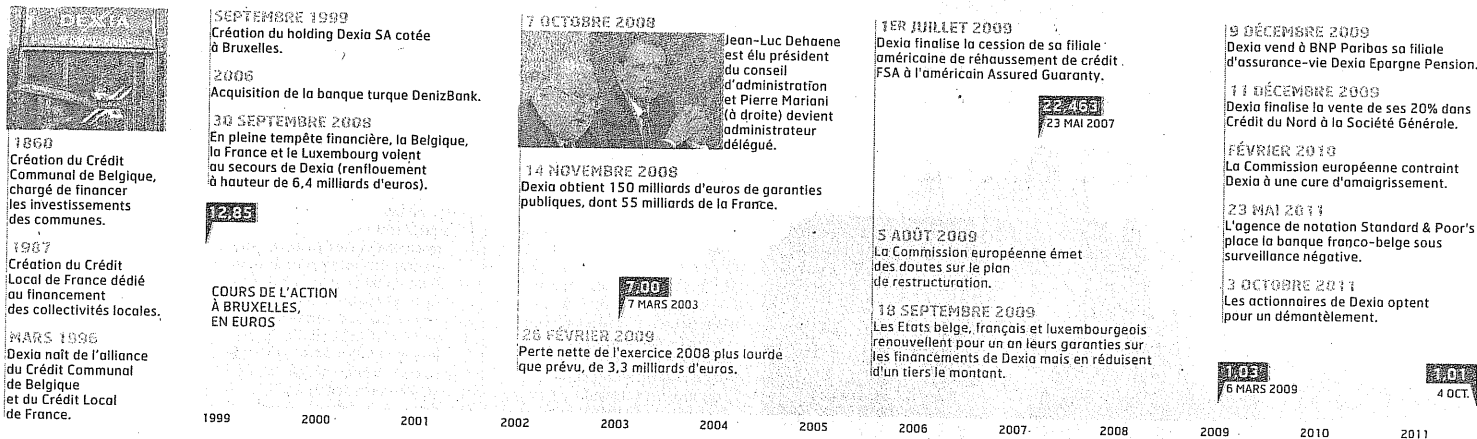


## LES FAITS MARQUANTS DE LA BANQUE FRANCO-BELGE



100 / SOURCE : « LES ÉCHOS » / PHOTOS : AFP ET OR

## BANQUE

Après une lutte de trois ans, la crise de la dette souveraine a eu raison de Dexia. Son administrateur délégué, Pierre Mariani, est chargé d'organiser le cantonnement de ses actifs les plus risqués tout en cédant ses franchises commerciales.

# Dexia doit organiser sa propre disparition

La forme est sauve. Les actionnaires français et belges de Dexia restent unis pour le meilleur et pour le pire : la scission ne passera pas par eux. A l'issue d'un conseil d'administration qui a duré six heures lundi soir, ils ont réaffirmé « leur unité et leur solidarité dans l'étape qui s'ouvre ». Sur le fond, c'est pourtant bien la fin de l'aventure franco-belge qui se dessine entre les lignes du reste de ce communiqué sibyllin. Le conseil d'administration y confie en effet à Pierre Mariani, administra-

teur délégué de Dexia, le soin de préparer « les mesures nécessaires pour résoudre les problèmes structurels qui pénalisent les activités opérationnelles du groupe et ouvrir de nouvelles perspectives de développement à ses franchises commerciales historiques en Belgique et en France ».

En d'autres termes, Dexia mène une lutte quotidienne pour trouver assez de liquidités pour financer ses activités. Son portefeuille obligataire de près de 100 milliards d'euros hérité de la crise est devenu ingéra-

ble. Il compte notamment 21 milliards d'euros de dettes souveraines de pays européens dont la solvabilité est aujourd'hui mise en doute. Première touchée, avec l'américain Lehman Brothers, par la crise de liquidités en 2008, Dexia est ainsi encore la première victime de la crise de la dette.

## Véhicule de cantonnement

Mais d'autres actifs spécialisés dans le financement des acteurs publics alourdissent le fardeau : les filiales Credip en Italie et Sabadell en Espagne, mais aussi le véhicule de financement allemand DKB, équivalent de Dexia Municipal Agency (DexMa) en France. La première mesure consiste donc à isoler l'ensemble de ces actifs dans une structure à part, DexMa faisant l'objet d'une solution française spécifique avec la Caisse des Dépôts et La Banque Postale (lire ci-dessous). 90 % de ces actifs dépendent déjà de la structure juridique de Dexia Cré-

dit Local (DCL). C'est donc elle qui fera office de véhicule de cantonnement. « Cette structure bénéficiera de la garantie de financement de la France et de la Belgique », assure Pierre Mariani. La France était réticente à apporter cette garantie lundi soir, mais la dégringolade du cours de Dexia de plus de 37 % hier matin a convaincu le ministre des Finances français de clarifier ses positions. « Les Etats belge et français répondront présents comme en 2008 », a confirmé François Baroin.

En parallèle, Pierre Mariani est chargé d'organiser la cession au meilleur prix des entités les plus attractives. L'objectif est de libérer autant de fonds propres que possible pour alimenter la structure de cantonnement de DCL et lui permettre de se refinancer. Les marchés sont donc ouverts pour le fleuron turc, DenizBank, la coentreprise RBC Dexia, ou encore la filiale de gestion d'actifs Dexia AM. L'avenir du réseau de banque de

détail belge Dexia Bank Belgique (DDB) et celui de Banque Internationale du Luxembourg (BIL) devraient faire l'objet d'un traitement plus politique, compte tenu de leur importance dans le paysage économique des deux pays.

Quel sera le coût social de ce démantèlement ? Si le plan de charge des équipes de DCL semble assuré par la gestion de la structure de cantonnement et des prêts aux collectivités locales françaises, l'inquiétude des équipes du holding de tête du groupe bancaire est légitime. « Beaucoup de ces personnes travaillent pour les entités opérationnelles de Dexia, elles ont donc vocation à retourner dans ces différents métiers », assure-t-on chez Dexia. A quelle condition ? C'est la question que tous se posent.

NINON RENAUD

➤ Lire également l'éditorial de François Vidal page 14 et « Criblé » page 25

## L'EBA DISCUTERA DE LA BANQUE AUJOURD'HUI

L'EBA, le régulateur bancaire européen, discutera de Dexia aujourd'hui et des initiatives des Etats français et belge, a déclaré hier son président, Andrea Enria. Il y sera notamment question de la liquidité. « C'est une question majeure qui pourrait se déplacer de Dexia vers d'autres banques ; il importe donc de la régler, et le plus tôt sera le mieux », a-t-il dit. La question de la capitalisation des banques sera aussi abordée, celle-ci devant permettre de maintenir le flux du crédit vers l'économie. Le ministre des Finances allemand, Wolfgang Schäuble, a en outre déclaré hier que l'Allemagne pourrait réactiver des mesures datant de 2008 pour éviter une nouvelle crise bancaire.

## PAS D'IMPACT SUR LA DETTE FRANÇAISE, SELON BERCY

La garantie que devrait apporter la France sur les émissions de Dexia n'augmentera pas la dette publique (à la différence d'un apport de capitaux), assure-t-on à Bercy. A condition que la banque ne fasse pas défaut. Le risque de devoir enregistrer tôt ou tard une perte sera réel s'il s'agit d'une « bad

bank »... Un mécanisme a déjà été mis en place en 2008. Sa réactivation devrait être approuvée par le Parlement. L'encours garanti par la France, qui a dépassé 30 milliards en mai 2009, s'établit aujourd'hui à 11 milliards. La rémunération de cette garantie a rapporté 500 millions à l'Etat.



Le siège de Dexia, à Bruxelles. Le gouvernement belge a rappelé que chaque épargnant bénéficie d'une garantie allant jusqu'à 100.000 euros.

## Le gouvernement belge approuve la création d'une « bad bank »

**Épargnants, salariés, actionnaires ont manifesté hier leur inquiétude en Belgique. Un conseil des ministres restreint s'est réuni dans la soirée.**

Dexia aura sa « bad bank ». « *Ily a eu accord pour isoler les charges du passé, avec le cas échéant l'octroi de garanties des Etats belge et français afin de garantir l'activité de Dexia Banque Belge* », a déclaré hier soir le Premier ministre belge, Yves Leterme, à l'issue de la réunion du conseil des ministres restreint (« kern ») convoquée en urgence, à Bruxelles, où étaient aussi conviés le ministre des Finances, Didier Reynders, ainsi que les vice-Premiers ministres.

Toute la journée, le gouvernement belge s'était employé à rassurer les clients de Dexia. « *Nous prendrons toutes les mesures pour soutenir l'activité bancaire, en particulier en Belgi-*

*que, puisque l'on sait que la banque en Belgique est tout à fait saine* », avait affirmé à la mi-journée Didier Reynders sur la télévision publique, la RTBF. « *Dans ce contexte-là, nous recevons des informations du groupe. [...] Dans les jours qui viennent, nous allons voir comment traduire les propositions du groupe Dexia dans la réalité* », avait-il ajouté. Le ministre avait par ailleurs rappelé que chaque épargnant bénéficie d'une garantie allant jusqu'à 100.000 euros.

### Questions sur le holding

Car l'inquiétude était palpable, hier, en Belgique. Les agences et les centres d'appels de la banque ont été assaillis de questions de la part de clients inquiets pour leurs économies. L'annonce de la garantie des Etats belge et français dans la matinée n'a pas complètement rassuré. Chez les salariés aussi, l'inquiétude était de mise. « *L'ensemble du groupe*

*Dexia serait à vendre* », a lancé Jean-Michel Cappoen, secrétaire général du syndicat Setca pour la finance à l'issue d'une réunion des représentants de la direction et du personnel de la banque. « *Il y a 600 personnes qui travaillent pour le holding, 350 à 400 en Belgique et 200 à 250 en France. Notre première inquiétude est pour ces personnes* », car si le groupe est démantelé, la raison d'être du holding n'existe plus.

Se posé aussi la question de l'avenir des collectivités locales belges.

« *Nous prendrons toutes les mesures pour soutenir l'activité bancaire, en particulier en Belgique.* »

DIDIER REYNDERS,  
MINISTRE DES FINANCES BELGE

## Les élus s'inquiètent pour le financement des collectivités

**La nouvelle banque des collectivités locales doit pallier le démantèlement de la banque. Le projet sera finalisé dans les prochains jours.**

La déconfiture de Dexia donne des frayeurs aux élus locaux. Le prêteur historique des collectivités locales, frappé en 2008 par la crise des « subprimes » et convalescent depuis, n'occupe plus une position hégémonique sur le marché du financement public local, les Caisses d'Épargne le distançant désormais largement. Aux alentours de 15 %, la part de production de prêts nouveaux distribués par Dexia « *reste à un niveau significatif* », observe cependant Michel Bouvard, député UMP de Savoie et président du conseil de surveillance de la Caisse des Dépôts (CDC). La banque franco-belge concentre par ailleurs 40 % du stock des prêts en cours. « *La disparition de Dexia serait un réel manque pour les collectivités locales. C'est la seule banque spécialisée, et ses équipes ont su développer une expertise utile et importante. Il est légitime que l'Etat et la Caisse des Dépôts, au-delà de leurs intérêts patrimoniaux, s'intéressent à son avenir* », poursuit l'élu.

### Demande pressante

D'autant que le mouvement de raréfaction de prêts au secteur public local s'accroît. A court de liquidités, les banques classiques se dérobent et ne répondent que très partiellement aux appels d'offres des collectivités. Dans ce contexte, les pouvoirs

publics poussent à la concrétisation rapide du scénario de reprise des activités de prêteur de Dexia par La Banque Postale et la Caisse des Dépôts (CDC). La première doit contrôler une nouvelle banque des collectivités qui assurerait la production de nouveaux prêts, tandis que la seconde détiendrait la majorité de Dexia Municipal Agency (DexMa), la société de refinancement qui porte le stock de 80 milliards d'euros de prêts aux collectivités locales.

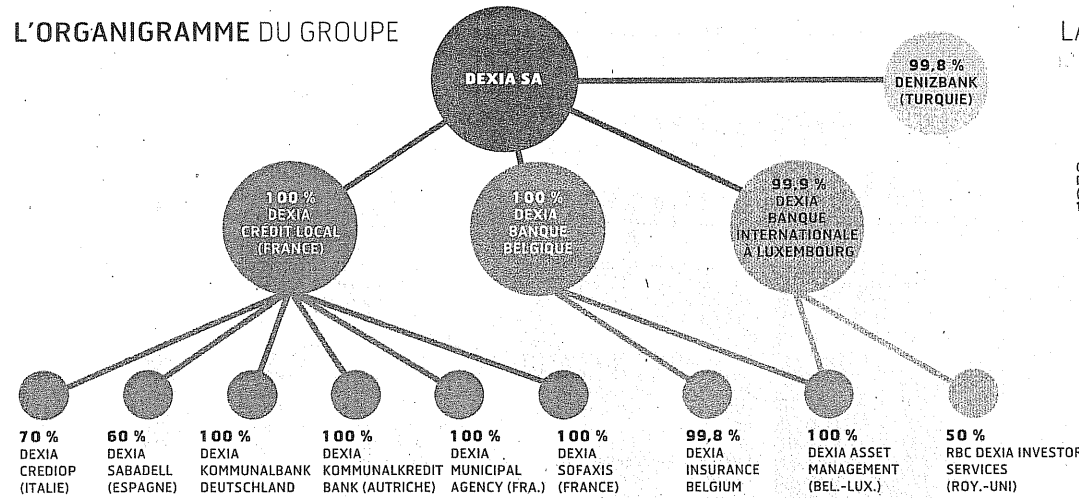
« *Le principe est acquis, il reste à en finaliser les modalités, reconnaître un proche de la CDC. Mais il faut expertiser ce portefeuille et définir quels actifs nous pouvons reprendre sans perdre notre triple A ni mettre en danger l'épargne des Français.* » La mise sous surveillance négative, hier, par Moody's de la note des obligations sécurisées émises par DexMa renforce la vigilance de l'institution. Elle souhaiterait obtenir la garantie de l'Etat, mais celui-ci se serait contenté d'offrir « *une garantie en chocolat* », dit une autre source. Le gouvernement s'engagerait seulement à demander au Parlement une garantie en cas de difficulté.

La CDC réacle donc à soumettre le projet de banque des collectivités locales pour avis au comité des investissements de sa commission de surveillance. Saura-t-elle résister longtemps ? Plusieurs sources parlent sur une conclusion rapide du dossier, d'ici au début de la semaine prochaine.

JOËL COSSARDEAUX ET N. R.

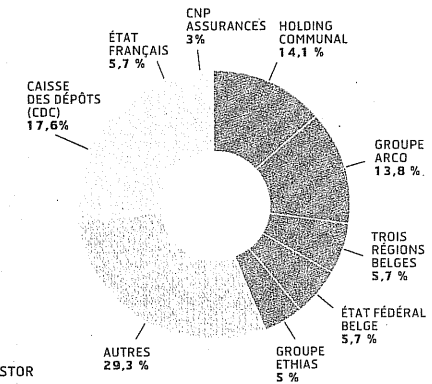


## L'ORGANIGRAMME DU GROUPE



## LA RÉPARTITION DU CAPITAL

■ ACTIONNAIRES FRANÇAIS ■ ACTIONNAIRES BELGES



■ LES ÉCHOS ■ / SOURCE : SOCIÉTÉ

## De la banque privée à la Turquie : cartographie des actifs à vendre

**Dexia va mettre en vente plusieurs actifs, dont sa filiale en Turquie. Certains dossiers ont déjà circulé sur le marché, mais n'ont pas trouvé preneur.**

La situation de Dexia va l'obliger à brader des actifs qu'elle avait renoncé à vendre, faute d'avoir trouvé des acheteurs prêts à y mettre le prix. Depuis trois ans, des rumeurs de cession ont circulé sur à peu près toutes les activités de la banque franco-belge, mais seules les activités d'assurance en Turquie ont été vendues cette année. « Tout est à vendre depuis des mois, mais il n'y a pas

d'acheteurs », résume un banquier. L'établissement n'a désormais plus le choix. Il a donc mis de côté les actifs les moins faciles à vendre - Crediop et Sabadell, qui financent les collectivités locales en Italie et en Espagne - et va lancer la cession des autres.

### DenizBank

Après s'être battu avec la Commission européenne pour conserver sa filiale turque dans son périmètre, le patron de Dexia, Pierre Mariani, doit en organiser la vente au plus offrant. Au cœur de sa stratégie de recentrage sur la banque de détail depuis un an, la banque turque

représentait le relais de croissance d'un groupe dont les activités historiques souffraient. L'actif est de taille : selon son site Internet, DenizBank compte 552 agences, plus de 10.000 employés et surtout plus de 9 milliards d'euros de dépôts. Son résultat net en 2010 avoisinait les 250 millions d'euros pour un peu moins de 1 milliard de revenus. La banque aurait suscité l'intérêt d'établissements européens ces derniers mois, notamment espagnols.

### Banque privée

Ce métier est logé dans la Banque Internationale à Luxembourg

(BIL), qui exerce également une activité de banque commerciale. Dexia BIL a dégagé un peu plus de 200 millions d'euros de résultat l'année dernière, pour 1,1 milliard d'euros de revenus. Longtemps l'un des plus beaux actifs de Dexia, la BIL a souffert du départ des équipes dirigeantes il y a quelques années, mais devrait susciter de l'intérêt. Le métier de banque privée est en effet pourvoyeur de liquidités dans les normes de Bâle III. Les 12 milliards de dépôts à vue de la BIL ne devraient donc pas laisser indifférents les grands acteurs européens.

### Conservation de titres

La banque franco-belge est présente dans ce métier via RBC Dexia, une coentreprise détenue à parité avec Royal Bank of Canada (RBC), spécialisé dans la conservation et l'administration de fonds d'investissement. Celle-ci compte 5.500 salariés et revendique 3.000 milliards de dollars sous administration. Le repreneur naturel de la part de Dexia est évidemment RBC, qui n'a jamais caché ses ambitions sur ce marché. Des discussions auraient déjà eu lieu entre les parties, mais auraient échoué sur la question du prix.

### Gestion d'actifs

Logée dans Dexia Banque Belgique, Dexia AM peut intéresser les acteurs du secteur désireux de grossir pour absorber les coûts des nouvelles réglementations. Mais la rumeur d'une cession de ce métier court depuis le début de la crise et aucune discussion ne semble avoir débouché. L'entité, focalisée principalement sur l'investissement socialement responsable, gère à fin 2010 84,6 milliards d'euros d'actifs et emploie 558 salariés. Selon son rapport annuel, elle a dégagé 63 millions de résultat avant impôt en 2010, pour 194 millions de revenus. E. C.

## En quinze ans d'existence, l'établissement franco-belge n'a jamais trouvé son modèle

**Durant quinze ans, Dexia a poussé les feux pour se diversifier dans des métiers éloignés du crédit local. Toutes ses tentatives d'adossesment à des banques européennes ont échoué.**

« Two holdings, two shares, too complicated » (« deux holdings, deux titres, trop compliqué »). Cette inquiétude réitérée des investisseurs sur la structure originelle binationale de Dexia vient de trouver son épilogue. Depuis la sortie du Crédit Local de France du giron de la Caisse des Dépôts et sa fusion en 1996, pour devenir un « vrai groupe bancaire », avec le belge CCB, les tiraillements sur la ligne des Ardennes entre l'Etat français et l'Etat belge n'ont cessé de le pousser à des contorsions.

Depuis sa création, par peur de briser l'équilibre, les pouvoirs publics ont toujours mis un droit de veto à la fusion du nouveau Dexia avec de grandes banques européennes généralistes, le poussant à se diversifier à l'international et dans des métiers exotiques pour créer un groupe d'envergure très éloigné de son ancrage dans le financement des collectivités locales et plus rentable. A tel point que, en mars 2008, Pierre Richard, l'administrateur délégué, ira jusqu'à présenter ses résultats à Istanbul et ses projets au Japon.

### Désirs contrariés

Le désir de Dexia de se rapprocher d'un grand groupe bancaire européen est contrarié dès 1998. Alors qu'il s'intéresse déjà au Crédit Lyonnais, Pierre Richard se dit candidat au rachat du CIC, mais est contraint à la volte-face et renonce à son projet d'acquisition. La stratégie de diversification s'oriente alors vers de petites cibles locales à un rythme rapide. Dexia procède en 1998 à 1,22 milliard d'acquisitions avec la prise de contrôle de l'italien Credipol et de l'assureur belge Elvia Assurance, puis à 915 millions en 1999 pour absorber la Banque Internationale à Luxembourg (BIL) et 20 % du Crédit du Nord. Pierre Richard répète qu'il veut porter la

capitalisation boursière du groupe à 20 milliards d'euros d'ici à 2001.

Tout s'accélère au début des années 2000 : le groupe veut aller plus loin dans sa course à la taille critique. Il poursuit sa quête d'actifs pour doper ses trois métiers : le financement des collectivités, la banque commerciale et la gestion d'actifs. Il rachète la banque Labouchère aux Pays-Bas pour 896 millions, rapprochée ensuite de Kempen, acquis pour plus de 1 milliard.

Par peur de briser l'équilibre entre les deux pays, les pouvoirs publics ont toujours mis un droit de veto à la fusion avec de grandes banques généralistes.

Il jette son dévolu sur Bancovoal, la Financière Opale en France et Artesia en Belgique moyennant 3,3 milliards d'euros. Plus loin de ses bases, il va déboursier 2,6 milliards de dollars pour le réhausseur de financement public américain FSA. Pierre Richard veut faire de Dexia « le leader du "public finance" aux Etats-Unis ». Les analystes fixent alors leur objectif de cours à 193 euros...

Mais les inquiétudes commentent à poindre sur cette stratégie d'acquisition effrénée. Pour financer son acquisition de FSA et de Labouchère, Dexia doit procéder à une augmentation de capital de plus de 2 milliards. Pierre Richard concède que les comptes du groupe « sont difficiles à lire tant le périmètre a évolué », mais tient à « confirmer que Dexia reste une valeur de croissance prévisible. Aucune crise que le secteur bancaire a traversée ces douze dernières années n'a remis en cause cette évolution. Je ne connais guère dans les banques d'autres exemples d'un tel parcours ». Hors acquisitions cependant, le résultat de 2001 est tout juste à l'équilibre et le PNB, dont la croissance est sinon



A la tête du Crédit Local de France lors de la fusion avec le belge CCB en 1996, Pierre Richard a dirigé Dexia jusqu'à son implosion, en 2008, avec l'éclatement de la crise des « subprimes ».

gonflée à + 54 %, retombe à 9 %.

Parallèlement à sa diversification, Dexia cherche à dégager davantage de marge sur son métier historique, les collectivités locales. Premier prêteur au secteur, il va pousser les collectivités à souscrire des emprunts « toxiques » indexés sur le yen ou le franc suisse, et FSA à se développer sur le marché beaucoup plus lucratif du réhaussement d'opérations de titrisation.

### Négation des difficultés

Cela étant, Pierre Richard n'a pas abandonné son projet de faire de Dexia une grande banque universelle européenne. En 2002, il se dit prêt à entrer dans la course pour le Crédit Lyonnais. Deux ans plus tard, il milite pour adosser Dexia à Intesa

Sanpaolo. Mais au bout de dix jours de conciliabules, ses actionnaires l'incitent à faire machine arrière... par crainte de déplacer le centre de décision à Turin. Même scénario en 2005, les avances de Fortis sont poliment repoussées. Entre-temps, Dexia se projette donc en Turquie et rachète DenizBank pour 2,56 milliards d'euros, de l'avis général un prix jugé trop cher.

La fin de l'histoire est connue. Dexia impose avec l'exposition de FSA aux « subprimes » américains. Et la cession du réhausseur ne résoudra pas l'équation. Ses dirigeants nieront jusqu'au bout les difficultés. Aujourd'hui, les Etats belges et français paient leur jeu du juste équilibre. Et leur garantie n'y suffit plus. A. DR.



INTERVIEW  
CHRISTOPHE J. NIJDAM  
ANALYSTE  
CHEZ ALPHAValue

## « La France et la Belgique ne retrouveront pas leur mise »

**La garantie qui devrait être apportée par la France à une structure de défaillance portant notamment sur le portefeuille obligataire de 95 milliards d'euros de Dexia peut-elle mettre en péril la note triple A du pays ?**

Une telle opération, et si l'on devait en retenir 100 % sans partage avec la Belgique, impliquerait d'inclure dans les calculs d'endettement de la France le montant de 95 milliards d'euros qui représente environ 5 % du produit intérieur brut (PIB) français. Une augmentation de notre dette publique de ce niveau ne devrait pas entraîner de dégradation de la note de crédit française. Mais le problème de Dexia doit être replacé dans la crise de liquidités qui touche toutes les banques de l'Hexagone. Si le gouvernement était aussi appelé au secours du secteur bancaire dans son entier comme en 2008, le triple A de la France risquerait d'être remis en cause. L'Etat avait alors mobilisé 360 milliards d'euros pour les banques, ce qui représente près de 20 % du PIB français. Si l'on devait mobiliser de nouveau un montant équivalent en plus d'une garantie apportée à Dexia, l'endettement de la France atteindrait ainsi 115 % de son PIB à fin 2012, se rapprochant ainsi dangereusement du niveau de l'Italie.

### Un démantèlement de Dexia est-il inéluctable ?

La crise de liquidités qui s'est abattue sur les banques européennes depuis le début de l'été aura en tout cas rendu inopérant

le schéma qui consistait à laisser Dexia gérer l'extinction progressive de son portefeuille obligataire hérité de la crise. Dans le contexte actuel de contagion de la crise grecque à toute la zone euro, le volume de dette souveraine pour les seuls PIIGS, de près de 23 milliards d'euros logée au sein de ce portefeuille, n'est plus soutenable parce que Dexia n'a plus les moyens de se refinancer. Ce montant de dettes souveraines représente en effet deux fois et demie les fonds propres de la banque dans un contexte très dégradé de liquidités.

### Faut-il pour autant organiser une vente par appartements ?

Une telle option peut être une façon de sauver les meubles alors que le cours de Dexia ne cesse de chuter. Les Etats belge et français actionnaires ne retrouveront pas leur mise de départ car il serait utopique de penser que le titre de Dexia puisse désormais remonter à 9,90 euros, le prix auquel la recapitalisation de la banque s'est faite fin septembre 2008. En revanche, la somme des parties de Dexia devrait permettre d'atteindre une valorisation proche de 3,5 euros par action. Ce serait près de trois fois mieux que le cours actuel du titre. La simple cession de la filiale turque Denizbank, que nous estimons à plus de 3 milliards d'euros, dégagerait plus que la capitalisation boursière de sa maison mère. Et ce n'est pas le seul actif digne d'intérêt.

PROPOS RECUEILLIS PAR  
N. R.