilisation" des prêts sensibles<sup>46</sup>.

- (95) Il est prévu, sur certaines fonctions support et dans des proportions strictement limitées, que le nouvel établissement de crédit et DCL puissent exercer pour le compte de l'autre des missions externalisées. Celles-ci sont envisagées soit sur des périmètres restreints où l'un des deux établissements ne pourrait avoir la taille critique dans la durée, soit sur des fonctions qu'il serait usuel d'externaliser. DCL confierait au nouvel établissement de crédit certaines fonctions de gestion en mode extinctif de son portefeuille résiduel de crédit au secteur public local français, telles que les fonctions de back-office, de comptabilisation et de "suivi risque". Réciproquement, le nouvel établissement de crédit confierait à DCL le "suivi risque" des expositions hors secteur public local français comptabilisées au niveau des entités DCL Paris et DCL Dublin.
- (96) Par ailleurs, les fonctions de production sur les systèmes d'information seraient mutualisées au sein du nouvel établissement de crédit. Il s'agirait, selon les États membres concernés, d'une prestation qu'il serait usuel d'externaliser dans le secteur bancaire.
- (97) L'entreprise commune conclurait des contrats de prestations de services avec le nouvel établissement de crédit pour certaines fonctions support à son activité de commercialisation de nouveaux prêts aux collectivités locales françaises. Les prêts ainsi émis seraient cédés à DMA, qui pourrait alors les refinancer via l'émission de nouvelles obligations foncières. Dans l'attente de la création de l'entreprise commune, cette offre sera assurée directement par La Banque Postale.
- (98) L'offre de crédit au secteur public local élargi (hors collectivités locales), éligible ou non à DMA, serait assurée directement par La Banque Postale. Les prêts éligibles seraient refinancés auprès de DMA tandis que ceux non-éligibles seraient financés sur le bilan de La Banque Postale. De même que l'entreprise commune, La Banque Postale s'appuierait sur des prestations de service du nouvel établissement de crédit pour gérer ces encours. Par ailleurs, la reprise des outils de DCL nécessaires pour l'activité d'origination de nouveaux prêts à destination d'autres acteurs du secteur public local que les collectivités locales serait négociée dans des conditions de marché à définir entre ces parties.
- (99) Compte tenu de la demande forte sur ce marché, La Banque Postale directement ou via l'entreprise commune devrait commencer à "originer" des prêts à horizon juillet 2012 en s'appuyant sur les prestations de DCL le cas échéant.
- (100) Selon les États membres concernés, l'offre de crédit au secteur public local élargi (hors collectivités locales) ne conserverait aucun lien avec DCL au-delà d'une période transitoire nécessaire au transfert de certains moyens et outils issus de DCL parallèlement à la réalisation de l'opération de création de la nouvelle structure de crédit foncier.
- (101) En outre, Dexia SA et DCL offriront à DMA un certain nombre de garanties, à savoir:
- une garantie sur l'encours de prêts inscrits au bilan de DMA en cas de pertes globales au-delà d'une franchise annuelle de 10 points de base sur l'encours moyen de prêts (ci-après "la garantie *"stop loss"*").

---

<sup>46</sup> Ainsi que pour des opérations de restructuration d'autres prêts figurant au bilan de DCL qui seraient autorisées par la Commission dans le cadre du plan de résolution ordonnée de Dexia.

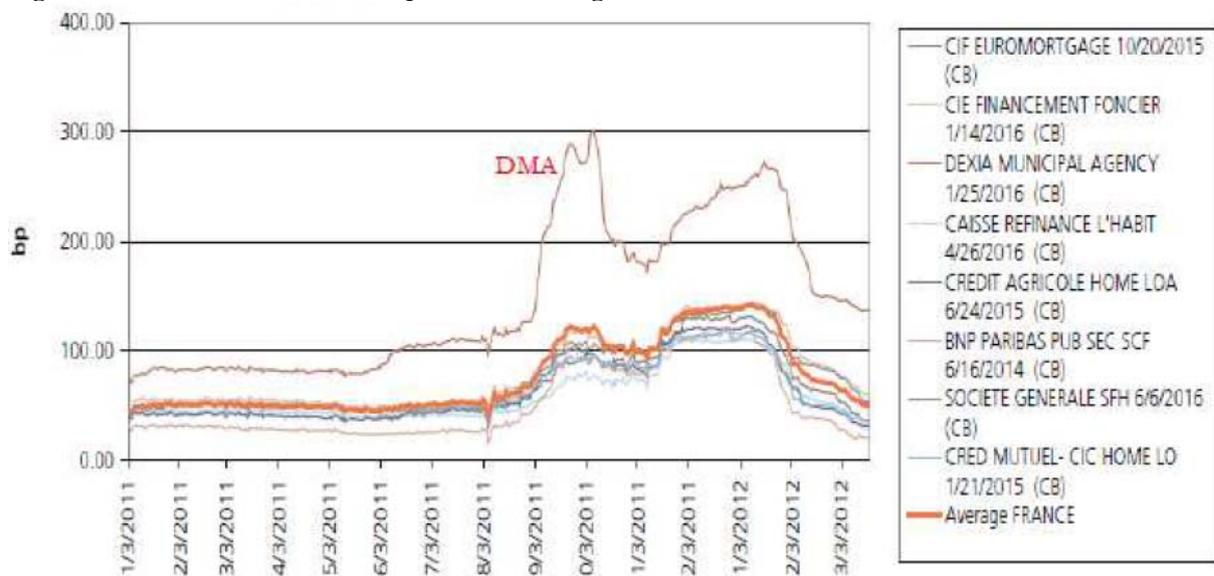
- une garantie sur un portefeuille de crédits sensibles d'un montant d'environ 10 milliards EUR couvrant à la fois les pertes liées à des éventuels contentieux et les moins-values résultant d'une renégociation ou restructuration (ci-après "la garantie sur prêts sensibles").

Il est prévu que la garantie sur prêts sensibles fasse l'objet d'une contre-garantie de la France. La loi n°2011-1416 du 2 novembre 2011 de finance rectificative pour 2011<sup>47</sup> autorise en effet le ministre chargé de l'économie à accorder aux sociétés vendeuses de DMA - Dexia SA et DCL - une garantie "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 serait accordée pour un encours d'actifs d'un montant maximal de 10 milliards EUR et s'exercerait après application d'une franchise de 500 millions EUR, dans la limite de 70% des montants dus au titre desdits engagements et d'un montant total de 6,65 milliards EUR. La rémunération par DCL de la contre-garantie de l'État serait de [0-25] millions EUR par an.

- d'"autres garanties", consistant en des "garanties sur les outils (propriété, droits de propriété intellectuelle, ...)", des "garanties générales" et des "garanties spécifiques à déterminer en fonction du résultat des due diligence".

(102) Les autorités françaises ont fourni à la Commission l'information suivante sur l'évolution récente des "spreads" sur obligations foncières considérées par les autorités françaises comme comparables aux obligations foncières émises par DMA.

Figure 5 – Evolution récente des "spreads" sur obligation foncières



### 2.3.6. Projet de garantie définitive de refinancement

(103) Selon les États membres concernés, le "business plan" de Dexia, annexé au plan de résolution ordonnée, repose sur une garantie de refinancement dite "définitive", au

<sup>47</sup> JORF n° 0255 du 3 novembre 2011.

bénéfice de Dexia SA et DCL qu'ils ont l'intention d'octroyer à compter du 31 mai 2012.

- (104) Cette garantie serait conjointe et non solidaire à hauteur de 60,5 % pour la Belgique, 36,5 % pour la France et 3 % pour le Luxembourg.
- (105) Les financements pouvant bénéficier de cette garantie seront plafonnés à un montant de 90 milliards EUR, qui vise aussi les financements pour un montant total de 45 milliards EUR couverts par la garantie temporaire autorisée par la Commission le 21 décembre 2011, et ne seront pas collatéralisés. Le "*business plan*" se fonde sur une hypothèse de placement [...] auprès des marchés, et donc d'un placement [...] auprès des banques centrales.
- (106) La garantie "définitive" couvrira la dette émise jusqu'au 31 décembre 2021 inclus, ainsi que certains financements existants (couverture du risque [...<sup>48</sup> ...<sup>49</sup> ...]<sup>50</sup>).
- (107) Selon les États membres concernés "*À ce stade, et aux fins du présent plan de résolution ordonnée, le business plan de Dexia repose sur l'hypothèse d'un montant de rémunération de la garantie définitive fixé à 5 points de base.*" Il s'agirait d'une commission annuelle<sup>51</sup>.
- (108) Cette garantie n'a pas été notifiée à la Commission puisque, dans leur notification du plan de résolution ordonnée, les États membres concernés précisent que "*les modalités précises de la garantie définitive de refinancement (maturités, rémunération) seront déterminées entre Dexia et les États et notifiées à la Commission*" et "*Les modalités exactes de la rémunération de la garantie définitive devront être précisées dans la convention entre les États et Dexia*". Or, bien que cette garantie n'ait pas encore été notifiée, la Commission ne peut en faire abstraction dans son appréciation du plan de résolution ordonnée puisqu'elle semble en constituer une mesure clé.

### 2.3.7. ELA accordée par la BNB

- (109) Le 21 octobre 2011, la Belgique a notifié à la Commission une mesure de recours pour DBB à l'ELA pourvue d'une garantie de l'État belge, afin de permettre à DBB d'octroyer des financements à DCL.
- (110) Depuis le 5 octobre 2011, la Banque Nationale de Belgique (ci-après "la BNB") a mis à disposition de DBB des fonds à titre d'ELA. Conformément à la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique<sup>52</sup>, l'État belge garantit à la BNB le remboursement de tout crédit accordé dans le cadre de sa contribution à la stabilité du système financier et garantit la BNB contre toute perte encourue suite à toute opération nécessaire à cet égard. Cette garantie a force exécutoire.
- (111) Le 6 octobre 2011, le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne n'a pas soulevé d'objections à la mesure d'ELA par la BNB et la Banque de France, dans la limite d'un montant de [...] milliards EUR à DBB et DCL.

---

<sup>48</sup> [...].

<sup>49</sup> [...].

<sup>50</sup> [...].

<sup>51</sup> Le business plan fait état d'un "*yearly fee of 5bp paid in cash*".

<sup>52</sup> Telle que modifiée par la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'État relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, Moniteur belge du 17.10.2008, édition 2, pp. 55634 et suivantes.

(112) Selon les autorités belges, la BNB et la Banque de France seraient convenues de partager à égalité les risques et le revenu net de l'ELA apportée au groupe Dexia. Cette ELA bénéficierait d'un gage de la BNB sur les créances non éligibles de DBB et de la Banque de France sur les créances et titres non éligibles de DCL, auxquels des haircuts<sup>53</sup> "appropriés"<sup>54</sup> seraient appliqués<sup>55</sup>. Le niveau de ces haircuts n'a pas été indiqué à la Commission.

(113) Le tableau ci-dessous reprend des éléments concernant la date d'octroi, le montant et la maturité de l'ELA octroyée par la BNB à DBB avant la cession. Une description détaillée des conditions de l'ELA figure dans la notification de la Belgique du 21 octobre 2011.

**Tableau 3**

Day (D)	ELA Type	Credit Facility	Remuneration		
			Amount (€)	Free Rate (D)	Amount (€)
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

(114) Il convient de noter que le groupe Dexia ne bénéficie plus de l'ELA par le biais de DBB depuis la cession de cette entité à l'État belge le 20 octobre 2011.

(115) À la suite d'une question par courrier électronique des services de la Commission le 19 avril 2012 aux autorités belges sur le partage à égalité des risques et du revenu de l'ELA entre les banques centrales belge et française, les autorités belges ont indiqué l'existence d'un accord de garantie signé par les deux banques centrales le 2 février 2012.

(116) À la suite d'un courrier du 14 mai 2012 des services de la Commission aux autorités belge et française, la Belgique et la France ont communiqué aux services de la Commission, le 21 mai 2012, une copie de l'accord du 2 février 2012. Selon cet accord

*"La Banque de France :*

*1° s'engage à indemniser la BNB à concurrence de 50% de toute perte résultant, après réalisation des sûretés ou autres garanties visées aux points 3°, 6° et 7° ci-après, d'un éventuel défaut de DBB dans le cadre de la fourniture de liquidités d'urgence à DBB;*

<sup>53</sup> Les "haircuts" sont des marges de sécurité déduites, par les banques centrales ou autres contreparties, de la valeur des nantissements ("collateral") apportés comme sûreté garantissant l'ELA reçue par Dexia. Les haircuts exigés augmentent en proportion inverse de la qualité des sûretés.

<sup>54</sup> Voir le point 25 de la notification de l'ELA de la BNB par les autorités belges, le 21 octobre 2011.

<sup>55</sup> Selon la notification des autorités belges.

2° s'engage à verser à la BNB 50 % des revenus d'intérêts nets résultant de la fourniture de liquidités d'urgence à DCL, ainsi que 50 % des éventuelles commissions résultant de la fourniture de liquidités d'urgence intraday à DCL;

3° s'engage à exiger de DCL des sûretés ou autres garanties afin de garantir de manière adéquate les crédits qu'elle consentirait à DCL dans le cadre de la présente convention;

La Banque nationale de Belgique :

4° s'engage à indemniser la BdF, à concurrence de 50%, de toute perte résultant, après réalisation des sûretés ou autres garanties visées aux points 3°, 6° et 7°, d'un éventuel défaut de DCL dans le cadre de la fourniture de liquidités d'urgence à DCL;

5° s'engage à verser à la BdF 50 % des revenus d'intérêts nets résultant de la fourniture de liquidités d'urgence à DBB, ainsi que 50 % des éventuelles commissions résultant de la fourniture de liquidités d'urgence intraday à DBB;

6° s'engage à exiger de DBB des sûretés ou autres garanties afin de garantir de manière adéquate les crédits qu'elle consentirait à DBB dans le cadre de la présente convention;

Les deux parties s'engagent à :

7° réaliser pour compte commun, en cas de défaut de DBB et/ou de DCL, les sûretés ou autres garanties ainsi consenties par l'entité défaillante à hauteur de la dette de cette dernière résultant d'une fourniture de liquidités d'urgence;

8° arrêter de commun accord le montant maximum que pourrait atteindre une opération de crédit conjointe conclue avec DBB et/ou DCL dans le cadre de la présente convention."

### 2.3.8. Prévisions financières du groupe résiduel

(117) Le "business plan" annexé à la notification du plan de résolution ordonnée contient certaines prévisions financières du groupe dans un scénario de base, complété par cinq scénarios de stress. Les prévisions financières dans le scénario de base sont décrites ci-dessous.

#### a – Prévisions d'évolution des actifs et du financement

(118) L'évolution prévue des besoins de financement est illustrée par le tableau ci-dessous.

**Tableau 4 – Evolution prévue des actifs en milliards EUR**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Actifs 'legacy'</b>	<b>91,5</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[25-50]</b>	<b>[25-50]</b>	<b>[25-50]</b>
Obligations 'legacy'	75,9	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
PWB 'legacy'	9,3	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Financial Products	6,3	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>actifs PWB</b>	<b>158,9</b>	<b>[100-125]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>

PWB entités publiques	138-4	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
PWB financement de projets	20,5	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
RCB (1)	12,7	[10-15]	0	0	0	0	0	0	0	0
Nantissement en espèces donné ("cash collateral posté")	35,7	[20-30]	[20-30]	[20-30]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]
Dérivés	58,9	[30-40]	[30-40]	[20-30]	[20-30]	[20-30]	[20-30]	[20-30]	[10-20]	[10-20]
Autres actifs du groupe	32,8	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]
Activité terminées	22,7									
<b>TOTAL</b>	<b>413</b>	<b>[275-300]</b>	<b>[225-250]</b>	<b>[200-225]</b>	<b>[175-200]</b>	<b>[175-200]</b>	<b>[150-175]</b>	<b>[150-175]</b>	<b>[150-175]</b>	<b>[150-175]</b>

(1) lié à DenizBank

(119) À ce jour, et jusqu'en 2020, les composantes principales sont: 1) les actifs "legacy" qui s'amortissent à hauteur de [50-60] % entre 2012 et 2020, 2) les actifs PWB<sup>56</sup> qui diminuent de [35-50] % pour la même période et 3) la juste valeur des dérivés à l'actif.

(120) La composition du portefeuille d'obligations "legacy" est décrite plus en détail dans le tableau 5 ci-dessous qui illustre la durée de vie moyenne des obligations. Les durées moyennes les plus longues sont celles des obligations émises par les entités publiques, financement de projets et infrastructures, alors que les obligations dont le prix serait le plus bas par rapport à leur valeur nominale sont les obligations d'États et les obligations foncières.

**Tableau 5 – Composition du portefeuille obligataire "legacy"**

Market sector		Average Life					
		<5Y	5-10Y	10-15Y	15-20Y	20-25Y	>25Y
Public sector	Notional (€B)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	MtM (%)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Sovereign & Supr	Notional (€B)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	MtM (%)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
PFI + Utility	Notional (€B)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	MtM (%)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Banking sector	Notional (€B)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	MtM (%)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Covered bond	Notional (€B)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	MtM (%)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
ABS	Notional (€B)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	MtM (%)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
MBS	Notional (€B)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	MtM (%)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Total</b>	<b>Notional (€B)</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
	<b>MtM (%)</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

<sup>56</sup> Incluent la nouvelle production prévue dans le "business plan", d'environ [...] milliard EUR par an.

		[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
--	--	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(121) Selon le "business plan", Dexia a décidé en juin 2011 d'accélérer la réalisation du portefeuille "legacy", cette accélération étant liée à une provision passée de [2,5-5] milliards EUR. Fin 2011, le niveau de provisions sur prêts du groupe s'élevait à [0-2,5] milliards EUR et devrait rester le même en 2012.

(122) L'évolution du financement du groupe résiduel est présentée dans le tableau 6 ci-dessous. Dexia devrait réduire le recours à l'ELA à zéro fin [...], celle-ci devant ensuite être remplacée par un financement au moyen de pensions livrées ("repo") auprès des banques centrales<sup>57</sup> ainsi que par l'émission de nouveaux financements garantis par les États belge, français et luxembourgeois [...]<sup>58</sup>. Dexia prévoit de pouvoir placer sur le marché [5-35] milliards EUR de dette à court terme garantie à partir de 2014.

**Tableau 6 – Evolution du passif du bilan en milliards EUR**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Depots (1)	18,7	[15-20]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]
<b>Financement à Long Terme (LT)</b>	<b>199</b>	<b>[125-150]</b>	<b>[100-125]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[25-50]</b>	<b>[25-50]</b>	<b>[25-50]</b>	<b>[25-50]</b>	<b>[25-50]</b>
LT dette garantie (2)	24,1	[30-35]	[20-25]	[10-15]	0	0	0	0	0	0
obligations foncières (covered bonds)	99,3	[25-50]	[25-50]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]
Autre dette à LT sécurisée	41,3	[50-75]	[25-50]	[25-50]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]

<sup>57</sup> Les opérations "repo" auprès des banques centrales s'élèveraient encore fin 2020 à [25-50] milliards EUR.

<sup>58</sup> Les États membres concernés ne précisent pas de quelles banques centrales il s'agit.

Dettes à LT non sécurisée	34,3	[25-50]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]	[0-25]
Financement provenant d'entités vendues (3)		[5-10]	[5-10]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]

<b>Financement à Court Terme (ST)</b>	<b>88,8</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[50-75]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[100-125]</b>	<b>[100-125]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[75-100]</b>	<b>[75-100]</b>
ST garanti par l'Etat banques centrales	21,6	[0-25]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]
ST garanti par l'Etat partis tiers 'amis'	[0-5]	[0-10]	0	0	0	0	0	0	0	0
ST garanti par l'Etat souscrit par autres			[0-10]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]
ELA	18,7	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Repo auprès de banques centrales	19,5	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]
Autre dette ST	2,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes à court terme non sécurisée	26,5	[0-10]	0	0	0	0	0	0	0	0

Nantissement en espèces (cash collateral) reçu	4,8	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]	[0-5]
Derivés	72,9	[50-75]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]	[25-50]
Autre passif du groupe	3,4	1.9	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
Passif lié à des activités terminées	25									

<b>Fonds propres</b>	<b>-0,3</b>	<b>[0-5]</b>								
Actions (shareholders' equity)	7,6	[5-10]	[5-10]	[5-10]	[5-10]	[5-10]	[5-10]	[5-10]	[5-10]	[5-10]
Reserves AFS	-7,9	[(-5)-(-10)]	[(-5)-(-10)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]
Autres fonds propres	[0-5]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]	[0-(-5)]

<b>TOTAL</b>	<b>413</b>	<b>[250-375]</b>	<b>[125-250]</b>							
--------------	------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

(1) volume des dépôts jusqu'en 2012 principalement liés à DenizBank, pour les périodes ultérieures les dépôts proviennent des activités PWB et des produits "guaranteed investment certificates" ("CIGs")

(2) dont en 2012 jusqu'à 2014 [10-20] milliards EUR souscrit par Belfius dans le cadre des garanties temporairement approuvées

(3) financement fourni par DMA à Crediop, Dexia Sabadell et groupe

### *b – Principales hypothèses de coûts*

(123) Les prévisions de base de Dexia sont fondées sur les hypothèses suivantes:

- Les taux d'intérêts futurs sont les taux implicites déduits des taux forwards actuellement observés. Les taux de change futurs sont déterminés de la même manière, sur la base de taux de change forward actuels. Selon Dexia, cette méthodologie est fondée sur l'hypothèse d'une efficacité des marchés.

- Le financement provient de trois sources principales:
  - 1) le financement auprès des banques centrales<sup>59</sup>, limité au montant des réserves éligibles disponibles, à un coût de [0-25] points de base au-dessus du taux de référence IBOR;
  - 2) le placement sur le marché de titres de financement garantis par les États belge, français et luxembourgeois pour un montant de [10-25] milliards EUR à un coût de [50-75] points de base au-dessus du taux de référence IBOR;
  - 3) le financement garanti par les États belge, français et luxembourgeois avec le soutien des banques centrales<sup>60</sup>, placé auprès desdites banques centrales dans le cadre d'opérations d' "open market" plus particulièrement dans le cadre d'opérations "Main Refinancing Operations" ("MRO") à un coût de [10-25] points de base au-dessus du taux de référence IBOR.
- Les garanties des États belge et français devraient être rémunérées par une commission annuelle de [0-10] points de base au-dessus du taux de référence IBOR;
- Dexia se base sur l'hypothèse que les "spreads" de crédit vont rester au même niveau de fin février 2012 à fin 2013, après quoi les "spreads" convergeraient vers leurs niveaux historiques jusqu'à fin 2018, le niveau historique étant déterminé sur la base des "spreads" observés entre 2004 et 2011.
- Le portefeuille fera l'objet d'un abaissement de note ("rating downgrade") d[...] fin [...] et d[...] supplémentaire fin [...], suivis d'un relèvement d[...] fin [...].
- Les coûts de restructuration sont estimés à [30-60] millions EUR en 2011 et à [30-60] millions EUR en 2012.
- Les hypothèses de prix de cession des entités cédées figurent au considérant (63) ci-dessus.

### c – Prévisions de profits

(124) Les principaux postes du compte de résultat prévus sont présentés dans le tableau 7 ci-dessous:

**Tableau 7 – Prévisions de profit, en milliards EUR**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
produit net bancaire	-8.8	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]
coûts opérationnels	1.2	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]
<b>résultat net</b>	<b>-10.7</b>	<b>[0-(-2,5)]</b>	<b>[0-(-2,5)]</b>	<b>[0-(-2,5)]</b>	[0-2,5]	[0-2,5]	[0-2,5]

(125) Le coût du risque dans les prévisions représente [250-300] millions EUR en 2012 et 2013 après quoi le coût du risque se réduit progressivement, passant de [50-100] millions EUR en 2014 à [0-50] millions EUR en 2020.

<sup>59</sup> Même remarque qu'à la note de bas de page n° 58 ci-dessus.

<sup>60</sup> Même remarque qu'à la note de bas de page n° 58 ci-dessus.

(126) Dexia prévoit un revenu d'environ [75-150] millions EUR par an dans le produit bancaire net provenant de la transformation des maturités que Dexia prévoit de maintenir jusqu'en [...] à des niveaux de l'ordre de [25-75] % de l'écart de liquidité. Du fait que le financement du liquidity gap s'effectue principalement par des émissions à court terme Dexia prévoit de générer des marges de [0-50] points de base sur le montant de financement sur lequel un déséquilibre de maturité existe. Le schéma ci-dessous illustre la génération de revenus provenant de transformation de maturités comme prévu dans le "business plan".

**Figure 6 – Illustration de la génération de revenu sur transformation**

[...]

*d – Solvabilité et respect des ratios réglementaires*

(127) Les prévisions financières basées sur les hypothèses décrites ci-dessus se traduiraient par les ratios de solvabilité décrits dans le tableau 8 ci-dessous. Selon les données communiquées par Dexia, celle-ci ne serait pas en deçà du ratio de capital de base<sup>61</sup> si aucun coussin additionnel n'est exigé par le régulateur en plus du strict minimum indiqué par le communiqué du comité de Bâle<sup>62</sup>. Cependant [...].

**Tableau 8 – Capital réglementaire et actifs pondérés par le risque ("RWA") en millions EUR et ratios de solvabilité en pourcentage**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tier 1 capital	6'305	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
RWA Bâle II	83374	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Tier 1 ratio	7,6%	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

Capital de base (CET)	na	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Autre capital réglementaire Bâle III	na	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
RWA Bâle III	na	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Ratio de capital de base	na	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Ratio capital Bâle III</b>	<b>na</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

*e – Scénarios de stress*

(128) Le "business plan" contient cinq scénarios de stress :

1) Deux scénarios de stress sont fondés sur un abaissement de note des actifs du groupe. Un premier scénario de stress est fondé sur l'hypothèse d'un abaissement de la note des actifs de 2 crans (scénario modéré) et un deuxième scénario de stress, plus sévère, repose sur un abaissement de note de 3 crans. L'impact en est une augmentation des actifs pondérés par le risque, une augmentation du coût du risque et une augmentation des hypothèses de haircut pour le financement auprès des banques centrales. La figure ci-

<sup>62</sup> "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, BIS," Décembre 2010 (Rev June 2011).

dessous illustre l'évolution du ratio de solvabilité Bâle III dans le cas des deux scénarios de stress dus à l'abaissement de note. Dans les deux scénarios [...<sup>63</sup>].

**Figure 7**

[...]

2) Une deuxième série de scénarios de stress consiste à augmenter les coûts de financement auprès des banques centrales<sup>64</sup>. Dans un scénario modéré les coûts de financement dans le cadre des MROs sont augmentés de [25-50] points de base et dans un scénario de stress les coûts de financement des opérations MRO sont augmentés de [75-100] points de base. La figure ci-dessous illustre l'impact du test sur le ratio réglementaire du groupe résiduel. Dans les deux cas [...].

---

<sup>63</sup> [...].

<sup>64</sup> Même remarque qu'à la note de bas de page n° 58 ci-dessus.

Figure 8

[...]

3) Un cinquième scénario de stress repose sur l'hypothèse que les taux restent au niveau d'aujourd'hui et les taux implicites dans les taux forwards ne se réaliseront pas. Ce scénario a pour conséquence d'augmenter le besoin en collatéral d'environ [0-10] milliards EUR au cours de la période de prévision.

*e – Rapport du cabinet [...]*

(129) Selon le rapport le groupe serait, dans le scénario de base tel que décrit aux considérants (117) à (127), [...].

(130) Le rapport du cabinet [...] soumis à la Commission décrit les scénarios de stress de la banque. Le rapport indique qu'un changement dans les opérations d'"*open market*" par la banque centrale<sup>65</sup> est probable à l'avenir et se traduirait par une augmentation des coûts de financement auprès de la banque centrale<sup>66</sup> dans le cadre des opérations MRO. Le coût selon le rapport du cabinet [...] se rapprocherait du taux de référence IBOR conformément aux niveaux observés avant 2007.

(131) Le rapport du cabinet [...] signale d'autres domaines de sensibilité. Tout d'abord, selon le rapport un abaissement de la note du groupe lui-même pourrait conduire à [...], ce qui conduirait à [...]. Deuxièmement, le rapport du cabinet [...] signale le risque qu'une non-exécution dans les délais des cessions prévues par le plan de résolution ordonnée ait un impact négatif sur les besoins de financement du groupe.

(132) Le rapport du cabinet [...] identifie un risque opérationnel [...] lié à la mise en place du processus de résolution. Il recommande la mise en place de structures dédiées, notamment l'instauration d'un "*Chief Restructuring Officer*".

*f – Principales entités du groupe résiduel*

(133) Les principales données financières sur les entités du groupe résiduel sont présentées dans le tableau 9 ci-dessous. Crediop et Dexia Sabadell ne sont pas en mesure de couvrir leurs besoins de financement et dépendent du groupe pour respectivement [5-20]% et [30-70]% de leurs besoins de financement.

**Tableau 9 – Données financières sur Crediop, Dexia Sabadell et DKD en milliards EUR**

<i>Entité</i>	<i>Total bilan fin 2011</i>	<i>RWA fin 2011</i>	<i>Écart de financement (financé par le groupe) au 27 février 2012</i>
Crediop	47	4	[0-5]
Dexia Sabadell	19	3	[5-10]
DKD	56	2	[0-(-5)] (funding surplus)

<sup>65</sup> Même remarque qu'à la note de bas de page n° 58 ci-dessus.

<sup>66</sup> Même remarque qu'à la note de bas de page n° 58 ci-dessus.

## g – Dérivés

- (134) La différence entre la juste valeur des dérivés au passif et à l'actif de Dexia représentait fin 2011 [5-25] milliards EUR au niveau du groupe. Les positions de dérivés génèrent un besoin en nantissements ("*collateral*") du fait de la différence de valeur de marché entre les positions à l'actif et au passif. Le montant du nantissement donné par Dexia fin 2011 s'élevait à [25-50] milliards EUR. La différence entre la valeur négative nette des positions de dérivés de [5-25] milliards EUR au niveau du groupe et le montant de collatéral est due d'une part à l'exigence de surcollatéralisation (la contrepartie exige des nantissements ("*collateral*") d'une valeur de marché supérieure à la valeur de la position) et d'autre part aux contrats de collatéral 'asymétriques'. Les contrats asymétriques sont notamment liés aux positions de DMA qui du fait de son statut juridique ne poste pas de collatéral.
- (135) Dexia est entrée dans les positions de dérivés principalement pour couvrir l'exposition à l'évolution des taux d'intérêts de ses actifs et de son financement. [75-100]% des contrats de dérivés de Dexia en terme de montant notionnel correspondent à des "*swaps*" de taux d'intérêt, [0-10] % à des dérivés sur taux de change, [0-5] % à des dérivés sur actions et [0-5] % à des dérivés de crédit. Dans l'environnement baissier des taux au cours des dernières années la valeur de marché des contrats que Dexia avait souscrit ont essentiellement baissé. Alors que l'impact en terme de revenus est en partie neutralisé par l'augmentation de la valeur de l'actif couvert par le contrat dérivé (si l'opération est une opération de couverture), la position génère jusqu'à maturité un besoin de collatéral qui ne peut dès lors pas être utilisé pour le financement des actifs aux moyens de dette sécurisée.
- (136) La figure ci-dessous présente l'augmentation du besoin de collatéral connue par Dexia au cours des trois dernières années. La sensibilité du besoin de collatéral aux mouvements des taux d'intérêt est d'environ [100-150] millions EUR de collatéral supplémentaire nécessaire pour une baisse des taux d'intérêt de 1 point de base (la courbe n'étant pas tout à fait linéaire).

**Figure 9– Évolution du besoin de nantissement en espèces ("*cash collateral*") lié aux positions de dérivés**

[...]

- (137) Ainsi l'évolution des taux est une déterminante principale des besoins de financement assortis de nantissements de Dexia (financements "sécurisés", à savoir notamment les financements MRO et ELA).
- (138) La Figure 10 ci-dessous illustre la sensibilité du collatéral posté à des changements de taux d'intérêt. Les changements de taux ont un impact tant sur les montants des dérivés qui apparaissent au bilan du groupe (la juste valeur MtM des dérivés) que sur le montant du collatéral posté, la relation entre les deux étant expliqué au considérant (134) ci-dessus.

**Figure 10 – Impact d'un changement des taux à 10 ans sur la juste valeur (MtM) des positions dérivées au bilan et sur le collatéral posté**

[...]

(139) Environ [10-25]% du montant notionnel de contrats dérivés a une maturité inférieure ou égale à un an, dont les dérivés utilisés pour la gestion de la liquidité qui seront renouvelés ("*rolled over*"). Les projections du montant de collatéral posté jusqu'à 2020, basé sur l'hypothèse de réalisation des courbes forward des taux d'intérêt et des taux de change sont illustrées dans la Figure 11 ci-dessous (barres "IR&FX FWD"). La Figure 11 présente également l'évolution du montant de collatéral posté dans un scénario plus pessimiste de taux d'intérêt et de taux de change constants c'est-à-dire une hypothèse dans laquelle les taux futurs seraient égaux aux taux actuels (barres "IR&FX Constant").

**Figure 11 – Evolution prévue du collatéral posté dans deux scénarios de taux d'intérêt et de taux de change**

[...]

(140) Des opérations liées aux dérivés peuvent être classées dans trois catégories : 1) opérations de couverture micro ("*micro hedge*"); 2) opérations de couverture macro ("*macro hedge*") et de couverture dynamique et 3) opérations de trésorerie. S'agissant des opérations de couverture des risques, le risque lié au taux des prêts octroyés est composite, une partie étant couverte par un "*micro hedge*" structuré uniquement sur la base des caractéristiques du prêt, l'autre étant couverte à un niveau plus agrégé relatif à plusieurs actifs, dans le cadre d'un "*macro hedge*".

(141) Les couvertures micro ne mènent pas à une multiplication d'opérations dérivées par rapport à l'opération couverte. Le ratio dérivés sur actif se situe entre 1 et 1,5 dans le cadre des opérations de couverture micro. Les opérations couvertes par "*micro hedge*" sont les prêts structurés PWB couverts sur base "*back to back*", des opérations de swap d'actifs ("*asset swap*") et des opérations d'émission de titres de financement.

(142) Les positions "*macro hedge*" sont gérées de façon dynamique avec des ajustements quotidiens au niveau du groupe dans son ensemble. Des couvertures macro englobent en particulier des opérations avec des clients qui sont individuellement trop petites pour être couvertes individuellement et des "*swaps*" dans le cadre de l'activité de financement de projet.

(143) Enfin des contrats dérivés sont conclus dans le cadre de la gestion de trésorerie au moyen de swaps de la base à court terme et de swap de change pour couvrir le besoin de financement en devises.

(144) Les cessions d'actifs prévues par le premier plan de restructuration approuvé sous conditions par la Commission le 26 février 2010, la cession de DBB, la cession en cours de Dexia BIL, ainsi que le démantèlement du groupe prévu par le plan de résolution ordonnée requièrent le dénouement ou la réduction des positions de couverture des actifs (et passifs) sortis du groupe. Pour mettre fin aux contrats, Dexia peut soit mettre fin à la position dérivée en cours par la prise d'une position inverse avec la même contrepartie, soit prendre une position inverse avec les mêmes paramètres avec une tierce partie. Dexia ne conclut pas de contrats inverses systématiquement avec la même contrepartie que celle du contrat de dérivé initial parce que cette contrepartie n'offre pas toujours à Dexia un prix considéré comme

adéquat. Cette stratégie peut mener à une multiplication des positions dérivées et des contreparties.

### **3. APPRÉCIATION**

- (145) L'article 107, paragraphe 1, TFUE prévoit que, sauf dérogations prévues par les traités, sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, 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.
- (146) La Commission va apprécier si elle a des doutes concernant l'existence et la compatibilité avec le marché intérieur d'aides éventuelles dans le cadre du plan de résolution ordonné notifié par les États membres concernés et dans la garantie de l'État belge sur l'ELA accordée à Dexia par la BNB.
- (147) Outre les aides contenues dans le plan de résolution ordonné et la garantie de l'État belge sur l'ELA, la Commission va apprécier si elle a des doutes concernant l'existence et la compatibilité avec le marché intérieur d'aides éventuelles en faveur de Dexia du fait de la recapitalisation de la banque par Arcofin en 2008, les parts des associés personnes physiques d'Arcofin bénéficiant d'une garantie de l'État belge qui a pu se traduire par une aide à Dexia en favorisant la recapitalisation de celle-ci par Arcofin.

#### **3.1. Existence d'aides**

(148) Par la présente décision, la Commission examine:

- 1) s'il y a lieu d'étendre la procédure formelle d'examen (ouverte le 21 décembre 2011) en ce qui concerne le plan de résolution ordonné de Dexia (y compris la garantie de refinancement définitive et les mesures prévues dans le cadre de la nouvelle structure de crédit foncier) et d'ouvrir la procédure formelle d'examen en ce qui concerne l'ELA accordée à DBB par la BNB; et
- 2) s'il y a lieu d'ouvrir une procédure formelle d'examen en vue d'une révocation partielle de la décision conditionnelle du 26 février 2010 en ce qui concerne la recapitalisation de Dexia par Arcofin.

(149) Il convient donc de distinguer l'appréciation de l'existence d'aides éventuelles aux fins d'étendre/ouvrir la procédure formelle d'examen en ce qui concerne, d'une part, les mesures prévues par le plan de résolution ordonné et la garantie sur l'ELA et, d'autre part, aux fins d'ouvrir une procédure formelle d'examen en vue d'une révocation partielle de la décision conditionnelle en ce qui concerne la recapitalisation de Dexia par Arcofin.

##### *3.1.1. Aides dans le plan de résolution ordonné, ainsi que dans l'ELA*

###### **3.1.1.1. L'ELA de la BNB en faveur de DBB**

(150) Dans le cadre de la notification de l'ELA de la BNB en faveur de DBB le 21 octobre 2011, les autorités belges ont avancé de façon contradictoire, d'une

part, que cette mesure "ne se rapporte pas au plan de restructuration de Dexia"<sup>67</sup> et, d'autre part, que la Commission devait l'analyser en tant que révision du plan de restructuration autorisé le 26 février 2010<sup>68</sup>. En outre, dans le cadre de la notification du plan de résolution ordonnée de Dexia, cette ELA est la première des mesures citées par les États membres concernés comme pouvant éventuellement être qualifiée par la Commission d'aide en faveur de Dexia "dans le cadre du plan de résolution ordonnée"<sup>69</sup>.

- (151) La Commission estime que l'ELA s'inscrit dans le cadre d'une série de mesures nouvelles en faveur du groupe Dexia, adoptées (ou à adopter) après l'approbation, le 26 février 2010, du plan de restructuration de Dexia, à l'instar notamment de la garantie temporaire de refinancement, du rachat de DBB, de la cession de Dexia BIL et des mesures prévues par le plan de résolution ordonnée de Dexia.
- (152) En outre, la Belgique n'a pas fait état d'une échéance à l'autorisation de l'ELA par la BNB, ce qui laisse supposer que la mesure est toujours formellement en vigueur (bien que, selon la notification de l'ELA, le dernier tirage en date ait eu lieu le 17 octobre 2011).
- (153) La Commission estime donc que l'ELA peut être appréciée dans le même cadre que le plan de résolution ordonnée de Dexia.
- (154) Les autorités belges considèrent que l'opération d'ELA octroyée à DBB par la BNB ne constitue pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE au motif que les opérations d'ELA entrent dans les missions normales des banques centrales nationales et, en particulier, de leur mission de contribution à la stabilité du système financier en leur qualité de prêteur en dernier ressort en cas de problèmes de liquidité temporaires d'une banque par ailleurs solvable. En effet:
- l'octroi de l'ELA était garantie par des sûretés suffisantes fournies par DBB, sur lesquelles la BNB a appliqué des marges de sécurité ("*haircut*") importantes et fonction de la qualité de ces sûretés;
  - l'ELA a été octroyée à des taux d'intérêt pénalisants, voire prohibitifs;
  - la BNB décide à tout moment, en totale autonomie et de façon totalement discrétionnaire, de l'octroi de l'ELA, de sa prolongation et des sommes prêtées dans ce cadre;
  - l'octroi de l'ELA est une mesure temporaire: les crédits octroyés dans le cadre de l'opération d'ELA sont limités à 1 jour ("*overnight*"), renouvelables en vertu d'une décision de la banque centrale prêteuse.

---

<sup>67</sup> Point 7 de la notification de l'ELA "*Moreover, the Belgian authorities' position is that the ELA from NBB to DBB does not relate to the Dexia restructuring plan as such and, that in any event, no commitments should be imposed or maintained on DBB*" (soulignement ajouté).

<sup>68</sup> Voir Titre E, point 30, p.8 de la notification de l'ELA par la Belgique le 21 octobre 2011: "*E. The NBB's ELA to DBB is in line with the 2010 restructuring plan.*

30. *Given that the ELA operation is necessary, [...] in order to preserve financial stability, to secure DBB's viability and to maintain effective competition in the markets, it is within the Commission's powers, pursuant to the Commitments annexed to the Commission's decision of 26 February 2010, to authorise any relevant amendments [...] to the restructuring plan, caused by the ELA provided by NBB to DBB*". (soulignement ajouté).

<sup>69</sup> Voir le titre B et le sous titre 1 à la page 83 de la notification du plan de résolution ordonnée de Dexia, intitulés respectivement "*Description des aides accordées à Dexia dans le cadre du plan de résolution ordonnée*" et "*Emergency Liquidity Assistance ("ELA") accordée par la BNB*".

- (155) En outre, les autorités belges soulignent que l'opération d'ELA en faveur de DBB a été approuvée par le Conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne (ci-après "BCE")<sup>70</sup>. La qualification de l'opération d'ELA en tant qu'aide d'État la rendrait incompatible avec le principe de l'interdiction du financement monétaire consacré par l'article 123 TFUE. En effet, en vertu de ce principe, il est juridiquement impossible d'imputer à un État membre les actes d'une banque centrale nationale dans l'exercice de ses missions dès lors que ladite banque centrale respecte les conditions posées à l'exercice de cette mission par la BCE. Or, l'opération d'ELA octroyée à DBB remplirait toutes les conditions imposées par la BCE. Elle répondrait en particulier à l'exigence selon laquelle la fourniture d'une ELA doit être prise de manière indépendante et discrétionnaire par la ou les banques centrales nationales concernées.
- (156) Selon les autorités belges, le seul fait que toute ELA octroyée par la BNB bénéficie automatiquement de la garantie de l'État belge n'est pas de nature à modifier cette conclusion. Premièrement, le fait que le législateur belge ait été amené à prévoir une garantie explicite de l'État belge pour ces opérations – sans être liée au dossier Dexia – alors que ceci n'est pas toujours le cas dans d'autres États membres résulte de la spécificité de l'actionnariat de la BNB qui est une société cotée en bourse avec des actionnaires privés alors que les autres banques centrales nationales n'ont généralement pas d'actionnaires privés. Cette garantie fait dès lors partie intégrante du statut organique de la BNB et vise à permettre à la BNB de remplir sa mission de prêteur en dernier ressort. Deuxièmement, une telle garantie explicite n'est pas nécessaire dans le cas d'autres banques centrales qui sont détenues à 100% par leur État membre respectif. Le caractère automatique de la garantie de l'État a été expressément prévu afin de s'assurer que les opérations d'ELA de la BNB soient bien conformes aux principes d'interdiction du financement monétaire et répondent ainsi aux critères de la pratique décisionnelle de la Commission tels qu'énoncés, notamment, dans sa décision *Northern Rock*<sup>71</sup>.
- (157) La Commission prend note des observations des autorités belges qui précèdent s'agissant de l'existence d'une aide au titre de l'opération d'ELA.
- (158) Elle relève cependant à titre préliminaire que, selon le point 51 de la communication concernant le secteur bancaire<sup>72</sup>, l'une des conditions à l'absence d'aide est que "*la mesure [...] ne bénéficie pas de la contre-garantie de l'État*".
- (159) Elle constate que la garantie par l'État de l'ELA accordé à DBB s'inscrit dans le cadre d'une garantie de l'État belge en faveur de la BNB, en vertu de la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique.
- (160) Les conditions définies dans la communication bancaire pour exclure la présence d'aide ne sont donc pas remplies dans leur totalité. Dès lors, il s'agit de vérifier si les conditions constitutives d'une aide d'État sont effectivement remplies.
- (161) La BNB est une institution publique. Selon la BNB elle-même, "*la prééminence de l'intérêt général dans la gestion de la Banque nationale se traduit depuis sa*

---

<sup>70</sup> À concurrence d'un montant maximal de [25-50] milliards EUR.

<sup>71</sup> Décision de la Commission du 5 décembre 2007, *Northern Rock*, affaire NN 70/07, JO C 43 du 16.2.2008.

<sup>72</sup> Communication de la Commission 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 du 25.10.2008, p. 8

*création par un régime dérogatoire au droit commun des sociétés anonymes*"<sup>73</sup>. Elle exerce des fonctions d'ordre régalién telle que le maintien de la stabilité des prix au profit de la collectivité dans son ensemble. Elle est régie par une loi organique et ses statuts sont approuvés par arrêté royal. Le Gouverneur et les directeurs sont nommés par le Roi. L'ELA représente donc une mesure de l'État octroyée au moyen de ressources d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, TFUE.

- (162) En outre, ainsi qu'il a déjà été relevé, l'ELA est une mesure sélectivement accordée à Dexia, qui l'avantage en lui octroyant un financement que Dexia ne peut plus obtenir sur le marché.
- (163) Dexia étant active dans plusieurs États membres et, dans la majeure partie de ses activités, en concurrence avec d'autres établissements financiers, cet avantage est susceptible de fausser la concurrence et d'affecter les échanges entre les États membres.
- (164) Par conséquent, et nonobstant les portefeuilles de créances donnés en gages par DBB, la Commission considère que l'ELA contient une aide d'État.
- (165) Par ailleurs, outre le fait que l'ELA de la BNB à DBB constitue une aide du fait de la garantie de l'État belge<sup>74</sup>, la moitié de l'ELA que la Banque de France pourrait accorder ou avoir déjà accordé à DCL après que l'accord du 2 février 2012 entre les banques centrales belges et françaises ait pris force obligatoire pourrait également constituer une aide d'État dans la mesure où la BNB s'engage à compenser à hauteur de 50 % les pertes que la Banque de France pourrait subir du fait d'un éventuel défaut de DCL<sup>75</sup>. Il n'est pas exclu que cette garantie de la BNB envers la Banque de France bénéficie elle-même de la garantie de l'État belge prévue par la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la BNB. Ainsi, la condition, pour ne pas constituer une aide, que l'ELA ne bénéficie pas d'une contre-garantie d'État<sup>76</sup> ne serait pas remplie. DCL semble bénéficier, dans le cadre de l'ELA que lui octroie la Banque de France, de la garantie de l'État belge via la BNB ou bénéficier d'une garantie de la BNB qui pourrait être imputable à l'État belge.

### 3.1.1.2. La nouvelle garantie "définitive" de refinancement

- (166) Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus<sup>77</sup>, les États membres concernés proposent d'accompagner la résolution ordonnée de Dexia d'une nouvelle garantie dite "définitive" de refinancement au bénéfice de Dexia SA et de DCL. Cette garantie prendra effet à compter du 31 mai 2012 et couvrira la dette émise jusqu'au 31 décembre 2021 inclus. Cette garantie définitive couvrira notamment [...] <sup>78</sup>.
- (167) Dans ses décisions du 19 novembre 2008<sup>79</sup>, du 30 octobre 2009<sup>80</sup>, du 26 février 2010<sup>81</sup> et du 21 décembre 2011<sup>82</sup>, la Commission a déjà établi que les aides reçues

<sup>73</sup> Voir le site Internet de la BNB:

[http://www.nbb.be/pub/01\\_00\\_00\\_00\\_00/01\\_02\\_00\\_00\\_00/01\\_02\\_01\\_00\\_00.htm?l=fr](http://www.nbb.be/pub/01_00_00_00_00/01_02_00_00_00/01_02_01_00_00.htm?l=fr)

<sup>74</sup> Voir considérants (161) à (164) ci-dessus.

<sup>75</sup> Voir considérant (115) ci-dessus.

<sup>76</sup> Voir considérant (158) ci-dessus.

<sup>77</sup> Voir section 2.3.6., considérants (103) et suivants.

<sup>78</sup> Voir le considérant (104)(106) ci-dessus

<sup>79</sup> Considérants 24 à 27.

<sup>80</sup> Considérant 13.

<sup>81</sup> Considérant 131.

<sup>82</sup> Considérants 61 à 69.

par Dexia sous forme d'une garantie de refinancement sont constitutives d'aide d'État. La Commission estime à titre préliminaire que le raisonnement tenu dans ces décisions serait applicable à nouvelle garantie "définitive" de refinancement en cause dans la présente décision.

- (168) Au demeurant, dans le cadre de leur plan de résolution ordonnée de Dexia, les États membres concernés qualifient eux-mêmes la nouvelle garantie définitive de refinancement et la garantie temporaire de refinancement autorisée par la Commission à titre temporaire le 21 décembre 2011 d'aides d'État.
- (169) La Commission considère que la mesure est sélective puisqu'elle ne concerne qu'une seule entreprise, Dexia (via ses entités Dexia SA et DCL).
- (170) Elle relève que "*La garantie définitive et l'ELA sont nécessaires pour permettre à Dexia d'accéder aux investisseurs ou à la liquidité des banques centrales et ainsi couvrir son besoin de financement et prévenir un défaut de Dexia*"<sup>83</sup>. En outre, dans leur communiqué conjoint du 4 octobre 2011, les ministres des finances belge et français s'engagent à apporter leur garantie aux financements levés par Dexia en tant que mesure nécessaire "*pour assurer la sécurité des déposants et des créanciers*". Il s'agit donc d'une mesure pour pallier une faillite de Dexia eu égard aux conséquences que celle-ci entraînerait dans le chef des déposants et créanciers.
- (171) Comme une telle faillite ne manquerait pas d'affecter la structure du marché bancaire, la Commission considère que la garantie "définitive" affecte les échanges entre États membres et fausse ou menace de fausser la concurrence.
- (172) La garantie de refinancement comporte de toute évidence des ressources d'États.
- (173) Au demeurant, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus<sup>84</sup>, les États membres concernés reconnaissent que la garantie de refinancement constitue de l'aide.
- (174) La Commission considère donc que la garantie "définitive" de refinancement constitue une aide en faveur de Dexia.

### 3.1.1.3. Autres mesures

- (175) Par ailleurs, outre l'ELA et la nouvelle garantie de refinancement, la Commission estime, à titre préliminaire, que le prix de la souscription par DBB/Belfius (dont le comportement pourrait être imputable l'État<sup>85</sup>) d'obligations garanties par les États membres concernés et émises par Dexia SA et/ou DCL pourrait receler des aides d'État en faveur de celles-ci du fait du différentiel entre le taux de marché et le taux payé par Dexia ou DCL à DBB/Belfius.
- (176) En outre, la Commission estime que Dexia et/ou DMA bénéficient potentiellement d'autres aides que les seules garantie sur l'ELA et garanties de refinancement, nécessitant un examen au regard des règles du TFUE applicables en la matière. Ces aides, qui seraient octroyées dans le cadre de l'instauration de la nouvelle structure de crédit foncier sont présentées à la section 3.1.1.4. ci-après.

---

<sup>83</sup> Voir le plan de résolution ordonnée de Dexia, Partie IV, Sous-partie C "Appréciation des aides d'État", Section 1 "Aide ciblée", p.85 (version des autorités françaises) et p.87 (version des autorités belges).

<sup>84</sup> Considérant.(168).

<sup>85</sup> Belfius appartient à l'État belge et une telle souscription interviendrait concomitamment à la restructuration de DBB et à la résolution de Dexia. Voir le raisonnement exposé aux considérants (181) à (186) et (196) à (197) ci-dessous.

#### 3.1.1.4. La nouvelle structure de crédit foncier

- (177) La Commission relève la présence possible de nombreuses aides d'État visant à favoriser l'activité de DMA (ou de la nouvelle structure de crédit foncier au sens large) et à rendre possible, de ce fait, la vente de DMA.
- (178) Certaines de ces aides d'État éventuelles sont le fait des acquéreurs de DMA. D'autres prennent la forme de garanties de l'État français envers DCL et Dexia SA. D'autres enfin, sont accordées par Dexia SA et DCL en faveur de DMA et du nouvel établissement bancaire.
- (179) La Commission dénombre les aides possibles suivantes:
- 1) le prix de cession de DMA<sup>86</sup>;
  - 2) la garantie de Dexia SA et DCL sur les "prêts sensibles" de DMA d'un encours d'environ 10 milliards EUR<sup>87</sup>;
  - 3) la contre-garantie de la France sur la garantie sur "prêts sensibles" précitée<sup>88</sup>;
  - 4) de la couverture des besoins de liquidité du nouvel établissement bancaire et de DMA par les acquéreurs de celle-ci, dont la CDC à hauteur d'un montant maximal de 12,5 milliards EUR, et la France<sup>89</sup>;
  - 5) la garantie "stop loss" de Dexia SA et DCL au-delà d'une franchise annuelle de 10 points de base sur l'encours moyen de prêts de DMA<sup>90</sup>; et
  - 6) les "autres garanties" de Dexia SA et DCL au bénéfice de DMA<sup>91</sup>.

##### 3.1.1.4.1. Le prix de cession de DMA (mesure 1)

- (180) Cette mesure, tout comme la mesure 4), seraient prises par les acquéreurs de DMA. Il s'agit de la CDC, de l'État français et de La Banque Postale.
- (181) Conformément à la jurisprudence<sup>92</sup>, le seul fait qu'un opérateur économique soit sous contrôle étatique ne suffit pas pour imputer des mesures prises par celui-ci à l'État. Toutefois, il ressort également de la jurisprudence que, dans la mesure où il est très difficile pour la Commission, du fait des relations privilégiées existant entre d'une part, la CDC et La Banque Postale, et, d'autre part, l'État français de démontrer qu'en l'espèce les décisions d'acquérir DMA aux conditions notifiées (mesure 1) et de couvrir les besoins de financement du nouvel établissement de crédit et de DMA (mesure 4) ont effectivement été prises sur instruction des autorités publiques, l'imputabilité à l'État de ces mesures peut être déduite d'un faisceau d'indices propres aux circonstances dans lesquelles elles sont intervenues.
- (182) Des indices tels que, notamment, *"l'intégration de l'entreprise dans les structures de l'administration publique, la nature de ses activités et l'exercice de celles-ci sur le marché dans des conditions normales de concurrence avec des opérateurs privés, le statut juridique de l'entreprise, celle-ci relevant du droit public ou du*

<sup>86</sup> Voir considérants (81) et (82) ci-dessus.

<sup>87</sup> Voir considérants (76) et (101) ci-dessus.

<sup>88</sup> Voir considérant (101) ci-dessus.

<sup>89</sup> Voir considérants (88) ci-dessus.

<sup>90</sup> Voir considérants (76) et (101) ci-dessus.

<sup>91</sup> Voir considérant (101) ci-dessus.

<sup>92</sup> Arrêt du 16 mai 2002, France c. Commission (arrêt dit "Stardust Marine"), C-482/99, Rec. p. I-4397, points 52, 55 et 56.

*droit commun des sociétés, l'intensité de la tutelle exercée par les autorités publiques sur la gestion de l'entreprise ou tout autre indice indiquant, dans le cas concret, une implication des autorités publiques ou l'improbabilité d'une absence d'implication dans l'adoption d'une mesure, eu égard également à l'ampleur de celle-ci, à son contenu ou aux conditions qu'elle comporte"* peuvent être pertinents pour conclure à l'imputabilité à l'État d'une mesure d'aide prise par une entreprise publique<sup>93</sup>.

- (183) En l'espèce, il convient de constater que la CDC est un établissement public placé, par la loi de finance française du 28 avril 1816, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative, qui exerce des missions d'intérêt général (financement d'organismes de service public, notamment), est régie par des dispositions légales et réglementaires et que son directeur général ainsi que ses principaux dirigeants sont nommés par le Président de la République française et le gouvernement français<sup>94</sup>.
- (184) La Banque Postale est détenue à 100% par la société La Poste. Outre le fait qu'elle détient le contrôle de La Banque Postale, La Poste agit comme prestataire de services en mettant à la disposition de La Banque Postale du personnel qui agit "au nom et pour le compte" de La Banque Postale. L'État français et la CDC<sup>95</sup> détiennent la totalité du capital et des droits de vote de La Poste. Conformément à la loi<sup>96</sup>, 1) le président du Conseil d'administration de La Poste est nommé par décret parmi les administrateurs; 2) huit membres du Conseil d'administration de La Poste sont proposés par l'État, trois par la CDC, et un conjointement par l'État et la CDC; 3) le Conseil d'administration de La Poste compte un représentant des collectivités territoriales. Un Commissaire du gouvernement et un chef de la mission de contrôle général économique et financier de l'État auprès de La Poste

---

<sup>93</sup> Arrêt *Stardust Marine* précité, points 56 et 57:

"(56) D'autres indices pourraient, le cas échéant, être pertinents pour conclure à l'imputabilité à l'État d'une mesure d'aide prise par une entreprise publique, tels que, notamment, son intégration dans les structures de l'administration publique, la nature de ses activités et l'exercice de celles-ci sur le marché dans des conditions normales de concurrence avec des opérateurs privés, le statut juridique de l'entreprise, celle-ci relevant du droit public ou du droit commun des sociétés, l'intensité de la tutelle exercée par les autorités publiques sur la gestion de l'entreprise ou tout autre indice indiquant, dans le cas concret, une implication des autorités publiques ou l'improbabilité d'une absence d'implication dans l'adoption d'une mesure, eu égard également à l'ampleur de celle-ci, à son contenu ou aux conditions qu'elle comporte.

(57) [L]a seule circonstance qu'une entreprise publique a été constituée sous la forme d'une société de capitaux de droit commun ne saurait, eu égard à l'autonomie que cette forme juridique est susceptible de lui conférer, être considérée comme suffisante pour exclure qu'une mesure d'aide prise par une telle société soit imputable à l'État (voir, en ce sens, arrêt du 21 mars 1991, *Italie/Commission*, C-305/89, précité, point 13). En effet, l'existence d'une situation de contrôle et les possibilités réelles d'exercice d'une influence dominante qu'elle comporte en pratique empêchent d'exclure d'emblée toute imputabilité à l'État d'une mesure prise par une telle société et, par voie de conséquence, le risque d'un contournement des règles du traité relatives aux aides d'État, nonobstant la pertinence en tant que telle de la forme juridique de l'entreprise publique comme indice, parmi d'autres, permettant d'établir dans un cas concret l'implication ou non de l'État."

<sup>94</sup> Dans l'arrêt dit "*Air France*", ces éléments avaient suffi pour justifier que la CDC soit considérée comme un établissement appartenant au secteur public, dont le comportement est imputable à l'État (voir notamment les points 58 à 61 de l'arrêt du 12 décembre 1996, *Air France c. Commission*, T-358/94, Rec. p. II-2019).

<sup>95</sup> Le capital de La Poste et les droits de vote sont détnus à 77,1% pour l'État et à 22,9% par la CDC, au 6 avril 2012.

<sup>96</sup> Loi n°83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public, telle que modifiée par la loi n° 2010-123 du 9 février 2010 relative à l'entreprise publique La Poste et aux activités postales, JORF n°0034 du 10 février 2010, page 2321.

assistent aux séances du Conseil d'administration de La Poste. L'un des administrateurs de La Poste nommé sur proposition de l'État est également administrateur de Dexia SA et a participé (depuis la période précédant l'adoption de la décision conditionnelle du 26 février 2010 jusqu'au mois d'avril 2012), en tant que membre d'un service représentant les autorités françaises<sup>97</sup>, à [...] concernant Dexia.

- (185) D'autre part, force est de constater que, dans la présente affaire, l'achat de DMA par la CDC et La Banque Postale interviendra concomitamment aux autres mesures que prendront directement les États membres concernés (notamment la nouvelle garantie définitive de refinancement de la France et de la Belgique qualifiée par les États membres concernés d'aide d'État<sup>98</sup>), l'achat de DMA par l'État français et la contre-garantie de la France sur la garantie sur "prêts sensibles"). La mesure 1) en cause s'inscrit avec les autres mesures prises directement par les États membres concernés dans un ensemble global cohérent de mesures visant à résoudre Dexia de façon ordonnée, ceci notamment afin de prévenir un risque systémique<sup>99</sup>.
- (186) Ces éléments rendent improbable une absence d'implication des autorités publiques françaises dans la mesure 1) prise par la CDC et La Banque Postale.
- (187) Cette mesure serait donc imputable à l'État français et accorderait des ressources publiques.
- (188) En ce qui concerne l'octroi d'un avantage dans la concurrence, la Commission a des doutes sur le caractère de prix de marché du prix payé par les acquéreurs de DMA et relève le caractère inhabituel, complexe et asymétrique de la formule d'ajustement du prix<sup>100</sup>.
- (189) Par ailleurs, la Commission note que la vente est accompagnée du paiement par DCL à la CDC, en contrepartie de l'interposition de la CDC dans les contrats "swaps" de DMA, d'une rémunération égale à Eonia +[0-1] % prenant la forme, s'agissant "swaps" internes, d'une soule de [100-150] millions EUR (voir considérant (89) ci-dessus). Elle relève également que la vente intervient alors que Dexia a enregistré une perte en capital de 250 millions EUR provenant de réserves négatives dans les capitaux propres de DMA associés aux actifs valorisés selon la catégorie comptable "Available for Sale" ("AFS"). Cet enregistrement se rapporte aux pertes qui seraient réalisées si les actifs liés à ces réserves étaient vendus à leur juste valeur actuelle. La Commission estime qu'en l'absence de ces mesures, le prix aurait été négatif.
- (190) En vertu du point 20 in fine de la communication sur les restructurations, une vente à un prix négatif ou une aide financière destinée à compenser un prix qui, sans elle, serait négatif ne peut être acceptée comme ne constituant pas une aide qu' "à titre exceptionnel" lorsqu'une liquidation entraînerait des frais plus élevés pour le vendeur.
- (191) Dans sa décision Sachsen LB, la Commission a indiqué que le fait qu'une entité aurait été vendue à un prix négatif en l'absence des mesures en cause (il s'agissait

---

<sup>97</sup> [...].

<sup>98</sup> Voir considérant (168) ci-dessus..

<sup>99</sup> Voir le considérant (250) et la note de bas de page n°126 ci-dessous.

<sup>100</sup> Voir considérant (82) ci-dessus.

en l'espèce d'une garantie) est une indication que ces mesures, accordées aux fins de rendre la vente possible, constituent des aides d'État à l'entité vendue<sup>101</sup>.

- (192) Il existe donc une forte présomption d'aide à l'entité vendue si la vente serait impossible ou aurait eu lieu à un prix négatif en l'absence des mesures en cause. La Commission va donc apprécier, dans le cadre de la procédure formelle, si en l'absence des mesures la vente aurait été impossible ou aurait eu lieu à un prix négatif.
- (193) L'avantage accordé par le paiement du prix de cession de DMA serait sélectif car il bénéficierait à DCL et à Dexia SA si le prix était trop élevé par rapport au prix de marché ou aux acquéreurs de DMA si le prix était faible.
- (194) Dexia SA et DCL, d'une part, la CDC et La Banque Poste, d'autre part, sont actives au niveau européen et donc en concurrence avec d'autres acteurs de marché étrangers. La Commission considère donc que l'aide potentielle recelée par la mesure (qu'elle bénéficie à DCL et à Dexia SA si le prix est trop élevé par rapport au prix de marché ou aux acquéreurs de DMA si le prix est trop faible) affecterait les échanges entre États membres.

#### 3.1.1.4.2. La garantie de Dexia SA et DCL sur les "prêts sensibles" de DMA (mesure 2)

- (195) Les garanties et autres mesures accordées par Dexia et DCL Dexia pourraient également constituer des ressources publiques imputables à l'État.
- (196) En effet, la Commission relève qu'avec son autorisation, le 20 mai 2010, de la recapitalisation d'Ethias par l'État belge (gouvernement fédéral et régions), l'imputabilité à l'État français du comportement de la CDC, le fait que l'actionnariat du Holding Communal (aujourd'hui en liquidation) est constitué des communes et de provinces belges<sup>102</sup> et que CNP Assurances est contrôlée par l'État<sup>103</sup>, c'est 57% du capital de Dexia SA (et donc de DCL et DMA) qui est détenu par les États membres concernés et des entités dont le comportement leur est imputable.
- (197) Elle relève que ces garanties et autres mesures accordées par Dexia et DCL Dexia ont été élaborées dans le cadre d'un plan de résolution ordonnée de Dexia notifié par les États membres concernés à la Commission et que ce plan repose sur une garantie temporaire et une garantie définitive de refinancement que les États membres concernés qualifient d'aides d'État<sup>104</sup>. Elles s'inscrivent dans la continuité d'un processus de restructuration initié en 2010 dans le cadre d'un plan de restructuration notifié par les États membres concernés contenant 143,4 milliards

---

<sup>101</sup> Voir les considérants 80 à 85 de la décision du 4.6.2008 concernant une aide d'État C 9/08 accordée par l'Allemagne en faveur de la Sachsen LB, JO L 104 du 24.4.2009, p. 34.

<sup>102</sup> Le Holding Communal, aujourd'hui en liquidation, a pour actionnaires 599 communes et provinces belges et constitue le véhicule essentiel du financement des collectivités locales; tous les membres de son conseil d'administration sont conseillers communaux, bourgmestres ou échevins; les statuts du Holding Communal stipulent qu'il est soumis au contrôle des Ministères des Finances et de l'Intérieur selon les modalités fixées par la loi; à cet égard, il convient de relever que les deux commissaires du gouvernement (représentant respectivement le Ministère des Finances et le Ministère de l'Intérieur) ont le pouvoir de s'opposer à une décision du conseil d'administration du Holding Communal.

<sup>103</sup> CNP Assurances est à 40% filiale de la CDC. Sopassure, qui détient 35,48% de CNP Assurances, est une holding détenue à 50,10% par La Banque Postale (détenue à 100% par La Poste, elle-même contrôlée par l'État, voir note de bas de page n° 95 ci-dessus). Enfin, l'État détient directement 1,09% de CNP Assurance.

<sup>104</sup> Voir considérant (168) ci-dessus.

EUR d'aides d'États<sup>105</sup>. La Commission estime qu'il s'agit là d'un indice pertinent, au sens de la jurisprudence *Stardust Marine*, permettant de conclure à l'imputabilité aux États membre concernés (ou à l'un d'entre eux) de la garantie sur prêts sensibles (mesure 2), de la garantie "stop loss" (mesures 5) et des "autres garanties" (mesure 6), dans la mesure où il lui est difficile de démontrer l'existence d'une instruction spécifique des États membres concernés (ou de l'un d'entre eux) envers Dexia SA et DCL d'accorder ces garanties<sup>106</sup>.

- (198) À titre subsidiaire, il pourrait être possible d'imputer à l'État français, dans la limite de 70% des montants dus au titre desdits engagements et d'un montant total de 6,65 milliards EUR<sup>107</sup> (correspondant à la valeur de la contre-garantie), la garantie sur prêts sensibles accordée par Dexia SA et DCL. Les États membres concernés n'ont pas communiqué à la Commission suffisamment d'informations sur les modalités de la contre-garantie et de la garantie sur prêt sensibles. Cependant, le fait qu'une entreprise a donné sa garantie du fait de l'existence d'une contre-garantie d'État et les caractéristiques de cette contre-garantie d'État peuvent permettre de conclure que la garantie accordée par l'entreprise est imputable à l'État<sup>108</sup>.
- (199) En ce qui concerne l'octroi d'un avantage dans la concurrence, la garantie sur prêts sensibles (mesure 2) – tout comme la contre-garantie qui s'y rattache (mesure 3) et la garantie "stop loss" (mesure 5) – ont une valeur économique dans la mesure où elles soulagent DMA, et donc ses acquéreurs, de la charge liée au caractère incertain de la valeur des actifs. La Commission considère quasi impossible que DMA puisse contracter sur le marché des garanties comparables à celles fournies par DCL et Dexia SA (dont l'une est, de surcroît, contre-garantie par l'État), d'autant plus que ces garanties ne sont pas plafonnées.
- (200) En outre, aucun paiement de la part de DMA n'est prévu en contrepartie des garanties sur prêts sensibles et "stop loss" apportées par DCL et Dexia SA, ce qui constitue un avantage pour DMA.
- (201) Il semble pour le moins douteux à la Commission qu'un opérateur économique avisé en économie de marché aurait accordé la garantie sur prêts sensibles (mesure

---

<sup>105</sup> Il est précisé au considérant 149 de la décision conditionnelle que l'aide reçue par Dexia sous forme d'augmentation de capital et d'aide au traitement des actifs dépréciés (mesure FSA) totalise un montant de 8,4 milliards d'euros et que l'aide sous forme de garantie et d'opération de LA peut aller jusqu'au montant de 135 milliards d'euros.

<sup>106</sup> Voir le considérant (182) et la note de bas de page n° 93 ci-dessus. Le paragraphe 56 de l'arrêt *Stardust Marine* indique notamment:

"(56) D'autres indices pourraient, le cas échéant, être pertinents pour conclure à l'imputabilité à l'État d'une mesure d'aide prise par une entreprise publique, tels que, notamment, [...] l'exercice de [ses activités] sur le marché dans des conditions normales de concurrence avec des opérateurs privés, [...] ou tout autre indice indiquant, dans le cas concret, une implication des autorités publiques ou l'improbabilité d'une absence d'implication dans l'adoption d'une mesure, eu égard également à l'ampleur de celle-ci, à son contenu ou aux conditions qu'elle comporte".

<sup>107</sup> Tout en tenant compte de la franchise applicable.

<sup>108</sup> Voir le 4<sup>e</sup> point ("*bullet point*") du considérant 314 de la décision du 2.7.2008 dans l'affaire affaire SA.15526 concernant les aides C 16/2004 octroyées par la Grèce à l'entreprise Hellenic Shipyards SA, JO L 225 du 27.8.2009, p. 104.

Dans cette affaire, la banque ETVA détenue par l'État garantissait l'acheteur de Hellenic Shipyards SA ("HSY") contre toute récupération de l'aide d'État accordée à HSY (garantie A).

Par ailleurs, l'État grec garantissait la banque Piraeus, actionnaire de contrôle d'ETVA, contre toutes les conséquences d'un appel de la garantie d'ETVA envers l'acheteur d'HSY (contre-garantie d'État B).

La garantie A a été considérée comme imputable à l'État, notamment sur la base du fait qu'ETVA n'aurait pas accepté d'accorder la garantie A si son actionnaire de contrôle (la banque Piraeus) n'avait pas reçu la contre-garantie d'État B. Un opérateur économique en économie de marché n'aurait jamais accepté d'accorder une telle garantie sans contre-garantie de l'État.

- 2), la garantie "stop loss" (mesures 5) et les "autres garanties" (mesure 6) eu égard à l'absence de rémunération de ces garanties (à la connaissance de la Commission aucun paiement n'est prévu en contrepartie du paiement de ces garanties) et aux risques encourus au regard de la situation actuelle de la banque et du marché.
- (202) En outre, la Commission relève que la garantie sur prêts sensibles fait l'objet d'une contre-garantie de l'État français. Ceci est un indice supplémentaire qu'un opérateur économique avisé en économie de marché n'aurait pas accordé la garantie sur prêt, car un tel opérateur n'aurait pas bénéficié d'une telle contre-garantie de l'État français.
- (203) La Commission estime donc à titre préliminaire que la garantie sur prêts sensibles représente un avantage pouvant fausser la concurrence.
- (204) L'avantage accordé par la garantie sur prêts sensibles serait sélectif car il bénéficierait à DMA.
- (205) Une mesure en faveur de DMA et, d'une façon plus générale, de la nouvelle structure de crédit foncier (ce qui inclut le nouvel établissement de crédit et l'entreprise commune) qui concerne un acteur important du marché du crédit foncier en Belgique et France, voire également en Espagne et en Italie, affecte le commerce entre États membres, notamment lorsqu'elle s'inscrit de le cadre d'un plan de résolution ordonnée visant à éviter un risque systémique dans les trois États membres concernés. Cette mesure est donc susceptible d'affecter les échanges entre États membres.
- (206) Enfin, la Commission estime à titre préliminaire que les garanties en cause (mesures 2, 3 et 5) relèvent d'un arrangement visant à permettre la vente de DMA, dans la mesure où le vendeur ne retire pas de bénéfice financier des garanties (qui ne sont pas rémunérées) et s'expose, dans le cadre des garanties sur prêts sensibles et "stop loss", à des risques financiers<sup>109</sup>.
- (207) Selon la Commission, la garantie de DCL et Dexia SA sur les prêts sensibles et la contre-garantie de l'État sur les prêts sensibles constituent des mesures d'aide au sauvetage d'actifs dépréciés. Selon la communication sur les actifs dépréciés<sup>110</sup>, les actifs dépréciés sont des actifs bancaires susceptibles de générer des pertes dans le chef des banques. La Commission relève que la communication sur les actifs dépréciés couvre toute forme de soutien public permettant de sauvegarder les actifs dépréciés de la banque bénéficiaire. Elle définit comme sauvetage d'actifs dépréciés toute mesure par laquelle une banque est dispensée ou soulagée de l'impact d'importantes corrections de valeur à la baisse de certaines catégories d'actifs et indique que "*Les mesures publiques de sauvetage des actifs constituent des aides d'État dans la mesure où elles libèrent la banque bénéficiaire de la nécessité d'enregistrer soit une perte soit une réserve pour perte prévisible sur ses actifs dépréciés (ou l'indemnisent en conséquence) et/ou libèrent du capital réglementaire pour d'autres usages.*"<sup>111</sup> Tel serait le cas en l'espèce du fait de la garantie sur les prêts sensibles et de la contre-garantie qui s'y attache. Ces mesures consisteraient à indemniser DMA en cas de pertes dues à des contentieux ou à la

---

<sup>109</sup> La contre-garantie de l'État est en effet limitée: elle s'exerce, après application d'une franchise de 500 millions EUR, dans la limite de 70 % des montants dus au titre desdits engagements et d'un montant total de 6,65 milliards EUR, et porte sur un encours d'actifs d'un montant maximal de 10 milliards EUR.

<sup>110</sup> Communication de la Commission concernant le traitement des actifs dépréciés dans le secteur bancaire de la Communauté, JO C 72 du 26.3.2009, p.1.

<sup>111</sup> Point 15 de la communication, soulignement ajouté.

renégociation des prêts sensibles et libèreraient DMA de la nécessité d'enregistrer une réserve pour perte prévisible sur les actifs dépréciés et/ou libèrerait du capital réglementaire de DMA pour d'autres usages.

(208) La garantie sur prêts sensibles semble donc constituer une aide d'États.

3.1.1.4.3. La contre-garantie de la France sur la garantie sur "prêts sensibles" (mesure 3)

(209) La contre-garantie accordée par l'État français représente par définition des ressources publiques accordées l'État.

(210) En ce qui concerne l'octroi d'un avantage faussant la concurrence, il est renvoyé aux observations faites à la Section 3.1.1.4.2., considérants (199) à (201) ci-dessus, qui valent également pour la contre-garantie de la France sur la garantie sur "prêts sensibles".

(211) En outre, si DCL paie à l'État français une rémunération annuelle de [0-25] millions EUR au titre de la contre-garantie sur les prêts sensibles, ce coût n'est pas transféré par DCL à DMA. DMA profite du fait que la garantie de DCL soit contre-garantie par l'État, mais DMA ne verse aucune rémunération.

(212) L'avantage octroyé serait sélectif puisqu'il bénéficierait à Dexia SA et à DCL afin de favoriser l'activité de DMA et, plus généralement la nouvelle structure de crédit foncier.

(213) Dexia SA, DCL et DMA sont actives au niveau européen et en concurrence avec d'autres acteurs de marché étrangers. L'aide potentielle que recèle la mesure affecterait les échanges entre États membres.

3.1.1.4.4. La couverture des besoins de liquidité du nouvel établissement bancaire et de DMA (mesure 4)

(214) La Commission relève qu'au bilan de l'entité à vendre (DMA) figure un déficit de financement par ressources propres ("*fundings gap*") de [10-20] milliards EUR, couvert à hauteur de [0-10] milliards EUR par un financement de la Banque de France et à hauteur de [0-10] milliards EUR par DCL. La vente de DMA donnerait lieu à une couverture par la CDC des besoins de liquidité du nouvel établissement bancaire et de DMA à hauteur de 12,5 milliards EUR.

(215) S'agissant de l'imputabilité à l'État et du caractère de ressources publiques de la couverture des besoins de liquidité du nouvel établissement bancaire et de DMA par les acquéreurs de celle-ci, notamment par la CDC, la Commission renvoie aux observations qui précèdent à la Section 3.1.1.4.1, considérants (180) à (186) ci-dessus. En effet, tout comme le paiement du prix d'achat de DMA, il s'agit d'une mesure qui sera prise par les acquéreurs de celle-ci dans le contexte du plan de résolution ordonnée de Dexia, et plus particulièrement dans celui de l'instauration de la nouvelle structure de crédit foncier.

(216) La Commission doute fortement que, dans la situation financière actuelle, un acteur économique rationnel serait enclin à prendre en charge un déficit de financement d'une telle ampleur<sup>112</sup>. Elle estime donc que la couverture des besoins de liquidité

---

<sup>112</sup> Considérant 14 de la décision du 30.3.2012 dans l'affaire SA.34539 (2012/N) – Allemagne – Amendment to the restructuring plan of Commerzbank; considérant 51 de la décision du 11 mai 2012 dans les affaires SA.33305 et SA.29832 – Pays-bas – "Heraanmelding herkapitalisatiesteun aan ING en implementatie van de in oktober 2009 gedane herstructureringstoezeggingen".

du nouvel établissement bancaire et de DMA accorde un avantage dans la concurrence.

(217) Cette mesure est sélective puisqu'elle favorise DMA et le nouvel établissement bancaire.

(218) DMA et la nouvelle structure de crédit foncier dans laquelle elle s'inscrira avec le nouvel établissement est et seront actives au niveau européen, et en concurrence avec d'autres acteurs de marché étrangers. L'aide potentielle que recèle la mesure affecterait les échanges entre États membres.

#### 3.1.1.4.5. La garantie "*stop loss*" (mesure 5)

(219) S'agissant de l'imputabilité à l'État et donc du caractère de ressources publiques de la garantie "*stop loss*" par Dexia SA et DCL en faveur de DMA, la Commission renvoie aux observations qui précèdent à la Section 3.1.1.4.2, considérants (196) à (197) ci-dessus. En effet, il s'agit dans un cas comme dans l'autre de garanties de Dexia SA et DCL en faveur de DMA dans le contexte du plan de résolution ordonnée de Dexia, et plus particulièrement dans celui de l'instauration de la nouvelle structure de crédit foncier.

(220) En ce qui concerne l'octroi d'un avantage faussant la concurrence, il est renvoyé aux observations faites à la Section 3.1.1.4.2., considérants (199) à (201) ci-dessus, qui valent également pour la garantie "*stop loss*".

(221) Cette mesure serait sélective puisqu'elle favoriserait DMA. Elle affecterait les échanges entre États membres eu égard à l'importance de DMA.

#### 3.1.1.4.6. Les "autres garanties" (mesure 6)

(222) S'agissant de l'imputabilité à l'État et donc du caractère de ressources publiques des "autres garanties" accordées par Dexia SA et DCL en faveur de DMA, la Commission renvoie aux observations qui précèdent à la Section 3.1.1.4.2, considérants (196) à (197) ci-dessus. En effet, il s'agit comme dans le cas des mesures 2 et 5 de garanties de Dexia SA et DCL en faveur de DMA dans le contexte du plan de résolution ordonnée de Dexia, et plus particulièrement dans celui de l'instauration de la nouvelle structure de crédit foncier.

(223) La Commission ne dispose d'aucune information sur les modalités des "autres garanties" que DCL et Dexia SA devraient accorder à DMA et sur la facturation de services entre le nouvel établissement bancaire et DCL. Toutefois, elle relève que ces "autres garanties" s'inscrivent dans le cadre d'une opération que de nombreuses autres mesures pouvant constituer des aides d'État visent à faciliter par l'octroi d'avantages dans la concurrence. Il est donc possible que ces "autres garanties" accordent des avantages que n'octroierait pas un opérateur privé avisé en économie de marché.

(224) Cette mesure serait sélective puisqu'elle favoriserait DMA. Elle affecterait les échanges entre États membres eu égard à l'importance de DMA.

#### 3.1.1.4.7. Aide à l'activité de DMA

(225) Bien que différentes entités juridiques bénéficient formellement de ces différentes mesures d'aides éventuelles (énoncées au considérant (179) et détaillées aux sections 3.1.1.4.1 à 3.1.1.4.6 ci-dessus), la Commission estime à titre préliminaire, sur la base notamment du plan de résolution ordonnée et du "*business plan*", que DMA (et plus largement la nouvelle structure de crédit foncier dans laquelle s'inscrirait DMA à l'avenir) est en pratique la bénéficiaire réelle de ces aides

éventuelles dans la mesure où elles favorisent l'activité de DMA et en rendent possible la cession.

#### 3.1.1.5. Cession des actifs viables

- (226) Enfin, s'agissant de la cession des actifs viables (voir considérant (62) ci-dessus) de Dexia, le point 20 de la communication sur les restructurations précise que de telles cessions peuvent comporter une aide d'État en faveur de l'acquéreur et/ou de l'activité vendue. Toutefois, lorsque la vente est effectuée au moyen d'une procédure d'adjudication ouverte, inconditionnelle et concurrentielle et que les actifs sont cédés au plus offrant, le prix de vente peut être considéré comme le prix du marché et toute aide en faveur de l'acquéreur peut être exclue.
- (227) À cet égard, s'agissant de Dexia BIL, la Commission rappelle qu'elle a ouvert une procédure formelle d'examen le 3 avril 2012, en particulier sur le prix de vente au regard des effets combinés de l'absence de procédure d'appel d'offre ouverte et du manque d'informations sur l'évaluation des activités exclues de la cession.
- (228) La Commission ne dispose pas d'informations suffisamment précises sur les modalités de cession des entités viables autres que Dexia BIL et DMA (DenizBank, DA, Sofaxis, Domiserve, Exterimmo, LLD et DCL Israël) lui permettant d'exclure, sur la base notamment du point 20 de la communication sur les restructurations, que la vente des entités viables contiendra des aides d'État.
- (229) En outre, en vertu du point 20 in fine de la communication sur les restructurations, une vente à un prix négatif ou une aide financière destinée à compenser un tel prix négatif ne peut être acceptée comme ne constituant pas une aide qu' "*à titre exceptionnel*" lorsqu'une liquidation entraînerait des frais plus élevés pour le vendeur. La Commission demande que les États membres concernés n'omettent pas de préciser toutes les mesures prises avant cession susceptibles d'être analysées comme compensant un prix qui, sinon, aurait été négatif.

#### 3.1.2. Existence possible d'aides dans la recapitalisation de Dexia par Arcofin

- (230) Lorsque la Commission a examiné la recapitalisation de Dexia dans le cadre de sa décision du 26 février 2010, elle a conclu que cette mesure remplissait toutes les conditions de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, sauf en ce qui concerne la participation d'Arcofin, d'Ethias et de CNP Assurances à l'augmentation de capital. Elle a en effet conclu au considérant 130 de cette décision que la participation de ces sociétés à la recapitalisation de Dexia ne remplissait pas la condition de ressources d'État.
- (231) Il ressort des éléments exposés aux considérants ci-après que la condition que la mesure implique des ressources d'État pourrait avoir été remplie. S'agissant de la participation d'Arcofin à l'augmentation de capital de Dexia, celle-ci pourrait donc constituer une aide.
- (232) Ainsi qu'il a été exposé précédemment au considérant (31), par sa décision du 3 avril 2012 la Commission a ouvert la procédure formelle d'examen, estimant à titre préliminaire que le régime de garantie pourrait bien constituer une aide incompatible avec le marché intérieur en faveur des coopératives financières dont les associés personnes physiques sont couverts par le régime de garantie, donc notamment en faveur d'Arcofin.

(233) Par ailleurs, pour rappel, dans le cadre du premier plan de sauvetage de Dexia, la coopérative financière Arcofin a souscrit, à hauteur de 350 millions EUR, à une augmentation de capital de Dexia devenue définitive le 3 octobre 2008.

(234) Comme indiqué dans la décision du 3 avril 2012, la Commission a relevé que:

- Le 10 octobre 2008, le gouvernement belge a annoncé dans un communiqué de presse sa décision d'étendre la protection donnée par le fonds de protection des dépôts et des instruments financiers, qui couvre les avoirs des clients des institutions bancaires<sup>113</sup>. Cette garantie devait être étendue à d'autres institutions du secteur financier "*notamment des compagnies d'assurance [assurances vie dites "de la branche 21"] ou des coopératives agréées [...] qui en feraient la demande*"<sup>114</sup>. Le communiqué précisait que "*certaines organismes ont déjà fait la demande*";
- Le 15 octobre 2008, le Parlement fédéral belge a adopté une loi visant à promouvoir la stabilité financière, en vertu de laquelle l'État peut mettre en place par arrêté "*un système d'octroi de garantie de l'État pour des engagements souscrits par les institutions contrôlées*", à savoir les compagnies d'assurance, les établissements de crédits, les entreprises d'investissement et sociétés de bourse;
- Le 14 novembre 2008, un arrêté royal a exécuté la loi du 15 octobre 2008 en étendant la garantie de l'État aux détenteurs de produits d'assurance vie de la branche 21. Un nouveau fonds "spécial" de protection des dépôts et des assurances vie a été créé au sein de la Caisse des Dépôts et Consignations belge. S'agissant des dépôts, le fonds spécial garantit une deuxième tranche de 50 000 à 100 000 EUR venant s'ajouter à la première tranche de 50 000 EUR déjà garantie par le fonds de protection des dépôts et des instruments financiers. S'agissant des produits d'assurance vie de la branche 21, le fonds spécial garantit ces produits pour un montant de 100 000 EUR<sup>115</sup>;
- Le 21 janvier 2009, le gouvernement belge a confirmé dans un communiqué de presse l'engagement d'offrir un régime de garantie "*aux associés [personnes physiques] des sociétés coopératives agréées existantes dont au moins la moitié du patrimoine est investi dans une ou plusieurs entreprises actives dans le secteur financier ou qui sont autorisées à fonctionner en tant qu'institution de crédit*". Le même jour, le groupe Arco a informé ses associés de cette confirmation par le gouvernement<sup>116</sup>;
- Le 14 avril 2009,<sup>117</sup> un arrêté royal a chargé le ministre des finances de présenter un projet de loi visant à mettre en place un système d'octroi de la garantie de l'État pour le remboursement aux associés personnes physiques de leur part du capital de sociétés coopératives agréées;

---

<sup>113</sup> <http://www.minfin.fgov.be/portail2/fr/downloads/composition/mp-fonds.pdf>

<sup>114</sup> Soulignement ajouté.

<sup>115</sup> <http://www.fondsspecialdeprotection.be/fr/Intro.htm>

<sup>116</sup> <http://www.groeparco.be/news/be-nl/150/detail/item/1615/navigationcats/544>

<sup>117</sup> Moniteur Belge, 21.4.2009, Ed.2, N.2009 – 1426 [2009/03147]  
[http://www.ejustice.just.fgov.be/mopdf/2009/04/21\\_1.pdf](http://www.ejustice.just.fgov.be/mopdf/2009/04/21_1.pdf)

- Le 9 septembre 2011, le gouvernement fédéral belge a confirmé qu'un projet de réglementation de la garantie d'État en faveur des associés personnes physiques des sociétés coopératives agréées a été finalisé<sup>118</sup>;
- L'arrêté royal du 10 octobre 2011 étend aux sociétés coopératives agréées le bénéfice de la garantie instituée par l'arrêté royal du 14 novembre 2008, le fonds spécial protégeant également le capital de ces sociétés coopératives. Il précise que la protection offerte par le fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie et du capital de sociétés coopératives agréées est effective à partir de la réception du paiement de la contribution annuelle et du droit d'entrée de l'entreprise d'assurance ou de la société coopérative qui a fait la demande de participation au fonds;
- Par arrêté royal du 7 novembre 2011, la Belgique annonce qu'en application de l'arrêté royal du 14 novembre 2008, la demande de protection du capital des sociétés coopératives agréées ARCOPAR SCRL, ARCOFIN SCRL et ARCOPLUS SCRL est acceptée. Cette acceptation a été donnée "Vu [...] qu'il se justifie [...] d'accorder [aux parts des sociétés coopératives agréées] un régime de garantie équivalent à celui qui existe pour des produits d'épargne de substitution, c'est-à-dire les dépôts bancaires et les assurances "branche 21" [et] que la possibilité d'étendre la protection des dépôts au capital des sociétés coopératives agréées, dans un court délai, conformément à l'annonce faite précédemment à cet égard". À la connaissance de la Commission, le groupe Arco - ou plus précisément ses trois filiales Arcofin, Arcopar et Arcoplus - serait la première coopérative financière agréée à avoir sollicité le bénéfice du régime en faveur de ses associés personnes physiques et demeurerait, à ce jour, la seule coopérative financière à être couverte par le régime de garantie.

(235) Selon l'intervention du parlementaire M. Dedecker (N-VA) dans le cadre de la discussion du rapport de la Commission spéciale de la Chambre des représentants de Belgique chargée d'examiner les circonstances qui ont contraint au démantèlement de la Dexia SA:

*"En 2008, le Groupe ARCO et le Holding communal ont participé à l'augmentation de capital du groupe pour un montant excessif et impossible à atteindre. Pour ce prêt [prêt accordé par DBB à ARCO et au Holding Communal] afin qu'ils puissent participer à l'augmentation de capital], ils ne pouvaient s'adresser qu'à la Banque Dexia Belgique et il s'agit donc en l'occurrence d'un financement circulaire. Cette augmentation de capital devait servir à sécuriser les dividendes et a été réalisée sous la pression du gouvernement.*

*En échange, ARCO a eu accès au Dépôt de fonds de garantie de telle sorte que les épargnants devaient être indemnisés pour les erreurs de gestion. Pour l'adhésion, ARCO ne devait payer qu'en cas de nécessité. Le gouvernement a donc une nouvelle fois explicitement récompensé ARCO en lui faisant un cadeau de 1,5 milliard d'euros"<sup>119</sup>.*

<sup>118</sup> Voir communiqué de presse du groupe Arco du 6 octobre 2011, <http://actua.groeparco.be/news/be-fr/0/detail/14>

<sup>119</sup> Compte rendu analytique, Séance plénière du mercredi 28 mars 2012 au matin, p. 20. Voir le site de la Chambre des représentants de Belgique: <http://lachambre.be/doc/pcra/pdf/53/ap079.pdf>

- (236) Selon la presse<sup>120</sup>, le ministre des Finances belge du précédent gouvernement aurait déclaré le 25 janvier 2012, lors d'une audition devant la Commission spéciale de la Chambre des représentants de Belgique chargée d'examiner les circonstances qui ont contraint au démantèlement de la Dexia SA, que l'État belge s'était engagé à garantir les parts des associés d'Arcofin dans le cadre du premier plan de sauvetage de Dexia .
- (237) Sur la base des éléments indiqués aux considérants (233) à (235) ci-dessus, la Commission estime possible que la garantie d'État d'Arcofin ait été projetée (et ce projet de garantie communiqué) par les autorités belges afin de convaincre Arcofin de participer à la recapitalisation de Dexia.
- (238) En dépit des observations de la Belgique (voir considérant (35) ci-dessus), la Commission relève que l'annonce et la garantie émanent de l'État belge et estime peu probable qu'en absence de l'anticipation d'une telle garantie Arcofin aurait participé à la recapitalisation de Dexia. Elle trouve frappant que la mise en œuvre de cette opération de garantie n'ait eu lieu, semble-t-il, qu'au moment où Arcofin aurait été soumise, en l'absence d'une telle mise en œuvre, à un risque majeur que ses actionnaires soient exposés à des pertes liées à la participation d'Arcofin à la recapitalisation de Dexia. La Commission considère, à titre préliminaire, que l'annonce du projet de garantie et la préparation de la recapitalisation de Dexia ont fort bien pu être concomitantes. Elle estime donc, à ce stade, que la condition de ressources d'État pourrait avoir été satisfaite et que la participation d'Arcofin à l'augmentation de capital de Dexia pourrait avoir constitué une aide.
- (239) La Commission invite les États membres concernés et les tiers intéressés à présenter leurs observations sur cette conclusion préliminaire qu'il existait un lien entre la participation d'Arcofin à l'augmentation de capital et les annonces et mise en œuvre d'une garantie par l'État belge.

### **3.2. Compatibilité des aides éventuelles avec le marché intérieur**

- (240) En vertu de l'article 107, paragraphe 3, point b), TFUE "*peuvent être considérés comme compatibles avec le marché intérieur [...] les aides destinées [...] à remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre*".
- (241) Depuis la crise financière de l'automne 2008, la Commission autorise les aides d'État en faveur des établissements financiers en vertu de l'article 107, paragraphe 3, point b), TFUE si les critères de compatibilité précisés dans les communications applicables – dont la communication sur les restructurations – sont réunies. Dans la communication de la Commission concernant l'application, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012, des règles en matière d'aides d'État aux aides accordées aux banques dans le contexte de la crise financière<sup>121</sup> (ci-après "la communication du 6 décembre 2011"), la Commission indique qu'elle considère que les conditions qui s'appliquent à l'autorisation d'aides d'État en vertu de l'article 107, paragraphe 3, point b), TFUE, sont toujours réunies pour le secteur financier dans tous les États membres. Les différentes décisions de la Commission approuvant les mesures prises par les autorités belges, françaises et luxembourgeoises pour combattre la crise financière confirment que les mesures d'aide dans le secteur financier peuvent être appréciées sur la base de cette disposition. Par conséquent, à l'instar des décisions du 19 novembre 2008, du 13 mars 2009, du 30 octobre 2009, du 26

---

<sup>120</sup> Voir notamment articles dans Tjrd ("*Europa schorst federale Arco-steun*") et L'echo ("*Arco: la garantie publique aux coopérateurs en question*"), respectivement des 26 et 27 janvier 2012.

<sup>121</sup> JO C 356 du 6.12.2011, p. 7, voir point 3.

février 2010, du 17 octobre 2011, du 21 décembre 2011 et du 3 avril 2012 relatives à Dexia, la base légale pour l'appréciation des mesures d'aide en cause demeure l'article 107, paragraphe 3, point b), TFUE.

(242) Dans ces conditions, la Commission considère que les mesures en cause peuvent être appréciées sur la base de l'article 107, paragraphe 3, point b), TFUE, à la lumière de la communication concernant le secteur bancaire et de la communication sur les restructurations. Pour ce qui concerne la recapitalisation de Dexia par Arcofin, il y a lieu d'appliquer également la communication sur les recapitalisations.

*3.2.1. Possible incompatibilité des aides contenues dans le plan de résolution ordonnée, de l'ELA et des aides approuvées le 26 février 2010, mais remises en cause*

(243) Selon le point 15 de la communication concernant le secteur bancaire, pour être compatibles avec le marché intérieur, les aides doivent être conformes aux principes généraux sous-tendant les règles du traité applicables aux aides d'État, c'est-à-dire aux conditions suivantes:

- 1) Caractère approprié: l'aide doit permettre d'atteindre efficacement l'objectif consistant à remédier/prévenir à une perturbation grave de l'économie;
- 2) Proportionnalité/Nécessité: L'aide doit, dans son montant et sa teneur, être nécessaire pour atteindre l'objectif. Cette exigence implique que l'aide n'excède pas le minimum nécessaire pour atteindre l'objectif de prévenir une perturbation grave de l'économie;
- 3) Minimisation des retombées négatives: les effets positifs des mesures doivent être mis en balance avec les distorsions de concurrence qu'elles engendrent, afin que les retombées négatives pour les concurrents, les autres secteurs et les autres États membres soient minimisées.

(244) La communication sur les restructurations expose les règles relatives aux aides d'État applicables aux restructurations des institutions financières dans le contexte de la crise actuelle. Selon la communication sur les restructurations, afin d'être compatible avec l'article 107, paragraphe 3, point b), TFUE, la restructuration d'une institution financière dans le contexte de la crise actuelle doit:

- 1) Permettre à la banque de retrouver la viabilité à long terme. Si la banque ne peut recouvrer sa viabilité, le plan de restructuration devra comporter des modalités de mise en liquidation<sup>122</sup>;
- 2) Limiter l'aide au minimum nécessaire et prévoir une contribution appropriée du bénéficiaire de l'aide aux coûts de la restructuration<sup>123</sup>;
- 3) Contenir des mesures limitant les distorsions de concurrence<sup>124</sup>.

(245) Il ressort du point 21 de la communication sur les restructurations que trois issues possibles peuvent être données aux actifs et passifs d'une banque ne pouvant recouvrer la viabilité à long terme de façon crédible:

---

<sup>122</sup> Section 2, point 21 de la communication sur les restructurations.

<sup>123</sup> Section 3 de la communication sur les restructurations.

<sup>124</sup> Section 4 de la communication sur les restructurations.

- 1) Pour les "mauvais" actifs et passifs, une "mise en retrait de l'opérateur". Cela renvoie à une liquidation (en bonne et due forme ou par une vente aux enchères) et/ou à une mise en gestion extinctive;
  - 2) Pour les "bons" actifs et passifs, une acquisition par une banque saine peut constituer une option;
  - 3) En outre, il est également possible de créer une "bonne banque" autonome par combinaison de "bons" actifs et passifs, pour autant que cette banque soit saine et viable et qu'elle ne soit pas en mesure de fausser la concurrence.
- (246) Suivant la taxinomie contenue dans le point 21 de la communication sur les restructurations, il convient de distinguer dans le plan de résolution ordonné :
- 1) ce qui resterait dans Dexia (ci-après "le groupe résiduel");
  - 2) la combinaison par laquelle les États membres concernés proposent de créer une nouvelle banque, à savoir la nouvelle structure de crédit foncier; et
  - 3) les actifs viables à céder.

### 3.2.1.1 Le groupe résiduel

#### 3.2.1.1.1. Caractère approprié, résolution pleine et entière

- (247) Par la soumission du plan de résolution ordonnée, les États membres concernés reconnaissent ne plus être en mesure de mettre en œuvre le plan de restructuration approuvé par la décision de 26 février 2010. Alors que le plan de restructuration approuvé en 2010 visait notamment à résoudre les problèmes de liquidité de la banque d'ici à la fin de l'année 2014, Dexia présente à ce jour un profil de liquidité si vulnérable que cet objectif s'avère hors d'atteinte.
- (248) Les manquements constatés aux engagements pris par les États membres concernés en vertu de la décision du 26 février 2010<sup>125</sup>, les mesures adoptées depuis lors, telle que la nouvelle ELA, la cession de DBB, la cession en cours de Dexia BIL et la garantie temporaire de refinancement, ainsi que la résolution ordonnée du groupe, objet de la présente décision, accompagnée notamment d'une nouvelle garantie de refinancement et de la création d'une nouvelle structure de crédit foncier après cession de DMA à l'État français, à la CDC et à La Banque Postale, attestent le non-respect avéré et la difficulté de se conformer à la décision du 26 février 2010.
- (249) La présentation d'un plan de résolution ordonnée en lieu et place du plan de restructuration approuvé le 26 février 2010 témoigne de ce que les États membres concernés n'escomptent plus le moindre retour de la banque à la viabilité.
- (250) C'est en invoquant un risque de disparition immédiate de la banque que les États membres concernés justifient la résolution ordonnée du groupe, une telle résolution permettant de pallier le risque systémique que représente, pour l'économie des trois États membres concernés et de l'Union européenne, l'exposition de Dexia à une disparition immédiate<sup>126</sup>.

<sup>125</sup> Voir considérants (10) à (12) ci-dessus.

<sup>126</sup> Voir le plan de résolution ordonnée de Dexia, Partie IV, Sous-partie A "Description générale de la stratégie proposée", p.80 (version des autorités françaises) et p.82 (version des autorités belges) (premier paragraphe de la page): "*Compte tenu du risque systémique que constituerait, pour les économies belge, française et luxembourgeoise, ainsi que pour l'économie de l'Union européenne, une*

- (251) Dans la mesure où le groupe ne peut retrouver la viabilité et où le plan notifié à la Commission lui est présenté comme un plan de résolution ordonnée, il y a lieu d'apprécier si la première condition de la communication concernant le secteur bancaire et la première condition de la communication sur les restructurations (voir considérants (243) et (244) ci-dessus) sont respectées, en examinant si le plan est approprié pour atteindre l'objectif d'une résolution ordonnée de la banque.
- (252) La Commission va donc poursuivre l'analyse du plan de résolution ordonnée soumis reposant sur l'hypothèse d'un coût de garanties de 5 points de base. L'incapacité de payer une prime appropriée (voir le raisonnement exposé aux considérants (277) à (285) ci-dessous) confirme l'absence de viabilité du groupe. L'analyse va porter sur la crédibilité du plan de résolution ordonnée et son aptitude à préserver la stabilité financière en limitant des ressources de l'Etat employées et les distorsions de concurrence.
- (253) La Commission va dans un premier temps analyser la crédibilité du plan de financement proposé.
- (254) Dexia projette de remplacer dès fin 2012 [10-25] milliards de financement ELA par un financement au moyen des opérations MRO de la banque centrale. Or, le coût de MRO est moindre comparé au coût de l'ELA. Si la qualité du nantissement ("collateral") apporté par Dexia le permettait, Dexia devrait remplacer dès aujourd'hui tout son financement ELA par un financement au travers des opérations MRO. Par ailleurs, les prévisions de Dexia reposent sur l'hypothèse d'un abaissement d[...] de la note de ses actifs en [...]. Il semble donc que cette substitution du financement ELA par un financement au moyen des MRO reposerait sur l'hypothèse de réduction d'exigence de qualité de collatéral dans le cadre des opérations MRO, hypothèse qui ne peut pas être considérée comme prudente.
- (255) Par ailleurs, le "*business plan*" repose sur l'hypothèse que les banques centrales<sup>127</sup> accepteraient de fournir du financement à Dexia dans le cadre des opérations MRO pour des montants atteignant [45-55] milliards EUR en 2015 et se réduisant progressivement à [25-35] milliards EUR en 2020. Dexia ferait l'hypothèse sous-jacente que les banques centrales ne reviendraient pas à moyen terme à une pratique plus restrictive d'avant la crise. Si Dexia était dans l'incapacité de remplacer le recours au financement ELA par le financement MRO, la solvabilité de Dexia serait remise en cause à court terme du fait du coût de l'ELA qui représenterait une charge incrémentale dans les prévisions financières.
- (256) Dexia fait également l'hypothèse de pouvoir placer [5-35] milliards EUR de dette à court terme garantie par l'Etat sur le marché dès 2014 alors que Dexia a pu placer uniquement environ [0-5] milliards EUR de dette garantie à court terme dans le cadre des garanties temporairement approuvées de 45 milliards EUR.
- (257) La Commission s'interroge également sur la possibilité pour Dexia d'accélérer la réduction de son portefeuille "legacy" pour limiter les besoins en financement. La Commission observe sur base du tableau Tableau 5 – Composition du portefeuille obligataire "legacy" ci-dessus que la juste valeur (MtM) du portefeuille d'obligations couvrant un montant nominal de [50-75] milliards EUR n'est que de [50-75] milliards EUR, ce qui impliquerait une perte latente de [0-25] milliards

---

*disparition immédiate de Dexia, l'objectif de ce plan est de procéder à la résolution ordonnée des activités de Dexia tout en évitant une destruction de valeur".*

<sup>127</sup> Même remarque qu'à la note de bas de page n° 58 ci-dessus.

EUR. La Commission s'interroge sur la liquidité des obligations dans le portefeuille en question et en particulier se demande pourquoi une juste valeur basée sur les prix de marché ou sur un prix approximé au moyen d'un modèle ne serait pas considérée comme une bonne indication des pertes futures. Dans ce cas, la provision pour pertes comptabilisées par Dexia et les coûts du risque projetés ne sauraient être suffisantes et les pertes remettraient en cause [...] à moyen terme.

(258) Dans les cas de base Dexia serait [...]. Après application du coussin de capital de conservation Dexia serait [...]. [...].

**Tableau 10 – Evolution des ratios de capital réglementaire**

Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capital de base (CET) en millions	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Autre capital réglementaire Bâle III en millions	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
RWA Bâle III	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Ratio de capital de base	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Ratio de capital Bâle III	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Ratio réglementaire de capital de base	-	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Ratio réglementaire de capital Bâle III	-	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Ratio réglementaire de capital augmenté du coussin du capital de conservation	-	-	-	-	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Insuffisance de capital par rapport au ratio de capital Bâle III en millions	-	-	-	[...]	[...]	-	-	-	-
Insuffisance de capital par rapport au ratio de capital Bâle III augmenté du coussin de capital de conservation en millions	-	-	-	[...]	[...]	[...]	[...]	-	-

(259) Sur la période de prévision, Dexia serait donc confrontée, dans le scénario de base, à [...]. [...]. La Commission doute que le régulateur puisse ou envisage d'accorder une telle exemption. Par ailleurs, si Dexia ne se conformait pas aux exigences réglementaires en la matière, elle ne pourrait pas participer aux [...], comme prévu dans son "*business plan*".

(260) Parmi les cinq scénarios de stress soumis à la Commission, Dexia ne pourrait pas respecter les exigences [...] dans quatre scénarios. Comme l'indique le rapport du cabinet [...], un scénario d'augmentation des coûts de financement auprès de la banque centrale peut être considéré comme probable.

(261) La Commission observe également qu'alors que la résolution ordonnée aurait pour but déclaré de réduire le risque systémique de Dexia, un certain nombre de choix stratégiques dans plan de résolution ordonnée ne contribuent pas à minimiser un tel risque. En particulier, la Commission observe que Dexia projette de placer la totalité du financement garanti qu'elle émettrait dans le cadre de garanties définitives [...]. Toutefois, le déséquilibre des maturités dans le bilan de Dexia a été identifié dans la décision conditionnelle comme l'une des causes principales des difficultés du groupe. La Commission s'interroge donc sur ce qui a motivé ce choix [...].

- (262) La Commission s'interroge également sur la stratégie adoptée par Dexia dans le cadre de la réduction des positions de dérivés suite à la réduction de la taille du groupe et de la vente des entités. Dexia ne dénoue pas les contrats dérivés dont le sous-jacent a été cédé ou réduit avec la contrepartie initiale parce que cette contrepartie n'offrirait pas systématiquement des prix suffisamment agressifs. Or, la Commission s'interroge sur l'opportunité de ce comportement de grande sensibilité de prix dans le cas de Dexia. En effet, l'annulation ou la réduction des contrats dérivés, en ouvrant une position avec une contrepartie autre que la contrepartie initiale, ajoute à la complexité de la structure et augmente considérablement le risque systémique de l'institution.
- (263) [...].
- (264) La Commission souscrit aux observations du rapport du cabinet [...] quant aux risques opérationnels [...] intrinsèques aux mesures proposées dans le plan de résolution ordonnée. Il semble donc à ce stade essentiel que ces risques soient adressés de façon systématique, notamment par l'identification du personnel clé afin que puissent, le cas échéant, être prises des mesures prévenant leur éventuel départ ou les conséquences négative d'un tel départ sur le groupe.
- (265) À cet égard, la Commission note tout d'abord que les informations qui lui ont été notifiées ne sont pas suffisamment complètes pour lui permettre d'apprécier le caractère approprié du plan de résolution ordonnée.
- (266) En outre, la Commission note que, selon le plan notifié, les participations de Dexia dans Crediop et Dexia Sabadell, qui devaient être cédées respectivement le 31 octobre 2012 et le 31 décembre 2013 au plus tard en vertu de la décision conditionnelle, demeureront dans le groupe résiduel sans engagement des États membres concernés sur une quelconque date de cession et sans mise en gestion extinctive.
- (267) Les États membres concernés font valoir que les actifs seraient "*difficiles à céder*" ou que [...] du fait dans la crise actuelle. Ils proposent que Crediop et Dexia Sabadell continuent à recourir à un "*filet*" de production limité aux activités et clients existants, à raison de [200-500] millions EUR en 2012 et [200-500] millions EUR par an de 2013 à fin 2020 pour Crediop et de [200-500] millions EUR par an de 2012 à fin 2020 pour Dexia Sabadell. La Commission note que "*Dexia et les États membres évalueront [...] la nécessité [...] de maintenir un niveau de production minimale*" pour Crediop et Sabadell, au regard des "*objectifs de minimiser le risque pour les États et de maintenir la cessibilité de ces entités*".
- (268) La Commission relève que Crediop et Dexia Sabadell seraient maintenues dans le groupe résiduel jusqu'à une date indéterminée supérieure à 10 ans depuis l'engagement pris en février 2010 de céder ces entités dans un délai d'une durée de moins de 2 et 3 ans (20 et 34 mois) respectivement.
- (269) En outre, la Commission doute de la compatibilité avec le marché intérieur de la proposition des États membres concernés que Crediop, Dexia Sabadell et DCL France fassent exception au principe de la gestion extinctive<sup>128</sup>.
- (270) Le fait d'accompagner d'une production nouvelle le maintien *sine die* de Crediop et Dexia Sabadell dans Dexia et le maintien de DCL France dans Dexia jusqu'à fin

---

<sup>128</sup> Voir considérant (69) ci-dessus.

[...] ou fin 2020<sup>129</sup> remet en cause le caractère résolutoire du plan. Il est difficilement compatible avec le point 21 de la communication sur les restructurations en vertu duquel la liquidation de Dexia doit être envisagée dès lors qu'elle ne peut recouvrer de façon crédible sa viabilité à long terme.

- (271) Par ailleurs, si le point 15 de la même communication permet à la Commission d'autoriser, le cas échéant, la mise en œuvre de certaines mesures structurelles pendant une période plus longue que ce n'est généralement le cas, notamment pour prévenir une dépression des marchés imputable à des ventes d'urgence, il précise que les restructurations doivent toutefois s'effectuer "*dans les plus brefs délais*" et "*ne pas s'étaler sur plus de cinq ans*" pour être efficaces. En effet, la Commission a en règle générale pour pratique d'accepter une période de deux à trois ans comme en témoigne notamment le délai de cession de Crediop et Dexia Sabadell dans la décision conditionnelle. Il devrait *a fortiori* en aller de même dans le cas d'une banque mise en résolution ordonnée, par exception au principe de liquidation posé par le point 21 de la communication.
- (272) La Commission souscrit à l'observation faites par les États membres concernés que Crediop et Dexia Sabadell [...]. En effet, la Commission considère que l'écart de financement des deux entités (voir Tableau 9 – Données financières sur Crediop, Dexia Sabadell et DKD en milliards EUR) est en termes absolus et relatifs un indicateur de la non-viabilité du modèle d'entreprise et ne saurait se résorber à moyen terme. Au vu de l'absence de capacité d'autofinancement, il n'apparaît pas approprié que ces deux entités continuent de [...].
- (273) La Commission constate que Crediop et Dexia Sabadell ont des parts de marché non négligeables dans le financement du secteur public et parapublic en Italie et en Espagne<sup>130</sup>. Cependant, comme il a été indiqué aux considérants (42) à (45), d'autres acteurs sont présents sur ces marchés. La Commission demande néanmoins aux États membres concernés de fournir plus d'information sur l'évolution du marché du financement du secteur public et parapublic en Espagne et en Italie, y compris sur l'évolution des parts de marché respectives des différents acteurs.
- (274) En outre, ainsi qu'il a été exposé précédemment (voir considérant (165)), un certain nombre de questions restent à éclaircir concernant l'ELA. Il s'agit non seulement de l'ELA de la BNB, mais également de l'ELA que la Banque de France pourrait avoir accordé ou pourrait accorder à l'avenir à DCL. Dans le cadre de cette ELA, la Banque de France semble bénéficier indirectement de la garantie de l'État belge via la BNB ou bénéficier d'une garantie de la BNB qui pourrait être imputable à l'État belge. Des éléments pertinents pour l'examen de la Commission pourraient se faire jour à la suite d'une communication par les États membres concernés d'une copie de l'accord conclu entre les banques centrales belge et française<sup>131</sup>. L'ELA est un des éléments entrant dans l'appréciation par la Commission de la compatibilité avec le marché intérieur de l'ensemble du plan de résolution ordonnée de Dexia.
- (275) En ce qui concerne la garantie "définitive" de refinancement, la Commission note que la description en est pour le moins succincte dans le plan de résolution ordonnée<sup>132</sup>. Les États membres concernés indiquent dans le plan de résolution ordonnée que les "*modalités précises de la garantie de refinancement (maturités,*

---

<sup>129</sup> Cette proposition de maintenir DCL France au sein de Dexia avec une production nouvelle jusqu'à fin 2016 ou fin 2020 est examinée à la section 3.2.1.2. "La nouvelle structure de crédit foncier" ci-après.

<sup>130</sup> Voir considérants (42) à (45).

<sup>131</sup> Voir considérant (116) ci-dessus.

<sup>132</sup> Trois paragraphes, résumés à la section 2.3.6, considérants (103) à (108), ci-dessus.

rémunération) seront déterminées entre Dexia et les États et notifiées à la Commission" et que "Les modalités exactes de la rémunération de la garantie définitive devront être précisées dans la convention entre les États et Dexia". Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus<sup>133</sup>, la Commission estime donc que la garantie de refinancement ne lui pas été notifiée. En outre, les États membres concernés précisent que la rémunération annuelle de 5 points de base n'est qu'une "hypothèse" sur laquelle repose le "business plan" "À ce stade, et aux fins du présent plan de résolution ordonnées". Les informations dont dispose la Commission en la matière sont donc insuffisantes et trop incertaines pour apprécier le caractère approprié de la garantie définitive.

- (276) À cet égard, la Commission rappelle que, selon les États membres concernés eux-mêmes, le plan de résolution ordonnée tout entier repose sur l'hypothèse d'une garantie de refinancement rémunérée à 5 points de base<sup>134</sup>. L'incertitude concernant la teneur et la compatibilité avec le marché intérieur de la nouvelle garantie "définitive" de refinancement rejait négativement sur la compatibilité avec le marché intérieur de l'ensemble du plan de résolution.

#### 3.2.1.1.2. Aide limitée au minimum nécessaire, contribution propre du bénéficiaire

- (277) S'agissant de la garantie définitive de refinancement, il convient de noter que selon le point 26 de la communication concernant le secteur bancaire, sous le titre "Aide limitée au minimum – Contribution du secteur privé":

"- [...] une rémunération appropriée [doit être] versée par les institutions financières bénéficiaire d'aides. Cette rémunération doit se rapprocher le plus possible d'un niveau pouvant être considéré comme un prix de marché, en tenant compte néanmoins des difficultés que pourraient éprouver les bénéficiaires à supporter les montants qui pourraient leur être dûment facturés (earn out si ne peuvent rémunérer tout de suite de façon appropriée) [...],

- en cas d'activation de la garantie, une contribution significative supplémentaire du secteur privé pourrait consister en la couverture d'une partie au moins de l'encours des dettes de l'entreprise bénéficiaire (si elle continue à exister) ou du secteur, l'intervention de l'État membre étant limitée aux montants excédant cette contribution,

- la Commission reconnaît que les bénéficiaires peuvent ne pas être immédiatement en mesure de verser l'intégralité d'une rémunération appropriée. En conséquence, pour compléter ou remplacer en partie les éléments ci-dessus, les États membres pourraient envisager une clause de récupération/de retour à meilleur fortune, aux termes de laquelle les bénéficiaires seraient tenus, dès que possible, soit de verser une rémunération supplémentaire pour l'octroi de la garantie en tant que telle (si celle-ci ne doit pas être activée), soit de rembourser une partie au moins des montants éventuels versés par l'État membre au titre de la garantie (si celle-ci est activée)".

- (278) L'annexe à la communication de la Commission concernant l'application, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012, des règles en matière d'aides d'État aux aides accordées aux banques dans le contexte de la crise financière (ci-après "la communication de

<sup>133</sup> Voir considérant (108).

<sup>134</sup> Selon le plan de résolution ordonnée notifié à la Commission "La stratégie de résolution ordonnée proposée repose principalement sur les mesures suivantes: [...] Recours à une garantie de financement des États pour financer la gestion extinctive de l'entité résiduelle" et "le Business Plan de Dexia repose sur l'hypothèse d'un montant de rémunération de la garantie définitive fixé à 5 points de base".

prolongation de 2012")<sup>135</sup> contient une formule de tarification à appliquer à l'ensemble des garanties publiques couvrant des engagements bancaires dont l'échéance doit, en principe, ne pas être inférieure à trois mois et ne pas dépasser 5 ans. Cette formule distingue, d'une part, les garanties couvrant une dette dont l'échéance est d'un an et plus et, d'autre part, celles couvrant des dettes de moins de un an:

**"Garanties couvrant une dette dont l'échéance est d'un an minimum**

*La prime de garantie devrait, au minimum, correspondre à la somme:*

1) *d'une prime de base de 40 points de base (pb); et*

2) *d'une prime basée sur le risque égale au produit de 40 points de base et d'un indicateur de risque composé i) de la moitié du rapport entre la médiane des marges de CDS senior à cinq ans du bénéficiaire sur les trois années prenant fin un mois avant la date d'émission de l'obligation sécurisée et le niveau médian de l'indice iTraxx Europe Senior Financials à cinq ans sur la même période de trois ans, et ii) de la moitié du rapport entre la médiane des marges de CDS senior à cinq ans de l'ensemble des États membres et la médiane des marges de CDS senior à cinq ans des États membres accordant la garantie sur la même période de trois ans.*

*La formule de la prime de garantie peut être énoncée comme suit:*

$$\text{Prime} = 40\text{pb} \times (1 + (1/2 \times A/B) + (1/2 \times C/D))$$

*où A est la médiane des marges de CDS senior à cinq ans du bénéficiaire, B l'indice médian iTraxx Europe Senior Financials à cinq ans, C la médiane des marges de CDS senior à cinq ans de l'ensemble des États membres et D la médiane des marges de CDS senior à cinq ans des États membres accordant la garantie.*

*Les médianes sont calculées sur la période de trois ans prenant fin un mois avant la date d'émission de l'obligation sécurisée.*

*Dans le cas de garanties sur des obligations sécurisées, la prime de garantie peut ne tenir compte que de la moitié de la prime basée sur le risque calculée conformément au point 2).*

[...]

**Garanties couvrant une dette dont l'échéance est inférieure à un an**

*Étant donné que les marges de CDS peuvent ne pas constituer une mesure du risque de crédit des dettes dont l'échéance est inférieure à un an, la prime de garantie de ces dettes devra, au minimum, correspondre à la somme:*

1) *d'une prime de base de 50 points de base; et*

2) *d'une prime basée sur le risque égale à 20 points de base pour les banques dont la note est A+ ou A, 30 points de base pour les banques dont la note est A-, ou 40 points de base pour les banques notées sous A- ou dépourvues de note."*

(279) La Commission constate que la prime proposée de 5 points de base est moins élevée que la prime exigée par la communication de prolongation de 2012, quelle que soit la maturité de la dette émise puisque la prime de base avant majoration par la prime de risque s'élève à au moins 40 points de base.

---

<sup>135</sup> JO C 356 du 6.12.2011, p. 7.

(280) Les États membres concernés font valoir: que

- 1) le plafond de la garantie n'excède pas le niveau nécessaire pour assurer le pic des besoins de financement de Dexia dans un scénario stressé; et
- 2) la rémunération annuelle à 5 points de base serait limitée au strict minimum dans la mesure où la Commission accepte une rémunération plus faible que celle prévue par ses communications sur les aides d'État (voire potentiellement nulle<sup>136</sup>) et plus faible que le niveau résultant des recommandations de la BCE du 20 octobre 2008 lorsque la banque est en difficulté<sup>137</sup> et qu'une garantie à ce niveau de rémunération est nécessaire au maintien de la stabilité financière et est compensée par une restructuration significative<sup>138</sup>. Ils rappellent que, dans sa décision *Anglo Irish Bank and INBS*, la Commission a accepté une absence totale de rémunération de la garantie au vu de la sortie de l'entité résiduelle des marchés sur lesquels elle était présente<sup>139</sup>.

(281) La Commission a des doutes sur le fait que les modalités de la résolution de Dexia, encore largement indéfinies et incertaines, soient appropriées et limitées au minimum d'aide nécessaire. En effet, selon la Commission, il ne saurait être conclu que Dexia va quitter le marché/être mise en gestion extinctive puisque le plan de résolution ordonné prévoit une nouvelle production de Crediop, Dexia Sabadell et DCL sur une assez longue durée (pour une date pouvant aller jusqu'à fin 2020 dans le cas de Crediop et Dexia Sabadell et, dans le cas de DCL, jusqu'à la fin de la période transitoire de création de la nouvelle structure de crédit foncier, au terme de laquelle DCL ne sera plus actionnaire de DMA et ne participera plus au fonctionnement la structure). La Commission a donc des doutes sur le bienfondé d'une rémunération plus faible que celle prescrite par l'annexe à la communication de prolongation de 2012 au motif que Dexia quitterait le marché ou serait mise en gestion extinctive ou que l'aide prévue par le plan restructuration serait limitée au strict minimum nécessaire. La Commission note également que la communication de prolongation de 2012 prévoit une rémunération inférieure lorsque la dette est

---

<sup>136</sup> Voir affaire SA.28264, HRE, 18 juillet 2011, JO 2012 L 60, point 9.1(iii) : "*Germany will ensure that the DEPFA plc sub-group (i.e. parent company and all subsidiary companies), within the limits of its abilities, pays appropriate remuneration to Germany in return for the state support measures. [This remuneration represents an expenditure on the profit and loss account and its annual level corresponds to the amount that the sub-group can pay without recording losses and without being legally obliged to pay interest to the providers of hybrid capital. The remuneration will be contractually structured between the Federal Republic of Germany or SoFFin, for the one part, and DEPFA plc, for the other part, such that it is not a profit-related remuneration but a consideration in return for the state aid implemented (indirectly) by the Federal Republic of Germany and approved by the European Union in order to stabilise the DEPFA plc sub-group.]*"

<sup>137</sup> Voir affaire NN61/2009, Caja Castilla La Mancha, 29 juin 2010, considérant 176 et affaire N 392/2010, Caja Sur, 8 novembre 2010, considérant 87: "*The ECB Recommendations of 20 October 2008 indicating a flat fee of 50 basis points for guarantees for less than one year when the guarantee is granted to solvent entities*" (soulignement ajouté).

<sup>138</sup> Voir affaire NN61/2009, Caja Castilla La Mancha, 29 juin 2010, considérant 179 et affaire N 392/2010, Caja Sur, 8 novembre 2010, considérant 91: "*Under the Recapitalisation Communication, it is possible to accept that a distressed bank pays a lower remuneration than is normally necessary, provided it is required to ensure financial stability and is accompanied by the presentation of a thorough and far-reaching restructuring plan*" (soulignement ajouté).

<sup>139</sup> Voir affaire SA.32504 et C 11/2010, Anglo Irish Bank and Irish Nationwide Building Society, 29 juin 2011, considérant 138 "*it is justified that no remuneration is paid given the resolution of Anglo and INBS by the merged entity*" (soulignement ajouté).

collatéralisée<sup>140</sup> et relève qu'en ce qui concerne la garantie "définitive" en cause la dette ne sera pas collatéralisée. Ceci milite également contre une rémunération plus faible de la garantie.

- (282) La Commission se réfère à l'observation précédente (voir considérant (259) ci-dessus) que Dexia serait, selon les prévisions financières du scénario de base, en infraction des exigences réglementaires en terme de capital. Dexia est donc, en l'absence d'une recapitalisation, dans l'incapacité de financer une augmentation de la rémunération.
- (283) De plus, la Commission note que la garantie couvre [...] du financement existant (voir considérants (106) et (166) ci-dessus). Or, des garanties sur des prêts existants vont à l'encontre du principe de limitation de l'aide au minimum nécessaire et de contribution propre du bénéficiaire puisque la banque se trouve soulagée du risque lié à un financement préexistant. À supposer que les États membres concernés démontrent à suffisance la probabilité que [...], le fait qu'une partie de la garantie porte sur un financement existant constitue une circonstance aggravante dans le cadre de l'appréciation de la compatibilité du plan de résolution ordonnée.
- (284) La Commission s'interroge sur la nécessité pour les États membres concernés de garantir 90 milliards EUR de financement alors que les prévisions financières qui lui ont été soumises indiquent une utilisation des garanties dans le scénario de base pour des montants ne dépassant à aucun moment [50-75] milliards EUR.
- (285) La Commission estime donc à titre préliminaire que par sa rémunération, son plafond et les financements couverts, la garantie définitive de refinancement n'est pas appropriée.
- (286) Le plan de résolution ordonnée n'apparaît pas limité au minimum nécessaire, avec une contribution propre suffisante du bénéficiaire.

#### *3.2.1.1.3. Mesures visant à corriger les distorsions de concurrence*

- (287) La Commission rappelle que selon le point 34 de la communication sur les restructurations (figurant à la section 4 "Limiter les distorsions de concurrence et garantir un secteur bancaire concurrentiel"): "*La fixation d'une rémunération adéquate des interventions publiques, quelle que soit leur forme, compte généralement parmi les mesures les plus appropriées pour limiter les distorsions de concurrence, en ce qu'elle permet de limiter le montant d'aide*".
- (288) Pour les raisons déjà exposées précédemment (considérants (281) et suivants), la Commission doute qu'une rémunération à 5 points de base constitue une rémunération adéquate de la garantie "définitive" de refinancement.
- (289) En outre, le fait qu'une partie de la garantie couvre des financements existants aggrave également la distorsion de concurrence induite par la garantie.
- (290) Le manquement déjà constaté à certains engagements pris par les États membres concernés le 26 février 2010 concernant la restructuration de Dexia, la difficulté pour Dexia de respecter pour l'avenir ce premier plan de restructuration malgré l'engagement des États et la remise en cause qui en résulte des aides autorisées le 26 février 2010 constituent tout autant des circonstances aggravantes dans l'appréciation de la compatibilité du plan de résolution ordonné.

---

<sup>140</sup> Voir la phrase de l'annexe, mentionnée au considérant (278) ci-dessus: "*Dans le cas de garanties sur des obligations sécurisées, la prime de garantie peut ne tenir compte que de la moitié de la prime basée sur le risque calculée conformément au point 2)*".

- (291) La Commission relève que DCL (notamment par sa restructuration des prêts existants et sa participation à la nouvelle structure de crédit foncier, voir considérant (294) ci-dessous), Crediop et Dexia Sabadell continueront de générer une nouvelle production sur une période importante.
- (292) En outre, la Commission est sceptique quant à l'analyse avancée par les États membres concernés, selon laquelle les distorsions de concurrence seraient compensées par les engagements comportementaux pris le 26 février 2010. En effet, selon la Commission, ces engagements ont été pris pour, notamment, compenser les distorsions de concurrence engendrées par les aides autorisées (mais maintenant remises en cause) le 26 février 2010. Les distorsions de concurrence engendrées par les aides nouvelles qui seraient accordées en vertu du plan de résolution ordonné ne semblent donc pas pouvoir être compensées par des engagements pris avant l'octroi des aides nouvelles, en compensation d'autres aides ayant déjà bénéficié à Dexia. Il y a lieu pour les États membres concernés de proposer de nouvelles mesures compensatoires ou d'expliquer davantage pourquoi ceux-ci restent suffisants face aux nombreuses et conséquentes aides additionnelles.

### 3.2.1.2. La nouvelle structure de crédit foncier

#### 3.2.1.2.1. Caractère approprié, résolution pleine et entière

- (293) La Commission doute du caractère approprié de la nouvelle structure de crédit foncier et qu'elle permette une résolution pleine et entière de Dexia.
- (294) Le fait qu'une longue période transitoire (jusqu'en 2020<sup>141</sup>) soit prévue, durant laquelle le groupe résiduel contribuera à une nouvelle production de crédits fonciers et maintiendra donc de nombreux liens, notamment financiers<sup>142</sup>, avec la nouvelle structure de crédit foncier, confère au plan présenté par les États membres concernés un caractère qui n'est pas résolutoire dans les meilleurs délais.
- (295) Notamment, les prêts nouvellement produits par l'entreprise commune seraient donnés à DMA - dont DCL détiendrait près du tiers du capital - qui les refinancerait via l'émission de nouvelles obligations foncières.
- (296) Le groupe résiduel continuerait d'être exposé aux risques de DMA par le biais de garantie sur prêts sensibles (mesure 2), de la contre-garantie de l'État français sur cette garantie (mesure 3), de la garantie "stop-loss" (mesure 5) et des autres garanties (mesure 6).
- (297) Par ailleurs, les informations fournies par les États membres concernés sur la nouvelle structure de crédit foncier sont insuffisantes et ambiguës.
- (298) Ainsi, les États membres concernés n'ont pas fourni de structures de bilan permettant d'apprécier pleinement la teneur et la pertinence de l'opération d'instauration d'une nouvelle structure de crédit foncier.
- (299) La Commission ne dispose pas d'éléments d'information sur les modalités de la contribution de 12,5 milliards EUR de la CDC à la "*mise en place de la nouvelle structure de crédit foncier*". Elle manque aussi d'informations sur la répartition de ce montant entre, d'une part, le nouvel établissement de crédit et DMA et, d'autre part, l'entreprise commune. Selon la phrase suivante de la notification: "*Les besoins [de financement du nouvel établissement de crédit et de DMA] liés à l'encours*

<sup>141</sup> Voir considérant (85) ci-dessus.

<sup>142</sup> Voir considérants (85) à (100) ci-dessus.

existant [...] seront assumés, au closing, en priorité par la CDC, par l'intermédiaire du NEC<sup>143</sup>, le solde restant à la charge de DCL sachant que l'évolution éventuelle des besoins de surdimensionnement liés au stock serait partagée [...] entre CDC et DCL". Toutefois, des précisions seraient nécessaires sur le point où s'arrête la contribution "prioritaire" de la CDC et sur la part et/ou montant des besoins de financement du nouvel établissement de crédit et de DMA assumés respectivement par CDC et DCL.

La Commission ne dispose pas d'indications sur le nombre de salariés en équivalent temps complet qui, actuellement dans le groupe Dexia au titre de l'activité de crédit foncier, rejoindront respectivement, lorsque le dispositif cible aura été atteint 1) d'une part, les parties de la nouvelle structure qui seront devenues totalement indépendantes et autonomes vis-à-vis du groupe Dexia et participeront à une nouvelle production et 2) d'autre part, le groupe résiduel mis en résolution et en gestion extinctive. Ceci lui donnerait une indication de l'ampleur de ces deux parties de la nouvelle structure durant la période transitoire.

#### 3.2.1.2.2. Aide limitée au minimum nécessaire, contribution propre du bénéficiaire

- (300) Afin d'apprécier la compatibilité avec le marché interne des aides éventuelles relatives à la structure de crédit foncier - qui implique la participation du groupe résiduel à une nouvelle production de crédits fonciers<sup>144</sup> -, la Commission doit apprécier la nécessité de la nouvelle structure proposée et examiner si les aides y sont limitées au minimum nécessaire.
- (301) La Commission doit également vérifier que le bénéficiaire contribue autant que possible à la résolution ordonnée de Dexia.
- (302) La Commission note que le plan de résolution ordonnée ne prévoit pas de séparation nette et dans les meilleurs délais (la participation de DCL dans DMA se poursuivrait jusqu'en 2020) entre le groupe résiduel et la nouvelle structure.
- (303) L'opération proposée de création d'une nouvelle structure de crédit foncier permet de perpétuer, à visage couvert, la présence sur le marché du crédit foncier d'un établissement (le groupe résiduel) qui a perdu toute perspective de retour à la viabilité à long terme. Ce groupe résiduel a, par ailleurs, déjà bénéficié d'aides nombreuses et de montants considérables en contrepartie d'engagements qui n'ont pu être tenus (et qui bénéficierait d'aides supplémentaires en vertu du plan de résolution ordonnée). Alors que des aides passées ont permis le maintien sur le marché d'un modèle d'entreprise défaillant, des aides nouvelles en perpétueraient encore davantage la présence, distordant ainsi plus avant la concurrence.
- (304) L'établissement défaillant continuera d'être associé à DMA et plus largement, à la nouvelle structure de crédit foncier. L'analyse des "spreads" fournis par les États membres concernés<sup>145</sup> confirment que [...] est affectée, et que la nouvelle structure de crédit foncier sera affectée, par la détérioration de l'image de marque de Dexia.
- (305) La Commission invite instamment les États membres concernés à explorer sérieusement la possibilité d'une structure alternative, dans laquelle DMA et la structure dans son ensemble n'entreprendrait aucun lien, structurel ou

---

<sup>143</sup> "NEC" correspond à "nouvel établissement de crédit" et se réfère à la nouvelle banque présentée aux considérants (83) et suivants ci-dessus.

<sup>144</sup> Voir considérants (294) et (80) à (96).

<sup>145</sup> Voir Figure 5 – Evolution récente des "spreads" sur obligation foncières.

comportemental avec un groupe résiduel non viable, bénéficiaire d'aides importantes faussant la concurrence.

- (306) Il conviendrait en tout état de cause que le nouvel établissement respecte des règles strictes en matière d'ALM et n'émette que des obligations de qualité "*plain vanilla*".
- (307) En outre, la Commission note que les prêts dits "sensibles" de DMA seraient renégociés et restructurés par DCL et bénéficieraient d'une garantie de DCL et Dexia SA<sup>146</sup> et d'une contre-garantie de l'État français. DMA se trouverait donc protégée de l'impact d'importantes corrections de valeur à la baisse. Elle bénéficierait d'une aide au sauvetage d'actifs dépréciés<sup>147</sup>. En conséquence, les États membres concernés doivent démontrer que les conditions de compatibilité posées par la communication sur les actifs dépréciés sont bien respectées<sup>148</sup>.

### 3.2.1.2.3. Mesures visant à corriger les distorsions de concurrence

- (308) La Commission observe tout d'abord, d'une part, qu'en l'absence des mesures d'aide éventuelle<sup>149</sup> en faveur de DMA et/ou visant à faciliter l'instauration de la nouvelle structure de crédit foncier et, d'autre part, en l'absence des aides au groupe Dexia, c'est-à-dire dans la situation "contrefactuelle", DMA sortirait selon toute vraisemblance du marché et sa part de marché serait absorbée par ses concurrents. Les aides éventuelles relatives à la nouvelle structure de crédit foncier entraîneront donc des distorsions importantes de concurrence.
- (309) Elle rappelle que le groupe résiduel participera à une production nouvelle<sup>150</sup> pour une durée pouvant aller jusqu'à fin 2020.
- (310) Du fait de cette participation, il y a lieu de tenir compte dans l'appréciation de la distorsion de concurrence engendrée par la nouvelle structure de crédit foncier, outre des aides bénéficiant à DMA et à la nouvelle structure de crédit foncier, des aides en faveur du groupe résiduel lui-même<sup>151</sup>.
- (311) En outre, ainsi qu'il a déjà été exposé<sup>152</sup>, la Commission est sceptique quant à l'analyse avancée par les États membres concernés, selon laquelle les distorsions de concurrence seraient compensées par les engagements comportementaux pris le 26 février 2010. En effet, selon la Commission, ces engagements ont été pris pour, notamment, compenser les distorsions de concurrence engendrées par les aides autorisées (mais maintenant remises en cause) le 26 février 2010. Les distorsions de concurrence engendrées par les aides nouvelles qui seraient accordées en vertu du plan de résolution ordonnée ne semblent donc pas pouvoir être compensées par des engagements pris avant l'octroi des aides nouvelles, en compensation d'autres aides ayant déjà bénéficié à Dexia. Il y a lieu pour les États membres concernés de proposer de nouvelles mesures compensatoires ou d'expliquer davantage pourquoi ceux-ci restent suffisants face aux nombreuses et conséquentes aides additionnelles.

<sup>146</sup> La valeur du portefeuille de prêts garantie avoisinant les 10 milliards EUR.

<sup>147</sup> Voir considérant (207) ci-dessus.

<sup>148</sup> Pour des applications par la Commission de la communication sur les actifs dépréciés, voir la décision du 20.12.2011 dans l'affaire SA.29590 aide d'État en faveur de West LB AG, non encore publiée; la décision du 31.3.2009 dans l'affaire C 10/2009 dispositif de soutien des actifs illiquides en faveur d'ING, JO C 158 du 11.7.2009, p. 13; la décision du 22.10.2009 dans l'affaire C 29/2009 aide en faveur de la banque allemande HSH Nordbank AG, JO C 281 du 21.11.2009.

<sup>149</sup> Citées au considérant (179).

<sup>150</sup> Voir considérants (294) et (80) à (96).

<sup>151</sup> Sections 3.1.1.4.1. à 3.1.1.4.3.

<sup>152</sup> Voir considérant (292) ci-dessus.

### 3.2.1.3. Les actifs à céder

(312) La Commission ne dispose pas à ce stade d'informations suffisamment précises sur les modalités de cession des entités viables autres que Dexia BIL et DMA (DenizBank, DA, Sofaxis, Domiserve, Exterimmo, LLD et DCL Israël) pour conclure que la vente des entités viables si elle contenait des éléments d'aide (voir considérant (228) ci-dessus) serait néanmoins compatible avec le marché interne. Cette appréciation serait faite dans le cadre de la procédure formelle d'examen de l'ensemble du plan de résolution ordonnée de Dexia.

### 3.2.2. Conséquences possibles de la présence éventuelle d'aides sous forme de recapitalisation de Dexia par Arcofin

(313) L'aide versée par Arcofin à Dexia sous forme de recapitalisation n'a pas été prise en compte dans l'appréciation du plan de restructuration de Dexia par la décision conditionnelle. S'il s'avérait que la participation d'Arco à la recapitalisation de Dexia a reposé sur la garantie de l'État belge, il conviendrait de révoquer partiellement cette décision en ce qui concerne l'injection de capital d'Arcofin dans Dexia en octobre 2008 erronément considérée dans la décision conditionnelle comme ne constituant pas de l'aide d'État. Si la Commission devait constater la présence d'aide additionnelle à Dexia sous forme de la recapitalisation de Dexia, elle devrait aussi réexaminer la compatibilité de l'ensemble des mesures traitées dans le cadre de la décision conditionnelle.

### 3.2.3. Remise en cause des aides autorisées le 26 février 2010

(314) La compatibilité avec le marché intérieur des aides autorisées le 26 février 2010 sous condition du respect d'un certain nombre d'engagements est remise en cause par le non-respect desdits engagements, résultant de l'impossibilité pour la banque de retrouver la viabilité à long terme.

(315) Les États membres concernés reconnaissent dans leur notification du plan de résolution ordonnée ne plus être en mesure - pour les raisons exposées ci-dessus (voir section 2.2. "Les difficultés de Dexia"), à savoir en particulier une très nette augmentation du besoin de financement structurel de la banque - de mettre en œuvre le plan de restructuration approuvé par la décision conditionnelle du 26 février 2010<sup>153</sup>

(316) En outre, les manquements constatés aux engagements pris par les États membres concernés en vertu de la décision conditionnelle<sup>154</sup>, les mesures adoptées depuis lors, telle que la nouvelle ELA, la cession de DBB, la cession en cours de Dexia BIL, la garantie temporaire de refinancement, ainsi que la résolution ordonnée du groupe, objet de la présente décision, accompagnée notamment d'une nouvelle garantie de refinancement et de la création d'une nouvelle structure de crédit foncier après cession de DMA à l'État français, à la CDC et à La Banque Postale,

---

<sup>153</sup> Le plan de résolution ordonnée indique notamment "*La crise actuelle est intervenue avant que Dexia ait eu le temps de finaliser la mise en œuvre du Plan de Restructuration Initial, et dont l'horizon était fin 2014. [...] Après avoir mis en œuvre l'ensemble des engagements prévus par le Plan de Restructuration Initial, [...] Dexia aurait [...] affiché un profil de liquidité nettement renforcé. Toutefois, le groupe présentait un profil de liquidité encore particulièrement vulnérable en 2011 [...]* ". (soulignement ajouté).

<sup>154</sup> Voir considérants (10) à (12) ci-dessus.

attestent le non-respect avéré et l'impossibilité pratique de se conformer à la décision conditionnelle.

(317) Dans l'examen des aides que les États membres concernés envisagent d'apporter à la résolution ordonnée de Dexia, il convient donc de tenir compte des mesures déjà accordées, qualifiées d'aides par la décision conditionnelle du 26 février 2010 et dont la compatibilité avec le marché intérieur est remise en cause. Il s'agit d'une augmentation de capital de 5,2 millions EUR, d'une garantie sur passif d'un montant maximal de 100 milliards EUR, d'une opération d'ELA d'un montant maximal de 35 milliards EUR et d'une mesure d'actifs dépréciés dite "mesure FSA" d'un montant de 4,1 milliards USD, soit 3,2 milliards EUR<sup>155</sup>.

#### **4. CONCLUSION**

(318) Au regard des éléments qui précèdent, la Commission étend, conformément à l'article 108, paragraphe 2, TFUE, la procédure formelle d'examen ouverte le 21 décembre 2011, afin d'examiner formellement le plan de résolution ordonnée de Dexia.

(319) La Commission invite la Belgique, la France et le Luxembourg, dans le cadre de la procédure de l'article 108, paragraphe 2, TFUE, à présenter leurs observations et à fournir toute information utile pour l'appréciation du plan de résolution ordonnée et la recapitalisation de Dexia par Arcofin dans un délai d'un mois à compter de la date de réception de la présente.

(320) Elle invite la Belgique, la France et le Luxembourg, dans le cadre de la procédure de l'article 108, paragraphe 2, TFUE, à présenter leurs observations et à fournir toute information utile pour établir si la décision du 26 février 2010 doit être révoquée en ce qui concerne la recapitalisation de Dexia par Arcofin.

(321) Elle rappelle que toute aide devant être notifiée n'est mise à exécution que si elle a pris une décision l'autorisant. Elle met donc en garde les États membres concernés en ce qui concerne une mise à exécution de la nouvelle structure de crédit foncier sans qu'ait été suivie au préalable la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 3, TFUE (voir considérants (24) et (26) qui précèdent). Toute aide accordée par la mise à œuvre de cette structure serait alors illégale.

(322) La Commission invite donc les parties intéressées à lui communiquer leurs observations quant à l'existence et la compatibilité des aides éventuellement contenues dans le plan de résolution ordonnée de Dexia.

(323) Les conditions et engagements prévus par la décision du 26 février 2010 approuvant le plan de restructuration de Dexia continuent de s'appliquer jusqu'à ce que, le cas échéant, la Commission autorise le plan de résolution ordonnée de Dexia.

#### **DÉCISION**

Compte tenu des considérations qui précèdent, la Commission étend, conformément à l'article 108, paragraphe 2, TFUE, la procédure formelle d'examen ouverte le 21 décembre 2011, afin d'examiner formellement le plan de résolution ordonnée de Dexia.

---

<sup>155</sup> Au taux de change de 1 EUR pour 1,2816 USD au 30 janvier 2009.

La Commission invite la Belgique, la France et le Luxembourg, dans le cadre de la procédure de l'article 108, paragraphe 2, TFUE, à présenter leurs observations et à fournir toute information utile pour l'appréciation du plan de résolution ordonnée et la recapitalisation de Dexia par Arcofin dans un délai d'un mois à compter de la date de réception de la présente.

Elle invite la Belgique, la France et le Luxembourg, dans le cadre de la procédure de l'article 108, paragraphe 2, TFUE, à présenter leurs observations et à fournir toute information utile pour établir si la décision du 26 février 2010 doit être révoquée en ce qui concerne la recapitalisation de Dexia par Arcofin.

La Commission rappelle que toute aide devant être notifiée n'est mise à exécution que si elle a pris une décision l'autorisant. Elle met donc en garde les États membres concernés en ce qui concerne une mise à exécution de la nouvelle structure de crédit foncier sans qu'ait été suivie au préalable la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 3, TFUE. Toute aide accordée par la mise à œuvre de cette structure serait alors illégale.

Face à une éventuelle aide additionnelle sous forme de la participation d'Arcofin à la recapitalisation de Dexia, à des aides nouvelles accordées ou qui pourront être accordées dans la période de restructuration visée par la décision conditionnelle, ainsi qu'au non-respect de certains engagements et conditions découlant de cette même décision, la Commission rappelle que, pour chacun de ces motifs, elle devrait réexaminer la compatibilité de l'ensemble d'aides traitées dans la décision conditionnelle.

Les conditions et engagements prévus par la décision du 26 février 2010 approuvant le plan de restructuration de Dexia continuent de s'appliquer jusqu'à ce que, le cas échéant, la Commission autorise le plan de résolution ordonnée de Dexia.

La Commission invite les autorités à transmettre immédiatement une copie de cette lettre aux bénéficiaires de l'aide.

Elle rappelle à la Belgique, à la France et au Luxembourg l'effet suspensif de l'article 108, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne 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 la 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 publiés, 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 de demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous acceptez la publication du texte intégral de la lettre. Cette demande et les informations susmentionnées demandées par la Commission devront être envoyées par lettre recommandée ou par télécopie à l'adresse suivante:

Commission européenne  
Direction générale de la concurrence  
Greffé Aide d'état

J70 3/225  
B-1049 Brussels  
Fax No: +32-2-296 12 42

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

Par la Commission

Joaquín ALMUNIA  
Vice-Président