

Dexia

Déjà dix ans dans les limbes

Une analyse de Jérôme Vanstalle



: lien consultable dans l'Internet

NDLR : Certains termes techniques sont accompagnés d'un astérisque (). Vous trouverez leur définition au lexique, en fin de publication.*

Il y a dix ans, en pleine crise financière mondiale, le groupe Dexia bénéficiait d'une aide de plus de six milliards d'euros. Démantelé à l'automne 2011, il n'en subsiste aujourd'hui qu'une « bad bank », Dexia SA, chargée d'actifs dits « toxiques », et le « bancassureur » Belfius.

Né en 1996 de l'union du Crédit Communal de Belgique et du Crédit local de France, le groupe Dexia connaîtra une expansion rapide au-delà du continent européen. Devenu leader mondial du financement des collectivités locales dès 2001, l'insolent succès de Dexia cachera longtemps un vice qui causera sa ruine : le financement (excessif) par emprunt. Ne pouvant elle-même financer les prêts qu'elle octroyait, Dexia empruntait à faible taux pour ensuite prêter à taux plus élevé sur le long terme. En 2008, face à une hausse des taux d'intérêts, la banque menace de se retrouver en défaut de liquidités, devant être renflouée d'urgence pour pouvoir conserver un accès au marché des capitaux dont elle dépend très étroitement. S'ensuivront trois années de semblant de redressement, avant que la crise des dettes souveraines ne porte un coup fatal à ce qui fut l'un des fleurons de la finance européenne.

Cette analyse propose d'abord une rétrospective sur l'histoire de Dexia, des prémices de sa fondation à son démantèlement. Le coût total des sauvetages de Dexia est ensuite analysé, tandis que deux dernières sections portent sur le rôle du politique dans la « saga Dexia » et sur les enseignements à tirer de celle-ci.

I. Au commencement, le Crédit Communal de Belgique

Avant Belfius, et surtout avant Dexia, il y avait le Crédit Communal de Belgique (CCB), institution bancaire créée en 1860 afin de répondre aux difficultés de financement auxquelles devaient faire face nombre de petites et moyennes communes. La constitution d'une société anonyme, co-détenue par les communes, fut ainsi mise en oeuvre. À l'origine, la Société du Crédit Communal était donc une entreprise à actionariat fermé (seules les communes et provinces y avaient accès), de principe coopératif : toute entité souhaitant emprunter auprès de la banque se devait d'y prendre des parts (actions) proportionnellement à la somme empruntée. Cette obligation perdura jusqu'en 1948.¹ Le CCB était donc le banquier des communes, tant par sa clientèle que par son actionariat. Bien que société anonyme, la banque était une entreprise publique, par ses statuts. Son objet social était en effet de « favoriser, par des opérations de crédit à court, moyen et long termes, les investissements des provinces, des communes et des organismes à caractère régional. »²

Au cours du xx^e siècle, l'institution s'est petit à petit diversifiée. En 1995, la banque compte un total de deux millions de clients particuliers. Leader incontesté du financement des communes, mais aussi bien ancrée comme banque de détail* auprès des particuliers et entreprises, son bilan financier*s'élève alors à 3 503 milliards de francs belges (environ 125 milliards d'euros au taux actuel)³. Bref, à l'aube du XXI^e siècle, le Crédit Communal de Belgique, « banque universelle* », était devenu un groupe d'importance considérable. En Belgique, peut-être, mais sur la scène européenne, au regret de son directeur général, *elle n'était pas grosse en tout comme un œuf*.⁴

¹ M. CHARLET, « À qui appartient le Crédit Communal », *Le Soir*, 1^{er} février 1996, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/archive/d-19960201-W361WL?referer=%2Farchives%2Frecherche%3Fdatefilter%3Danytime%26sort%3Ddate%2Bdesc%26start%3D50%26word%3Dappartient%2Ble%2Bcr%25C3%25A9dit%2Bcommunal>, consulté le 12 septembre 2018.

² J. MODEN, « La restructuration du Crédit Communal », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, XXXIV, 1539, 1996, p. 5-12.

³ *Ibid.*, p. 18-19.

⁴ B. DELVAUX, « Pour le Crédit Communal, hors l'Europe, point de salut », *Le Soir*, 24 avril 1996, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/archive/d-19960424-W35AH7?referer=%2Farchives%2Frecherche%3Fdatefilter%3Danytime%26sort%3Ddate%2Bdesc%26start%3D110%26word%3Dfran%25C3%25A7ois%2Bnarmon%2B%2Bcr%25C3%25A9dit%2Bcommunal>, consulté le 14 septembre 2018.

II. Dexia : la grenouille qui se voulait faire aussi grosse que le bœuf

*" Une Grenouille vit un Bœuf qui lui sembla de belle taille. Elle qui n'était pas grosse en tout comme un œuf, envieuse s'étend, et s'enfle, et se travaille pour égaler l'animal en grosseur "*⁵

C'est en 1996 que le groupe Dexia était créé, en tant qu'alliance entre le CCB et son « équivalent » français, le Crédit local de France, CLF. L'ambition affichée à l'époque était de faire de Dexia un groupe d'envergure mondiale, tout d'abord sous forme d'alliance amenant les deux institutions à devenir actionnaires l'une de l'autre. Le CCB n'était donc plus *uniquement* la banque des communes, et entrait même en bourse.

Compte tenu de son statut spécial, le CCB ne pouvait envisager son partenariat avec le CLF sans l'aval de ses actionnaires, c'est-à-dire les communes et provinces. L'affaire ne fut cependant pas très compliquée : à l'été 1996, un accord de principe quant à la restructuration du Crédit Communal était trouvé entre la direction de la banque et les responsables des six partis traditionnels.⁶ Un plan de restructuration était ensuite approuvé par les actionnaires, et entériné par arrêté royal.⁷ Les communes devenaient alors actionnaires, non pas du CCB, mais du « Holding Communal », lui-même actionnaire du « CCB-

⁵ Extrait de la fable de Jean de la Fontaine « La grenouille qui se veut faire aussi grosse qu'un bœuf ». J. DE LA FONTAINE, *Les Fables de La Fontaine*, 1668.

⁶ M. CHARLET, « la restructuration du Crédit Communal : léger vent de contestation du côté des actionnaires », *Le Soir*, 21 septembre 1996, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/archive/d-19960921-W341QY?referer=%2Farchives%2Fcherche%3Fdatefilter%3Danytime%26facets%3DIPTC%253A04006002%26sort%3Ddate%2Bdesc%26start%3D370%26word%3Dcr%25C3%25A9dit%2Bcommunal>, consulté le 12 septembre 2018.

⁷ « Arrêté royal pris en application des articles 2 et 3, § 1^{er}, 6°, et § 2 de la loi du 26 juillet 1996 visant à réaliser les conditions budgétaires de la participation de la Belgique à l'Union économique et monétaire européenne, tendant à modifier, en ce qui concerne le Crédit Communal de Belgique, les lois du 16 avril 1963 relative au contrôle du Crédit Communal de Belgique, du 17 juin 1991 portant organisation du secteur public du crédit et de la détention des participations du secteur public dans certaines sociétés financières de droit privé et du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit. », *Le Moniteur belge*, 31 décembre 1996, p. 32625.

Holding », lequel était actionnaire du CCB. Certains émirent des réserves quant au fait que les communes ne contrôlaient dès lors plus que 35 % du CCB, mais sans trop de remous.⁸ En 1999, la société anonyme Dexia était créée, avec Dexia Banque Belgique, nouveau nom du CCB, pour filiale.

Très vite, Dexia *s'étend, et s'enfle, et se travaille*⁹, sur le marché européen, et même au-delà. Il faut comprendre que le groupe franco-belge était né de deux volontés divergentes, mais supposées complémentaires. Du côté du Crédit Communal, la fusion était motivée par la volonté d'atteindre une « taille critique », c'est-à-dire suffisamment importante pour faire face à la concurrence sur le marché européen. Pour le CLF (qui n'était pas une banque, mais un organisme de financement des collectivités locales), il s'agissait plutôt de pouvoir bénéficier de nouvelles sources de liquidités*, autrement dit des dépôts des épargnants collectés par le CCB. Car si le CLF prêtait aussi aux communes, il se finançait sur les marchés en empruntant à un taux moins élevé que celui auquel il prêtait. La direction du CLF étant peu satisfaite de ce modèle, elle voyait avec beaucoup d'intérêt un rapprochement avec une banque de détail comme le CCB.¹⁰

Dans la continuité du CCB et du CLF, la spécialité de Dexia reste bien le financement des pouvoirs locaux. L'objectif déclaré dès l'union des deux institutions est même de devenir le leader mondial du « public finance ».¹¹ Dès 2001, notamment après l'achat du *monoline** américain Financial Security Assurance (FSA), l'objectif était atteint.¹²

Le groupe Dexia ne s'arrête cependant pas là. Il se lance dans une politique d'acquisitions de grande ampleur. Sur la même période, il fait ainsi notamment l'acquisition des banques néerlandaises Labouchère et Kempen & Co, et du groupe belge Artesia Banking Corporation, propriétaire de Bacob, banque historique du Mouvement ouvrier chrétien (MOC/ACW).

⁸ M. CHARLET, « les écologistes opposés à l'alliance Crédit Communal - Crédit local », *Le Soir*, 12 octobre 1996.

⁹ J. DE LA FONTAINE, *op. cit.*

¹⁰ *Ibid.*, p. 5.

¹¹ N. RAULIN, « Le Crédit local de France fait un mariage de raison en Belgique », *Libération*, 22 mai 1996, [en ligne :] http://www.liberation.fr/futurs/1996/05/22/le-credit-local-de-france-fait-un-mariage-de-raison-en-belgique_171037, consulté le 31 juillet 2017.

¹² N. WHITBECK, U. HEGE, *Dexia – Rise and Fall of a Banking Giant*, Paris : HEC, « Les études du Club », n°100, 2013, p. 9.

L'arrivée d'Artesia est un événement d'importance significative. Dexia est désormais l'héritière à la fois de la finance locale et de celle du mouvement social-chrétien¹³. Au-delà du symbolique, cet événement fait entrer au capital du groupe Dexia un acteur encore bien présent dans l'actualité politique : Arco*. L'opération impliqua en effet qu'Arco¹⁴, bras financier du MOC, fort de quelques 800 000 coopérateurs, devienne actionnaire de Dexia à hauteur d'environ 15 %, soit une part similaire à celle du Holding Communal.¹⁵

Dexia s'agrandit alors à une vitesse exponentielle et prend de plus en plus de risques. Certaines acquisitions semblent en effet témoigner d'un manque de « diligence raisonnable »*, et se soldent par des pertes de plusieurs milliards d'euros (voir encadré). Qu'importe, Dexia continue son expansion, prêtant toujours plus, que ce soit en Europe, en Amérique du Nord, voire même en Australie et au Japon. Son fonds de commerce est toujours de prêter aux communes, mais Dexia s'étend toujours en négligeant l'intérêt de disposer de liquidités nécessaires. Dexia prête alors simplement de l'argent dont elle ne dispose pas, mais qu'elle peut elle-même emprunter moins cher. Entre 2004 et 2005, Dexia quadruple ses emprunts.¹⁶

Le « système Dexia consiste à emprunter à très court terme¹⁷ sur le marché interbancaire*, à faible taux d'intérêt, pour ensuite prêter à rendement supérieur, sur le long terme. Tant que le marché se porte bien, le système fonctionne sans heurt. Mais en 2008, la crise des *subprimes** va gripper la machine et déclencher une crise financière aux répercussions sans précédent pour le paysage bancaire belge.

¹³ Il est par ailleurs intéressant de noter que le CCB est aussi, à l'origine une banque « coopérative » : bien que société par actions, le principe « client-actionnaire » relève du modèle coopératif ou « mutualiste ».

¹⁴ Il s'agit plus précisément d'Arcofin, l'une des trois sociétés constitutives d'Arco.

¹⁵ Le MOC comprend en effet parmi ses organisations fondatrices le groupe Arco, propriétaire d'Artesia (à 99,6 %) via sa filiale Arcofin. L'acquisition d'Artesia nécessita une levée de capitaux pour Dexia, ce qui fut opéré par l'émission de nouvelles actions, dont Arcofin, bras financier du MOC, se fit l'acquéreur. J. DEFOURNY, *et al.*, *The Co-operative Movement in Belgium: Perspectives and Prospects*, Bruxelles : Luc Pire, 2002, p. 20-23.

¹⁶ N. WHITBECK, U. HEGE, *op. cit.*, p. 12.

¹⁷ Il est courant pour les banques de réaliser des prêts arrivant à échéance le jour-même.

Labouchère, premier avertissement

Dès 2001, Dexia faisait les frais de son expansion précipitée. L'acquisition de Labouchère est un exemple frappant de manque de diligence raisonnable. D'abord, cette banque achetée 900 millions d'euros au groupe d'Outre-Moerdijk Aegon permet à ce dernier de réaliser un profit de 700 millions, indiquant un prix d'achat bien généreux. Mais Dexia aurait surtout dû se méfier des pratiques commerciales de Labouchère, dont le produit phare, le « Legio Lease », comportait une grande part de risque. Il s'agissait de prêts octroyés à des ménages aux revenus moyens, lesquels recevaient en échange des portefeuilles d'actions censés leur rapporter un profit. Dès lors que la crise financière de 2001 fit son apparition, ses clients, qui n'avaient jamais dû prouver leurs revenus, virent leur portefeuille d'actions perdre l'essentiel de sa valeur. Un grand nombre d'entre eux se retrouvèrent incapables de rembourser leur prêt. Il s'ensuit un marasme financier pour la filiale de Dexia, à peine plus d'un an après son acquisition. Avec 116 000 clients en défaut de paiement, Labouchère, renommée Dexia Bank Nederland, fut mise en liquidation et coûta finalement deux milliards d'euros à Dexia.¹⁸ Pour faire court, Labouchère permettait à des clients d'investir en bourse sans avoir à disposer d'un capital préalablement, et en s'endettant. Comment ne pas comprendre la part de risque ?

¹⁸ N. WHITBECK, U. HEGE, *op. cit.*, p. 10-11.

III. 2008 : rien ne va plus

*" La chétive pécore s'enfla si bien qu'elle creva. "*¹⁹

À l'aube de la crise financière, Dexia est un colosse aux pieds d'argile. Pour un total de 651 milliards d'euros en 2008, le bilan comptable de Dexia équivaut à 1,8 fois le PIB de la Belgique. La banque a fait notamment passer son portefeuille d'obligations* de 70 milliards d'euros, en 2006, à 225 milliards en 2008. Pour autant, elle se garde de consolider ses fonds propres*, qui ne représentent alors même pas 3 % de ses actifs* en 2007, rendant son ratio de solvabilité* très peu rassurant, du moins en rétrospective.²⁰

1. Le naufrage de FSA

L'année 2008 restera celle du début de la fin pour Dexia. Cela commence avec sa filiale américaine FSA, qui paye son implication sur le marché des *subprimes*, et nécessite une aide de cinq milliards de dollars de la part de la maison mère à l'été 2008.

FSA, acronyme de Financial Security Assurance, était une *monoline**, ou « rehausseur de crédit ». Ce type d'entreprise, traditionnellement actif sur le marché des obligations municipales américaines, a pour principe de se porter garants des obligations financières des émetteurs d'obligations, en échange d'une prime. Aucun rapport avec les *subprimes*, donc. Mais comme FSA voulait faire davantage de profit, l'entreprise s'est dotée d'une division « produits financiers » qui, elle, ne s'est pas privée d'investir dans les *subprimes*. Heureusement pour FSA, sa maison-mère, Dexia était là pour venir en aide.²¹

En portant assistance à FSA, Dexia commettait une erreur stratégique : celle de s'exposer elle-même aux risques pris par sa filiale. Lorsque Dexia annonce se porter garante des engagements de sa filiale en août 2008, le cours de son action chute de 9%.²²

¹⁹ J. DE LA FONTAINE, *op. cit.*

²⁰ W. P. DE GROEN, *A closer look at Dexia : The case of the misleading capital ratios*, Bruxelles : Center for European Policy Studies, "CEPS Commentary", 2011, p. 1-3.

²¹ *Ibid.*, p. 18-22.

²² V. RAM, « Dexia's FSA Faux Pas », *Forbes*, 7 août 2008, [en ligne :] https://www.forbes.com/2008/08/07/dexia-fsa-monoline-markets-equity-cx_vr_0807markets09.html#513b4ef63550, consulté le 11 octobre 2018.

2. Quelles liquidités ?

À l'automne, la faillite de la banque américaine Lehman Brothers refroidit les marchés, alors que la réputation de Dexia est déjà atteinte. En 2008, c'est 260 milliards d'euros dont la banque a besoin, au long de l'année, mais ce chiffre cache l'immense flux de monnaie nécessaire au fonctionnement quotidien de la banque qui emprunte en réalité près de 100 milliards d'euros²³ chaque jour.²⁴ Le marché interbancaire est alors quasiment asséché, au grand dam de cette banque qui en dépend tant, mais désormais jugée trop risquée par les autres opérateurs. Elle s'en remet à l'aide – insuffisante – des banques centrales²⁵. Privée de liquidités, Dexia est simplement au bord de l'insolvabilité. Mais la faillite n'est pas envisageable, tant cette banque incarne l'expression « too big to fail »²⁶.

Le 30 septembre 2008, Dexia doit sa survie à une injection de 6,4 milliards d'euros d'aide de la part de la Belgique (trois milliards), de la France (trois milliards), et du Grand-Duché du Luxembourg (400 millions).²⁷ Cette opération de sauvetage se fait par l'achat d'actions, faisant des trois États des actionnaires de la banque.²⁸

²³ Ceci ne signifie pas que Dexia s'endettait de 100 milliards chaque jour, mais bien que la banque, pour parvenir à se financer à hauteur de 260 milliards, avait recours à une série d'emprunts à très court terme – au jour le jour – d'une valeur d'environ 100 milliards

²⁴ N. WHITBECK, U. HEGE, *op. cit.*, p. 24.

²⁵ P.-H. THOMAS, *Dexia, Vie et mort d'un monstre bancaire*, Paris : Les Petits Matins, 2012, p. 206.

²⁶ *Groupe Dexia, un démantèlement, Rapport de la Commission Spéciale 2011-2012*, Liège : HEC École de gestion de l'Université de Liège, Commission spéciale Étudiants Master 1 & 2, 2012, p. 6-7.

²⁷ B. B., « Sauvetage nocturne pour le groupe franco-belge Dexia », *Le Figaro*, 1^{er} octobre 2008, [en ligne :] <http://www.lefigaro.fr/societes/2008/10/01/04015-20081001ART-FIG00338-sauvetage-nocturne-pour-le-groupe-franco-belge-dexia-.php>, consulté le 9 août 2018.

²⁸ Les États français et belge sont d'ailleurs encore actionnaires de Dexia aujourd'hui, à hauteur de 46,81 % et 52,78 %, respectivement. Source : « Capital social », Bruxelles : Dexia SA, [en ligne :] http://www.dexia.com/FR/actionnaires_investisseurs/informations_actionnaires/capital_social/Pages/default.aspx, consulté le 13 septembre 2018.

Coulée par ses obligations ²⁹

Investir dans la dette publique est un business sûr, mais les marges bénéficiaires ne sont pas très importantes : les pouvoirs publics étant en général de « bons payeurs », ils bénéficient de taux d'intérêts faibles. Pour augmenter son profit, Dexia a donc décidé de prêter des quantités énormes, afin de doubler les profits. Mais ses fonds propres ne suivent pas, et ne représentent en effet que 1/25^e de son portefeuille d'obligations. Aucune autre banque n'aura été aussi loin en Europe.

Le problème, c'est que lorsque la capacité des émetteurs d'obligations à rembourser leurs dettes est considérée comme moindre, les taux d'intérêt augmentent et les obligations existantes perdent en valeur. Même si la banque ne souhaite pas vendre ses obligations, elle est déjà considérée (par le marché) comme faisant des pertes, car elle fera effectivement face à une moins-value s'il lui était nécessaire de vendre ses titres.

Pour Dexia, le montant de ces pertes potentielles était évalué à sept milliards en juin 2008, et même 13,7 milliards d'euros en décembre de la même année ! Les régulateurs institutionnels ne tenaient pas compte de ces données, mais les autres banques, oui. Or, Dexia avait un besoin vital de pouvoir emprunter quotidiennement d'importantes sommes d'argent dans le système interbancaire.

Dès le mois d'octobre 2008, vu la situation désastreuse du groupe bancaire, les trois gouvernements décident de lui apporter une garantie* de 150 milliards d'euros. Celle-ci porte sur le financement de la banque, en cas de manque de liquidités, et avait pour objectif de rassurer les marchés financiers auprès desquels la banque se finance. La Belgique en assurerait 60 % (90 milliards), soit environ 25 % du Produit intérieur brut du pays.³⁰ L'éventualité d'une activation de la garantie à 100 % aurait évidemment été d'un effet cataclysmique sur les finances belges. En liant ainsi l'avenir des finances publiques à celui de Dexia, le gouvernement fédéral s'est du même coup contraint d'assurer la survie de Dexia à tout prix.³¹

²⁹ P.-H. THOMAS, *op. cit.*, p. 208-210.

³⁰ N. WHITBECK, U. HEGE, *op. cit.*, p. 28-29.

³¹ P.-H. THOMAS, *op. cit.*, p. 87. Selon Jean-Luc Dehaene, alors fraîchement propulsé à la présidence du groupe, le gouvernement belge n'était cependant pas inquiet du montant garanti, considérant surtout que l'apport d'une garantie induisait le paiement d'une franchise de la part de Dexia.

Dans un premier temps, l'intervention de l'automne 2008 porte ses fruits : le groupe semble sauvé, renouant d'ailleurs avec les bénéficiaires dès mai 2009.³² En juillet 2011, Dexia passe même le fameux *Stress Test* imposé par l'Association bancaire européenne (ABE). Ces tests visant à vérifier la solvabilité des banques et leur résistance face à des conséquences adverses, valident ainsi la gestion de Dexia, jugée suffisamment capitalisée.³³ Pourtant, quelques mois plus tard, Dexia est à nouveau à genoux.

En août 2011, Dexia accuse une perte de 4 milliards d'euros. Une fois de plus, la banque est à court de liquidités. Si elle s'est bien résolue à réduire la taille de son actif, et surtout du portefeuille obligataire ayant causé tant de pertes en 2008, Dexia n'est pas parvenue à se délester suffisamment. Entre mi-2010 et mi-2011, le marché interbancaire se refroidit à nouveau, du fait de la crise des dettes souveraines qui secoue l'Europe. Les banques ayant concédé des prêts aux pays les plus touchés (Italie, Grèce, Espagne, Irlande et Portugal) sont regardées avec une méfiance particulière par leurs homologues. Dexia en fait malheureusement partie³⁴, et les banques se prêtent encore moins qu'en 2008 !³⁵

Accusant notamment une perte de 70 % sur son portefeuille d'obligations grecques, Dexia est une nouvelle fois étouffée, à court de liquidités. Le groupe Dexia avait pourtant pensé se prémunir du risque lié aux taux d'intérêt par le mécanisme des « swaps », un mécanisme complexe permettant d'annuler l'impact des variations de taux d'intérêt. Le problème, c'est que cette « assurance » impliquait aussi le dépôt d'un collatéral, dont la valeur augmente à mesure que le risque de défaut de la banque augmente. En septembre 2011, face à la dégringolade du cours des obligations qu'elle a en sa possession, Dexia se retrouve obligée d'apporter 46 milliards d'euros de collatéral.³⁶

³² « La Crise Dexia expliquée aux Nuls », *La Libre Belgique*, 28 décembre 2012, [en ligne :] <http://www.lalibre.be/economie/libre-entreprise/la-crise-dexia-expliquee-aux-nuls-51b8f6c0e4b0de6db9c91c36>, consulté le 9 août 2018.

³³ « Dexia et KBC ont réussi les Stress tests », *L'Écho*, 7 juillet 2011, [en ligne :] <https://www.lecho.be/entreprises/banques/Dexia-et-KBC-ont-reussi-les-stress-tests/9079018>, consulté le 09 août 2018.

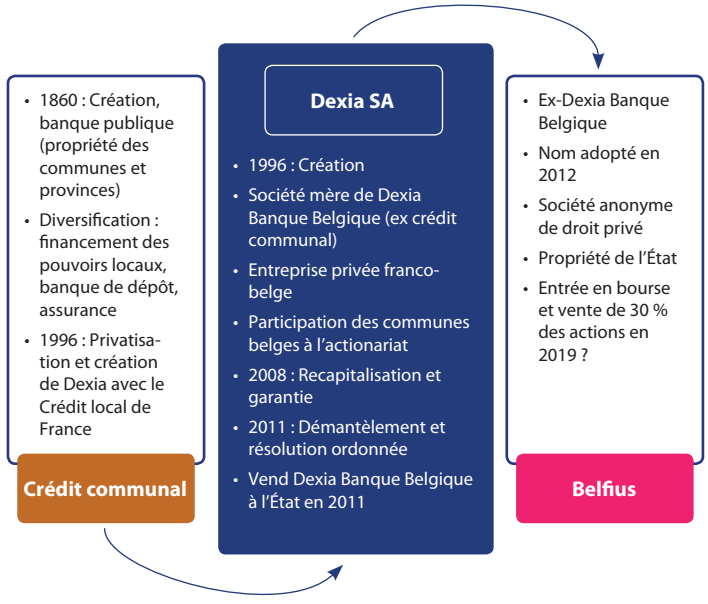
³⁴ A. FOURNIER, « Dexia prise en étau entre subprimes et crise de la dette », *Le Monde*, 4 avril 2011, [en ligne :] https://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2011/10/04/dexia-prise-en-etau-entre-subprimes-et-crise-de-la-dette_1581812_3234.html, consulté le 9 octobre 2018.

³⁵ W. A. ALLEN, R. MOESSNER, *The liquidity consequences of the euro area sovereign debt crisis*, Bâle : Bank for International Settlements, « BIS Working Papers », n°390, 2013.

³⁶ D. LIESSE *et al.*, « Les 7 péchés capitaux de Dexia », *L'Écho*, 14 octobre 2011, [en ligne :] <https://www.lecho.be/entreprises/banques/les-7-peches-capitaux-de-dexia/9115682.html>, consulté le 10 octobre 2018.

Le 3 octobre 2011, Dexia ouvre la porte à son démantèlement pur et simple. Un accord entre les gouvernements belge et français annonce que les deux États s’engagent à garantir la sécurité des déposants et créanciers. Surtout, une « bad bank* » est constituée par la société Dexia SA sous sa forme résiduelle. Celle-ci a pour rôle de liquider progressivement les actifs « toxiques » plombant la valeur de la banque, tandis qu’une autre institution peut être créée sur une base plus saine aux yeux des marchés. La garantie des États français et belge, portée sur Dexia, est rabaisée à 90 milliards, dont 54 à la charge de la Belgique. Le 10 octobre, l’État fédéral décide du rachat de Dexia Banque Belgique pour quatre milliards d’euros.³⁷ À compter de ce jour, celle qui deviendra Belfius rentre donc dans le patrimoine de l’État.³⁸

Du Crédit Communal à Belfius...



³⁷ M. DELATRE, « Dexia : trois idées reçues sur un démantèlement », *Le Point*, 11 octobre 2011, [en ligne :] http://www.lepoint.fr/economie/dexia-trois-idees-recues-sur-un-demanterement-10-10-2011-1383009_28.php, consulté le 13 septembre 2018.

³⁸ Il n'est cependant pas exact de la qualifier de banque publique, car elle n'est pas dotée d'une mission d'intérêt général.

IV. Dexia, renflouée, démantelée... à quel prix ?

La déroute financière de Dexia ne se limite pas aux injections directes de capital dans la banque. À des fins de clarté, le tableau ci-dessous ne reprend que les dépenses faites par les acteurs belges – privés et publics³⁹.

Trois éléments doivent être pris avec une attention particulière. Premièrement, concernant les sommes dépensées pas les pouvoirs publics (fédéral, régions, communes), l'ardoise s'élève à 9,867 milliards d'euros. Deuxièmement, si l'on ne s'en tient qu'aux coûts directs de Dexia, les collectivités ont déboursé ensemble une somme de 8,915 milliards d'euros. La différence entre ces deux valeurs concerne le coût de la banqueroute du Holding Communal (infra).

Enfin, si l'on s'intéresse au coût total de l'ensemble des dépenses liées directement ou indirectement à Dexia (hors intérêts sur la dette), il s'avère que le montant total déboursé (toujours pour la Belgique seule) est estimé à 10,898 milliards d'euros.

Répartition des coûts de l'aide apportée au groupe Dexia par la Belgique (millions d'euros)

	1 ^{er} recapitalisation (30/9/08)	Rachat de Dexia Banque Belg. (10/10/11)	2 ^e recapitalisation (08/11/12)	Total (hors Holding communal)	Frais liés au Holding communal	Total
État fédéral	1 000	4 000	2 915 ⁴⁰	7 915	132 ⁴¹	8 047
Région flamande	500			500	265,3 ⁴²	765,3
Région wallonne	350			350	207,7 ⁴³	557,7
RBC ⁴⁴	150			150	97 ⁴⁵	247
Communes					250 ⁴⁶	250
Total Secteur Public	2 000	4 000	2 915	8 915	952	9 867
Holding communal	500			500		500
Arco	350			350		350
Autres ⁴⁷	150			150	31 ⁴⁸	181
TOTAL	3 000	4 000	2 915	9 915	952	10 898

³⁹ Il est toutefois important de noter que, en 2008, le Luxembourg est intervenu à hauteur de 400 millions d'euros, et la France pour trois milliards d'euros.

Il est pertinent de s'attarder sur le paiement de 2,915 milliards effectué en novembre 2012. À l'époque, un an à peine après sa création, la « bad bank » Dexia nécessitait une recapitalisation de 5,5 milliards d'euros qui lui fut accordée par la France et la Belgique, cette dernière écopant de 53 % du montant.

Un mauvais souvenir ?

Il se dit aujourd'hui que la quasi-totalité de l'argent mobilisé aurait été récupéré par l'État belge. C'est notamment l'avis de l'économiste Éric Dor, selon qui les participations de l'État au capital des banques constituent une recette.⁴⁹ Cette présentation de la situation revient à réduire considérablement le coût du sauvetage des banques, ramenant la perte actuelle – pour l'ensemble des banques belges – à seulement un milliard d'euros. Ainsi, si l'on se réfère aux chiffres avancés par la direction, Belfius étant d'une valeur estimée à 9,4 milliards d'euros

⁴⁰ « Accord franco-belge sur la recapitalisation de Dexia », *La Libre*, 8 novembre 2012, [en ligne :] <http://www.lalibre.be/economie/libre-entreprise/accord-franco-belge-sur-la-recapitalisation-de-dexia-51b8f42ce4b0de6db9c89355>, consulté le 13 août 2018.

⁴¹ M.-E. HANNARD, *Quel avenir pour le Holding Communal ?*, Bruxelles : CPCP, « Au quotidien », 2011, p. 12.

⁴² S. HAZÉE, C. LACROIX, « Question orale de M. Hazée à M. Lacroix, Ministre du Budget, de la Fonction publique, de la Simplification administrative et de l'Énergie, sur 'la liquidation du Holding communal et l'impact pour la Région' », Namur : Parlement Wallon - Commission du budget, de la fonction publique et de l'énergie, 4 mai 2017, CRIC N° 170, p. 22-23 ; E. DE BOCK, « Question n° 337 de M. Emmanuel De Bock du 27 mai 2011(Fr) : La régionalisation du Holding communal et l'achat de billets de trésorerie », Bruxelles : Parlement de la Région de Bruxelles-Capitale – Session ordinaire 2010-2011, 27 mai 2011, n°20, p. 42-43.

⁴³ S. HAZÉE, C. LACROIX, *op. cit.*

⁴⁴ Région de Bruxelles-Capitale.

⁴⁵ E. DE BOCK, *op. cit.* ; S. HAZÉE, *op. cit.*

⁴⁶ M. BOVERIE, *Holding Communal : À trop tirer sur la corde...*, Namur : Union des Villes et Communes de Wallonie, 2011.

⁴⁷ Principalement Ethias, et le Fonds du Logement de la Région de Bruxelles Capitale

⁴⁸ « Holding communal: une facture de 265 millions d'euros pour la Flandre », *Trends-Tendances*, 24 octobre 2011, [en ligne :] <https://trends.levif.be/economie/banque-et-finance/holding-communal-une-facture-de-265-millions-d-euros-pour-la-flandre/article-normal-205863.html>, consulté le 18 octobre 2018.

⁴⁹ E. DOR, cité par M. LAMBRECHTS, « Sauver les banques a coûté 885 millions d'euros », *L'Écho*, 10 février 2018.

• • •
début 2018⁵⁰, l'État aurait réalisé un gain de 5,4 milliards d'euros sur l'achat de Dexia banque Belgique pour quatre milliards. Le problème de ce calcul, c'est que des participations constituent un patrimoine volatile et très peu liquide. Le capital qu'elles représentent n'est, de fait, pas à la disposition de l'État de manière immédiate. Ces 5,4 milliards que l'on suppose ajoutés à la valeur de Belfius sont par conséquent théoriques et le resteront jusqu'à la réalisation totale de la participation ou son introduction en bourse. Concernant cette dernière, les conditions s'étant dégradées depuis le mois de février (la valorisation actuelle de la banque serait inférieure de 2,7 milliards d'euros et n'excéderait plus les sept milliards à ce jour), le gouvernement fédéral a décidé de la reporter dans l'attente d'un moment plus favorable. La valeur de Belfius reste à l'évidence indéterminée, et il serait plus prudent de ne la compter comme recette qu'une fois vendue.

Selon le Comité pour l'abolition des dettes illégitimes, seuls 1,93 milliards d'euros auraient été récupérés par l'État fédéral. Ceux-ci proviennent des dividendes de Belfius, mais aussi de Dexia, qui paie une prime annuelle à l'État en l'échange d'une garantie d'État sur son financement.⁵¹ Si l'on ajoute les 363 millions de dividendes promis pour 2018⁵², le total s'élève à 2,293 milliards. C'est peu, surtout lorsque l'on tient compte du fait que ces rentrées ne bénéficient qu'à l'État fédéral.

⁵⁰ F. MATHIEU, « Mettre 30 % de Belfius en bourse, ce serait bien », *Le Soir*, 24 février 2018, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/142004/article/2018-02-24/marc-raisiere-mettre-30-de-belfius-en-bourse-ce-serait-bien>, consulté le 20 août 2018.

⁵¹ J. CRAVATTE, *Sauvetages bancaires en Belgique*, Liège : CADTM Belgique, 8 janvier 2018, [en ligne :] <http://www.cadtm.org/Sauvetages-bancaires-en-Belgique,15672>, consulté le 13 août 2018.

⁵² D. LIESSE, « L'État empoche 363 millions d'euros de dividendes de Belfius », *L'Écho*, 23 février 2018, [en ligne :] <https://www.lecho.be/entreprises/banques/l-etat-empoche-363-millions-d-euros-de-dividendes-de-belfius/9985617.html>, consulté le 13 août 2018.

V. Emprunter de l'argent coûte aussi de l'argent

À l'heure actuelle, Dexia SA disposerait d'un capital suffisant pour mener à sa « résolution ordonnée », tandis que Belfius affiche un bilan *a priori* sain. Mais la facture n'a pas fini de s'alourdir pour autant. Rappelons d'abord que Dexia n'est pas la seule entreprise à avoir été recapitalisée en 2008 : Fortis, KBC et Ethias furent aussi bénéficiaires d'aides conséquentes. Or, pour financer ces entreprises, les pouvoirs publics ont dû emprunter. Ainsi, pour l'ensemble des prises de participations de l'État belge dans les institutions financières entre 2008 et 2012, ce sont plusieurs centaines de millions d'euros d'intérêts qui doivent être payés chaque année. Ils s'élevaient à 354,8 millions d'euros pour l'année 2016.⁵³

De surcroît, en empruntant plusieurs milliards d'euros⁵⁴ pour renflouer banques et assurances, l'État belge a vu sa dette augmenter. Si cela ne peut pas être entièrement imputé au sauvetage des organismes financiers, la dette publique belge est passée de 86,9 % du PIB en 2007, à 104,3 % en 2012. Elle reste aujourd'hui à un niveau comparable (106,3 % début-2018).⁵⁵ Ceci a naturellement un impact sur les taux d'intérêts payés par l'État. Les trois grandes agences de notation⁵⁶ ne sont en sus pas restées inattentives à l'évolution de la dette publique belge et ont dégradé la note de la Belgique.⁵⁷ À cet égard, la garantie octroyée sur les obligations financières de Dexia – active jusqu'en 2031 – reste une épée de Damoclès sur les finances publiques belges : régulièrement actualisée, elle est aujourd'hui supérieure à 66 milliards d'euros – soit plus de 34 milliards pour l'État belge (environ 8,5 %).

⁵³ 174^e Cahier de la Cour des Comptes, Bruxelles : Cour des Comptes, 2017, p. 237.

⁵⁴ C'est généralement via l'émission d'obligations (les bons d'État) que la Belgique finance son déficit. Or, le taux pratiqué sur ceux-ci est, en règle générale, bien supérieur à celui pratiqué sur les emprunts effectués par les banques sur le marché interbancaire.

⁵⁵ *La dette publique en légère hausse à 86,8 % du PIB dans la zone euro*, Communiqué de Presse euroindicateurs, Luxembourg : Eurostat, 122/2018, 20 juillet 2018.

⁵⁶ Les trois agences de notation (Fitch, Moody's et Standards & Poors) évaluent la capacité des États (et des entreprises) à rembourser leurs prêts. Leurs avis sont suivis par la vaste majorité des acteurs économiques.

⁵⁷ « Belgium – Credit Rating History », *ieconomics*, s. d., [en ligne :] <https://ieconomics.com/belgium-credit-rating#>, consulté le 13 août 2018.

VI. La faute aux politiques ?

Il est souvent rappelé que Dexia était sous contrôle des milieux politiques belges du fait de la présence du Holding Communal ou d'Arco parmi ses grands actionnaires. Comme le souligne l'économiste Mikael Petitjean :

*Les plus lourdes pertes financières pour la collectivité proviennent des institutions les plus étatisées du pays. Est-il encore utile de rappeler que Dexia était contrôlée par les pouvoirs publics, comme le Holding Communal, ou par des pouvoirs proches, comme Arco ?*⁵⁸

Ce propos appelle à une certaine nuance. Il faut ainsi noter que les pouvoirs publics n'étaient pas les actionnaires majoritaires de Dexia : 15 % des actions étaient détenues par le Holding Communal, 7 % par le CDC (République française).⁵⁹ Avec 22 % des actions, les collectivités représentaient toutefois bien la plus grande part de l'actionnariat de référence de la banque. Dire que la banque était « contrôlée » par les pouvoirs publics n'est pas faux, mais il ne faudrait pas suggérer qu'ils disposaient des pleins pouvoirs. Quant à Arco, il faut ajouter que le MOC est une organisation de la société civile, et non une instance politique à proprement parler. Elle représente des intérêts particuliers. En 2007, trois administrateurs étaient affiliés au MOC ou à l'ACW. Mais ceux-ci agissaient bien pour le compte des coopérateurs Arco, non pour l'intérêt général.

Quoi qu'il en soit, il est bien légitime de se demander si, parmi les élus qui siégeaient au conseil d'administration de Dexia, certains n'auraient pas pu s'inquiéter de la politique menée par le groupe franco-belge. De fait, avant 2008, plusieurs bourgmestres et mandataires communaux étaient *a priori* bien placés pour guider la stratégie de Dexia. On peut remarquer que des personnalités politiques de premier plan ont siégé au CA du groupe. Ce fut le cas d'Elio Di Rupo, par exemple (novembre 2004-octobre 2005). Il était alors bourgmestre de Mons, mais aussi président du Parti Socialiste. Serge Kubla, bourgmestre de Waterloo, pour sa part, siégea de 2005 à 2012. Le conseil d'administration du groupe a ainsi été occupé par un certain nombre d'élus communaux comme Didier Donfut (Frameries), Karel de Gucht (Berlare) ou

⁵⁸ M. PETITJEAN, « L'illusion d'une nouvelle banque publique (OPINION) », *La Libre*, 21 février 2018, [en ligne :] <http://www.lalibre.be/debats/opinions/l-illusion-d-une-nouvelle-banque-publique-opinion-5a8c42fbcd70f0681dcfba3c>, consulté le 19 juillet 2018.

⁵⁹ N. WHITBECK, U. HEGE, *op. cit.*, p. 9.

Frank Beke (Gand). La liste est longue, et ne permet pas d'épingler une tendance politique particulière.

Holding Communal : l'effet domino

En 2008, le Holding Communal est sollicité par le gouvernement fédéral pour participer à la recapitalisation de Dexia, pour un montant de 500 millions d'euros. Le Holding s'exécuta, mais, ne disposant pas de cette somme, il l'emprunta à sa banque favorite : Dexia.⁶⁰ Vu l'échec du premier renflouement de Dexia, ce montant fut tout bonnement perdu, entraînant la chute de l'action du Holding. En 2009, les pouvoirs locaux ont donc été sollicités pour le recapitaliser. Les communes ont acquis pour 250 millions d'euros d'actions supplémentaires⁶¹ ; somme qui n'a pas suffi à entraver la chute du Holding, finalement mis en liquidation.⁶² En sus de ces 250 millions d'euros dépensés par les communes, désormais évaporés, la liquidation du Holding Communal a mené les régions à activer leurs garanties pour un montant de 450 millions d'euros, et à abandonner pour 120 millions d'obligations du Holding qu'elles détenaient. L'État fédéral, quant à lui, a déboursé 132 millions.⁶³ La liquidation de l'ancien bras financier des communes n'est à ce jour pas terminée, et d'autres mauvaises surprises ne sont pas à exclure.

Le principal souci des administrateurs était semble-t-il d'engranger des dividendes, comme en témoigne le blocage des actionnaires belges sur la fusion avec la banque de détail* italienne San Paolo IMI : de crainte de voir cette fusion diminuer leur poids dans l'actionnariat de la banque et de subir une

⁶⁰ « Holding communal : les autorités savaient dès 2008 », *Trends-Tendances*, 12 décembre 2011, [en ligne :] <https://trends.levif.be/economie/banque-et-finance/holding-communal-les-autorites-savaient-des-2008/article-normal-190527.html>, consulté le 29 octobre 2018.

⁶¹ « M. BOVERIE, *Holding Communal : À trop tirer sur la corde...*, Namur : Union des Villes et Communes de Wallonie, 2011.

⁶² M.-E. HANNARD, *op. cit.*, p. 5-8.

⁶³ *Ibid.*, p. 12.

perte de dividendes, Arco, le Holding Communal et Ethias firent bloc contre le projet. Pourtant, celui-ci visait à accéder à davantage de liquidités et ainsi à éviter un recours aux emprunts massifs à court terme.⁶⁴

VII. Synthèse : *short term has no future*

*" Le monde est plein de gens qui ne sont pas plus sages : tout Bourgeois veut bâtir comme les grands Seigneurs, tout petit Prince a des Ambassadeurs, tout Marquis veut avoir des Pages. "*⁶⁵

L'histoire de Dexia est d'abord celle d'une hubris, d'une recherche effrénée du profit à court terme, au détriment de la stabilité sur le long terme – un long terme que Dexia n'aura même pas l'occasion d'entrevoir. Car Dexia n'a vécu que quinze années, certes intenses, parsemées d'acquisitions, d'une expansion internationale et d'une explosion du bilan comptable, mais quinze années au cours desquelles le groupe n'est jamais parvenu à réaliser l'une des raisons de sa fondation : prêter davantage grâce à une plus grande source de financement (dépôts). À défaut, Dexia a continué à suivre, à une échelle toujours plus large, le modèle de l'ex CLF, dépendant des prêts à court terme.

En fin d'année 2008, Dexia, profondément déstabilisée par les déboires de sa filiale américaine, était le deuxième plus grand bénéficiaire de l'assistance d'urgence pourvue par la Réserve Fédérale Américaine (banque centrale des États-Unis). Comment son pendant belge, le Crédit Communal, la « banque des communes », mais aussi le bras financier du mouvement ouvrier chrétien, ont-ils pu se trouver dans une pareille situation ?

⁶⁴ *Ibid.*, p. 13-14. Plus généralement toutefois, les actionnaires restaient cois face au management. La polémique du financement des colonies israéliennes en Cisjordanie par la branche israélienne du groupe a certes causé quelques remous, et même quelques motions votées par quelques 33 conseils communaux, ainsi que le Conseil de la Province de Namur. H. DORZÉE, « Société Motion dans 33 communes : Contre les crédits israéliens de Dexia », *Le Soir*, 31 octobre 2009, [en ligne :] http://plus.lesoir.be/archive/recup/societe-motion-dans-33-communes-contre-les-credits_t-20091003-00Q6AY.html, consulté le 14 septembre 2018.

⁶⁵ J. DE LA FONTAINE, *op. cit.*

Il serait, en fait, naïf de croire que le Crédit Communal et ses actionnaires ont été embarqués à leur insu dans une course au profit à court terme lancée par leurs partenaires français. Oui, FSA était dépendante de Dexia Crédit local, l'ancien CLF, et donc le pendant français du groupe Dexia. Oui, le modèle de financement dépendant des prêts à court terme était celui du CLF. Néanmoins, il serait trop facile de dire que la direction générale du groupe ou son Conseil d'administration ne pouvaient rien voir venir. La création du groupe Dexia n'a pas constitué une rupture pour le Crédit Communal. À la fin des années 1990, la finance publique belge ne se différenciait pas vraiment de celle du secteur privé. En 1995, la banque CGER – encore détenue à 50 % par l'État –, invitait ses clients à placer leur épargne dans sa filiale luxembourgeoise. Elle tentait alors de concurrencer le Crédit Communal, qui proposait une formule similaire avec sa branche grand-ducale...⁶⁶ Ces incitations à « l'optimisation fiscale » témoignaient déjà clairement d'une course au profit facile, rendant les banques publiques finalement peu différentes de leurs concurrentes privées. À l'époque, toutes jouaient en fait dans la même cour – les principales banques du pays étant toutes des banques dites « universelles* » –, misant autant sur l'épargne, le crédit, que sur l'investissement boursier. Cette diversification, au même titre que la consolidation ou l'internationalisation⁶⁷, était perçue comme salutaire, à l'aube de la création de la zone euro. Les communes, dont des représentants siègeront au Conseil d'administration de Dexia jusqu'en 2011, resteront plutôt complaisantes. D'ailleurs, aujourd'hui encore, malgré qu'elle dispose d'un actif bien moindre que Dexia, Belfius est toujours bien une banque universelle. Le groupe dispose encore à ce jour de sa filiale irlandaise *Eurco Re*, héritée de Dexia, et épinglée pour ses activités douteuses opérées jusqu'en 2013 depuis la Barbade (paradis fiscal).⁶⁸

⁶⁶ B. DELVAUX, « Incitation à la débauche fiscale », *Le Soir*, 20 octobre 1995, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/archive/d-19951020-W36XRX?referer=%2Farchives%2Fcherche%3Fdatefilter%3Danytime%26sort%3Ddate%2Bdesc%26start%3D30%26word%3Dcr%25C3%25A9dit%2Bcommunal%2Bluxembourg%2Bpublique>, consulté le 13 septembre 2018.

⁶⁷ B. DELVAUX, « pour le Crédit Communal, hors l'Europe, point de salut », *Le Soir*, 24 avril 1996, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/archive/d-19960424-W35AH7?referer=%2Farchives%2Fcherche%3Fdatefilter%3Danytime%26sort%3Ddate%2Bdesc%26start%3D110%26word%3Dfran%25C3%25A7ois%2Bnarmon%2B%2Bcr%25C3%25A9dit%2Bcommunal>, consulté le 14 septembre 2018.

⁶⁸ « Juste avant sa nationalisation, Belfius proposait encore des produits offshore... », *Trends-Tendances*, 17 avril 2013, [en ligne :] <https://trends.levif.be/economie/banque-et-finance/juste-avant-sa-nationalisation-belfius-proposait-encore-des-produits-offshore/article-normal-216209.html>, consulté le 24 octobre 2018.

Si l'on s'en réfère à la doctrine, le CA a pour mission de veiller à l'intérêt social de l'entreprise, lequel « vise la continuité de l'entreprise et doit donc recevoir une interprétation dynamique et tournée vers l'avenir »⁶⁹. Sans faire de procès d'intention, il est clair que les grands actionnaires de Dexia comme le Holding Communal et Arco ont par conséquent failli à leurs objectifs.

Le rapport annuel de Dexia pour l'année 2007 prenait pour slogan « short term has no future »⁷⁰, ce qui est d'une ironie criante pour un document publié moins de six mois avant le renflouement de la Banque. Un an plus tôt, le slogan était « sans durée, on ne construit rien ». Il peut d'ailleurs être ajouté que rien ne disparaît sans durée non plus. L'héritage de Dexia va, en effet, bien au-delà d'une *bad bank* et d'une contribution à l'inflation de la dette publique. Il en reste, bien entendu, une structure économiquement viable – Belfius, mais qui peine encore et toujours à se séparer du dossier Arco.

Les 800 000 coopérateurs du groupe Arco souhaiteraient bien revoir l'argent investi dans Arcofin (et indirectement dans Dexia). Le problème est que cette « épargne » n'est pas garantie, dans la mesure où il ne s'agit pas d'un dépôt, mais d'un investissement. L'issue est amère pour nombre de coopérateurs, surtout pour ceux ayant investi avant l'entrée d'Arco au capital de Dexia. Cependant, il est plus que nécessaire de rappeler qu'investir, surtout dans des actions, c'est prendre un risque. En 1996, lorsque le « CCB-Holding » entrait en bourse, le quotidien *Le Soir*, tout en rappelant qu'investir comporte toujours un risque, voyait en Dexia une valeur sûre : le CCB était le « prototype du placement 'bon père de famille' », ajoutant, ironie du sort, que « sur le long terme (plus de cinq ans), les risques sont très limités »⁷¹.

Indéniablement, « très limité » ne signifie pas « inexistant ». Toutefois, il convient aujourd'hui de rappeler que placer un capital sur les marchés financiers ne correspond pas à le mettre à l'abri. Investir n'est pas épargner. Cette subtilité entre ces deux types de placement semble avoir été ignorée ou

⁶⁹ P. PAULUS DE CHATELÉ, *Pouvoirs du conseil d'administration – notion d'intérêt social*, Bruxelles : DroitBelge.Net, 2018, [en ligne :] http://www.droitbelge.be/fiches_detail.asp?idcat=32&id=483, consulté le 17 septembre 2018.

⁷⁰ *Rapport annuel 2007*, Bruxelles : Dexia, 2008.

⁷¹ M. CHARLET, « Se payer une tranche du Crédit Communal ? Un prix tout à fait acceptable », *Le Soir*, 9 novembre 1996, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/archive/d-19961109-W33HZQ?referer=%2Farchives%2Frecherche%3Fdatefilter%3Danytime%26sort%3Ddate%2Bdesc%26start%3D90%26word%3Dfran%25C3%25A7ois%2Bnarmon%2B%2Bcr%25C3%25A9dit%2Bcommunal>, consulté le 18 septembre 2018.

niée par bon nombre d'acteurs, à commencer par les banques. Lors du premier sauvetage de Dexia, c'est, aux dires du ministre des Finances de l'époque, pour protéger l'épargne des belges⁷² que l'État est intervenu.

La banque universelle, à la fois caisse d'épargne et banque d'investissement * fait inévitablement porter un risque important sur l'ensemble de l'économie du pays en cas de défaut ; il n'est donc pas envisageable pour l'État de ne pas les soutenir. Sous la législature précédente (2010-2014), la majorité avait ainsi décidé de modifier la loi bancaire afin de scinder les activités « traditionnelles » des banques de détail (collecte des dépôts et octroi de prêts) des activités dites de « banques d'affaires »⁷³. Cette réforme, votée dans une certaine indifférence en 2014, est loin de constituer une révolution copernicienne. La nouvelle « loi relative au statut et au contrôle des établissements de crédit », il faut le reconnaître, interdit d'emblée aux banques de se livrer à des « activités de marché » pour compte propre. Ceci signifie qu'il leur est interdit de spéculer sur les marchés financiers pour leur propre compte – et non à la demande de clients désireux de leur confier de l'argent à investir. Toutefois, il leur reste possible de constituer une autre entité juridique, vouée à ces activités d'investissement, et qui restera au sein du même groupe. Or, Dexia, faut-il le rappeler, comportait des entités saines (comme Dexia Banque Belgique) et d'autres qui l'étaient beaucoup moins (comme la FSA). Et comme l'a illustré la chute du groupe franco-belge, les troubles financiers d'une entité, même juridiquement distincte du reste du groupe, peut faire basculer le groupe dans son ensemble. De plus, la législation belge tolère en réalité que les banques s'adonnent à des activités de marché, à condition de ne pas mobiliser plus de 2,5 % de leurs fonds propres.⁷⁴ En clair, les quatre grandes banques universelles actives en Belgique (BNP Paribas Fortis, KBC, ING, Belfius), toutes bénéficiaires des aides d'urgence accordées par divers gouvernements depuis 2008, n'ont pas dû revoir leur modèle économique en profondeur.

⁷² « L'Invité de Matin Première : Didier Reynders », *Rtbf.be*, 14 septembre 2018 [en ligne : https://www.rtbf.be/auvio/detail_l-invite-de-matin-premiere?id=2396633, consulté le 14 septembre 2018.

⁷³ *Accord de gouvernement – 1^{er} décembre 2011*, Bruxelles : Chancellerie du Premier ministre, 2011, p. 116.

⁷⁴ L. GIOT, *La séparation des activités bancaires : l'application d'une réforme visant à séparer strictement les activités de banque de dépôt et de banque d'investissement est-elle encore envisageable à l'heure actuelle en Belgique ?*, Mémoire-recherche en sciences de gestion, Louvain-la-Neuve : Université catholique de Louvain, 2016, p. 46-47.

Concernant le sauvetage des banques, la législation a évolué. Si Belfius ou une autre grande banque du pays venait à menacer de faire faillite, il revient de noter que les garanties sur l'épargne des clients seraient largement couvertes par l'État, le plafond ayant été relevé de 20 000 à 100 000 euros. Toutefois, il serait peut-être plus judicieux de s'assurer que les banques ne se trouvent pas dans une telle situation. Les réglementations actuelles sont plus poussées qu'en 2008, mais il apparaît que les exigences de fonds propres qui leur sont demandées pour éponger leurs pertes sont encore trop faibles pour éviter l'intervention des pouvoirs publics en cas de déroute.⁷⁵ Bref, alors que la « saga Dexia » est loin d'être terminée, il n'existe toujours aucune certitude absolue quant à la stabilité du secteur financier actuel. Plus de stabilité, c'est un manque à gagner en termes de rentabilité. Le secteur bancaire reste donc peu enclin à accepter davantage de régulation⁷⁶, surtout si, *in fine*, dans le pire des scénarios⁷⁷, plus grosse est la banque, moins la collectivité peut accepter voire supporter de la laisser faillir. Mais depuis 2008, le marché s'est encore concentré.⁷⁸ Les banques sont, à ce jour, moins nombreuses, et plus grandes. Trop grandes pour faillir ?

* *

Jérôme Vanstalle est titulaire d'un master en sciences politiques et chercheur au sein du PEPS, au CPCP.

⁷⁵ C. CHAVAGNEUX, « Des banques plus sûres, un peu... », *Alternatives économiques*, n°382, septembre 2018, p. 70.

⁷⁶ *Ibid.*, p. 71.

⁷⁷ Les règles européennes exigent aujourd'hui que les banques en difficulté se financent auprès de leurs actionnaires et créanciers privés (*bail in*). Cependant, s'il leur est impossible de trouver suffisamment d'argent, elles peuvent s'en remettre à l'État (*bail out*), comme l'a fait la banque italienne *Monte Dei Paschi*. Voir à ce sujet J. VALERO, « Monte dei Paschi bailout accepted with severe restructuring plan », *Euractiv*, 2 juin 2017, [en ligne :] <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/monte-dei-paschi-bailout-accepted-with-severe-restructuring-plan/>, consulté le 31 octobre 2018.

⁷⁸ E. GOETZ *et al.*, « Crise des subprimes : dix ans plus tard : Discours sur l'origine et les fondements de l'inégalité parmi les banques », *Les Échos*, 2017, [en ligne :] https://www.lesechos.fr/infographie/2017_webdoc_crise/, consulté le 25 octobre 2018.

Lexique

Liquidités : Au pluriel, le terme de liquidités fait référence aux avoirs numéraires (cash) dont dispose une entreprise. Il s'agit donc de l'argent dont elle peut disposer de manière immédiate. Au singulier, **la liquidité** fait référence à la capacité d'un bien à être échangé contre un autre. Le bien le plus liquide est donc la monnaie (cash). Une entreprise en manque de liquidités manque donc de l'argent nécessaire à la réalisation de ses opérations – mais ceci ne veut pas dire qu'elle n'a pas de capital, car elle peut disposer d'autres avoirs, moins liquides (immobilier, œuvres d'art...).

Arco : Arco était issu de la Fédération nationale des Coopératives chrétiennes (FNCC), fondée en 1935 et membre fondateur du Mouvement Ouvrier Chrétien. Restructuré et renommé en 1989, le groupe Arco était composé de trois coopératives dont Arcofin, l'actionnaire unique d'Artesia, banque du Mouvement Ouvrier Chrétien. Lorsque Dexia fit l'acquisition de la banque Artesia, ceci nécessita une augmentation de capital, qui fut mise en œuvre par l'émission d'actions, vendues à Arcofin pour un total de 3,2 milliards d'euros. Arcofin, devint ainsi un grand actionnaire de Dexia. En tant que société coopérative, Arcofin proposait aux épargnants de devenir sociétaires afin de faire fructifier leur épargne : plutôt que de placer leur argent sur un compte épargne, ils étaient invités à participer au capital de la coopérative, sources de revenus. Seulement, lors de la débâcle de Dexia, Arco a vu son portefeuille fondre. Les coopérateurs d'Arco – mis en liquidation – ont donc perdu leur épargne, qui pouvait aller jusqu'à 2 000 euros. (Montant maximum par personne). Les quelques 800 000 coopérateurs avaient investi 1 820 euros chacun en moyenne.

L'affaire pourrait s'arrêter là. Cependant, en 2011, le gouvernement d'Yves Leterme (CD&V) décidait d'appliquer le système de *garantie des dépôts* aux coopérateurs d'Arco. Problème : de l'avis de la Cour de Justice de l'Union Européenne et de la Cour constitutionnelle, les parts des coopérateurs ne peuvent être prises pour des dépôts. Indemniser les coopérateurs d'Arco, est donc une aide d'État illégale. Ainsi dure **le dossier Arco** depuis bientôt sept ans. Vu les affinités historiques entre « Beweging.net » (le pendant flamand du Mouvement Ouvrier Chrétien) et le CD&V, ce parti cherche encore aujourd'hui à indemniser les coopérateurs. La résolution de ce dossier, présente à l'actuel accord de gouvernement, conditionne l'entrée en bourse de Belfius, des suites d'un accord fait au sein de la majorité le 24 juillet 2018.

Monoline : Un *monoline*, ou « réhausseur de crédit » fonctionne comme une assurance sur le risque de crédit de ses clients. Il se porte donc garant des obligations financières de ses clients en cas de défaut, vis-à-vis de ses créanciers, moyennant une prime⁷⁹. Cette garantie diminuant fortement les chances de défaut de paiement, le client peut dès lors emprunter à un taux plus bas, d'où l'expression « réhausseur de crédit ». Pour qu'un *monoline* soit crédible, il doit cependant bénéficier d'une bonne notation de risque de crédit (AAA). Les *monolines*, entreprises typiquement américaines, se sont historiquement développées sur le marché des obligations des municipalités aux États-Unis.

⁷⁹ « Lexique financier : Monoline », *Les Échos*, s. d., [en ligne :] https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_monoline.html, consulté le 19 octobre 2018.

Diligence raisonnable : Souvent employée sous sa forme anglaise, la « due diligence » fait référence à l'ensemble des vérifications qu'une entreprise se doit d'opérer afin de connaître amplement la situation financière de l'entreprise qu'elle souhaite acquérir.⁸⁰ En bref, il s'agit de bien connaître la société que l'on s'apprête à acheter.

Marché interbancaire : Lorsque les banques sont en manque de liquidités, elles empruntent à court terme aux autres banques. La particularité de ce marché, réservé aux banques, est que les prêts peuvent y être de très courte durée (une journée) et n'excèdent pas une année. En Europe (zone euro), le taux de référence sur le très court terme est appelé EONIA, et est actualisé chaque jour. Il sera progressivement remplacé par le nouvel indice ESTER. Pour les échéances supérieures ou égales à une semaine, c'est le taux EURIBOR. Les taux d'intérêt sont plus faibles que ceux pratiqués sur les autres marchés de prêt, et peuvent être influencés par la Banque Centrale Européenne qui y intervient souvent directement en prêtant d'importantes sommes (faisant baisser les taux) ou en empruntant de larges sommes⁸¹ (faisant augmenter les taux). Sur le marché mondial, le taux le plus employé est le LIBOR (Londres), progressivement remplacé par le taux SONIA. La BCE cherche aussi à remplacer l'EURIBOR qui, à l'instar du LIBOR, a perdu en crédibilité suite à des affaires de manipulations.⁸²

Subprime : Le terme de « subprime » fait référence à une catégorie d'emprunteurs considérés comme à haut risque de défaut. En bref, il s'agit de ménages aux revenus modestes. Durant le début des années 2000, aux États-Unis, les banques ont prêté de grandes sommes d'argent aux clients « supprimes » via des prêts hypothécaires. À l'époque, les prix de l'immobilier étaient en constante augmentation. Il était donc considéré que ces prêts étaient peu risqués : en cas de défaut de paiement, le client vendait sa maison à un prix supérieur au prix d'achat. Seulement, une fois que les prix diminuèrent, les prêts ne purent plus être remboursés, enclenchant des pertes colossales pour les banques. Ceci fut aussi couplé à une hausse des taux d'intérêt, augmentant les défauts de paiement, et provoquant encore davantage de ventes

⁸⁰ « Lexique financier : Due Diligence », *Les Échos*, s. d., [en ligne :] https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_due-diligence.html, consulté le 10 septembre 2018.

⁸¹ « Le marché interbancaire », *La finance pour tous*, Paris : L'Institut pour l'Éducation financière du Public, 13 janvier 2017, [en ligne :] <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/acteurs-de-la-finance/banque/la-banque-comment-ca-marche/le-marche-interbancaire/>, consulté le 10 septembre 2018.

⁸² M. JONES, *et al.*, « Réforme de l'Euribor-La BCE s'inquiète d'un risque « systémique » », *Reuters*, 18 juillet 2018, [en ligne :] <https://fr.reuters.com/article/companyNews/idFRL-8N1UE2QD>, consulté le 19 septembre 2018.

de biens immobiliers, dont la valeur diminuait constamment.⁸³ Ainsi débuta la **crise des subprimes**, qui causa la faillite de la banque Lehman Brothers, et se propagea à travers le monde, notamment en Europe. L'impact de la crise se globalisa notamment du fait que les crédits hypothécaires étaient souvent rassemblés en « titres » financiers, vendus aux banques et autres entreprises financières. En touchant des banques de grande envergure (banques systémiques), elle annonça la crise financière mondiale de 2008.⁸⁴

Obligation : Les obligations sont des titres de créances, émis par les sociétés ou les pouvoirs publics (États, régions, communes...) afin d'emprunter de l'argent. C'est donc un mécanisme de prêt. L'émetteur de l'obligation vend un titre à un créancier (l'obligation), qui perçoit un intérêt annuel, dessus (appelé le coupon), lequel correspond à un pourcentage de la valeur de l'obligation. Une obligation peut avoir une durée de vie fixe, allant de quelques mois à plusieurs dizaines d'années, mais elle peut avoir une durée de vie illimitée. Dans le cas d'une durée de vie fixe, la totalité de la valeur de l'obligation doit être remboursée au créancier à l'échéance fixée. En cas de durée de vie illimitée, l'émetteur peut effectuer un paiement anticipé à tout moment. Le taux d'intérêt fixé sur une obligation peut être fixe ou variable, comme souvent pour les obligations d'État. Le taux varie en fonction de la solvabilité (capacité de remboursement de l'émetteur) et de l'inflation. Les obligations sont généralement échangées sur les marchés financiers et cotées en bourse.⁸⁵

Bilan : Le bilan d'une banque, comme de toute entreprise, se compose d'un actif et d'un passif. L'**actif** représente les possessions de la banque, et son passif est constitué de ses dettes. L'actif va donc reprendre les crédits accordés par la banque, les obligations et autres titres en sa possession, ainsi que son patrimoine immobilier par exemple. Le **passif** reprend les emprunts opérés par la banque, mais aussi les dépôts de la clientèle et les fonds propres de la banque.

Fonds propres : Ressources financières qui sont apportées par les actionnaires/sociétaires, d'une part, et issues des bénéfices, d'autre part. Les fonds propres sont à disposition de la banque de manière durable, et doivent être maintenus à un certain niveau pour garantir sa solvabilité.

⁸³ M. BARTNIK, « Comprendre la crise des subprimes en quatre questions simples », *Le Figaro*, 3 septembre 2015, [en ligne :] <http://www.lefigaro.fr/economie/le-scan-eco/explicateur/2015/09/03/29004-20150903ARTFIG00126-la-crise-des-subprimes-en-quatre-questions.php>, mis à jour le 4 mai 2016, consulté le 10 septembre 2018.

⁸⁴ Pour plus d'informations sur la crise des subprimes, voir J.-F. BOULET, *La crise des subprimes* - Un mauvais souvenir ?, Bruxelles : CPCP, « Au Quotidien », 2013, [en ligne :] <http://www.cpcp.be/medias/pdfs/publications/subprimes2013-11.pdf>.

⁸⁵ « Qu'est-ce qu'une obligation », *La finance pour tous*, Paris : L'Institut pour l'Éducation financière du Public, mis à jour le 21 septembre 2016, [en ligne :] <https://www.lafinancepourtous.com/pratique/placements/obligations/qu-est-ce-qu-une-obligation/>, consulté le 10 septembre 2018.

Ratio de solvabilité : Les fonds propres doivent être maintenus à un niveau considéré comme leur permettant de rester solvables, quels que soient les troubles financiers rencontrés par la banque. Afin d'évaluer le montant de fonds propres requis pour chaque banque, un ratio de fonds propres par rapport aux actifs de la banque est fixé par l'autorité de supervision (la Banque des Règlements Internationaux, BRI). Ces ratios, fixés par le Comité de Bâle de la BRI, sont appelés « ratio Bâle ». Renforcé, des suites de la crise financière, le ratio actuel est le ratio Bâle III.

Garantie d'État : Garantie octroyée par l'État sur le financement d'une banque. Ce mécanisme est potentiellement beaucoup plus généreux que la garantie des dépôts, car il peut porter sur le financement de l'ensemble des activités d'une banque. C'est le cas, par exemple de l'*Anstaltslast* en Allemagne, qui assure le financement de la totalité des activités d'une banque, sur une durée illimitée, en cas de difficultés financières –rendant la faillite impossible. Qualifié d'aide l'État illégale par la Commission européenne, ce dispositif reste autorisé pour les banques publiques de développement (Service d'intérêt économique général). Une garantie plus limitée peut être accordée, comme dans le cas de Dexia, qui dispose d'une garantie de liquidité. Ceci signifie que l'État se porte garant de l'exécution des obligations de paiement de Dexia vis-à-vis d'une grande partie de ses créanciers⁸⁶. Pour jouir de cette garantie, Dexia paye une prime annuelle à l'État.

Bad Bank : La situation est la suivante : une banque fait face à de graves problèmes du fait d'actifs « toxiques » en sa possession. Ceux-ci, dont le rendement est très faible, ou incertain, l'empêchent de financer et donc de mener à bien ses activités. Une solution consiste en la création d'une « structure de défaisance » (la bad bank) qui va prendre en charge les actifs toxiques. La banque est ainsi « sauvée », en nettoyant son portefeuille d'actifs.⁸⁷ La bad bank, pour sa part, est condamnée à épuiser des pertes (mais certains actifs peuvent être rentables sur le long terme). Elle a donc besoin d'un appui externe pour se financer jusqu'à la liquidation de son portefeuille. Cet appui, est pourvu par les pouvoirs publics – les États français, belge et luxembourgeois dans le cas de Dexia – au moyen d'une garantie sur le financement. Le terme de « banque résiduelle » est synonyme de « bad bank ».

Banque commerciale/banque de détail : La banque de détail correspond probablement le plus au concept de banque dans le langage courant : elle propose des comptes épargnes, des comptes courants, des services de crédit, des plans d'épargne, voire des assurances-vie. Généralement appuyée par un réseau d'agences, elle traite surtout avec les parti-

⁸⁶ « Convention de garantie de liquidité », Bruxelles : Dexia SA, 2013 [en ligne :] http://www.dexia.com/FR/actionnaires_investisseurs/informations_investisseurs/convention_liquidite/Pages/default.aspx, consulté le 10 septembre 2018.

⁸⁷ « Démantèlement de Dexia : une «Bad Bank», c'est quoi ? », *RTL Info*, 5 octobre 2011, [en ligne :] <https://www.rtl.be/info/belgique/economie/demantelement-de-dexia-une-bad-bank-c-est-quoi--251722.aspx>, consulté le 11 septembre 2018.

culiers, mais aussi les indépendants, professions libérales, PME, voire les collectivités locales. En principe, la banque de détail se sert de l'argent des dépôts pour financer ses crédits, tout en veillant à garder des fonds propres issus de ses profits, afin d'essuyer d'éventuelles pertes. Elle ne doit donc pas – en principe – agir sur les marchés financiers.

Banque de dépôt : Ce terme fait référence à une activité restreinte : recevoir les dépôts d'argent de la clientèle, et les gérer. C'est donc l'une des activités des banques commerciales. Une banque ne se consacre en fait jamais au dépôt uniquement, car il lui est nécessaire de réaliser des profits indispensables à son fonctionnement. Les banques de dépôt peuvent ainsi prêter sur le marché inter-bancaire, ou, pour prendre moins de risques, combiner une facturation des services des comptes courants à des commissions sur l'utilisation des cartes bancaires.

Banque d'investissement : La banque d'investissement n'utilise pas de dépôts pour générer des recettes. Son terrain de jeu se trouve sur les marchés financiers, principalement en bourse. La banque d'investissement peut agir pour son propre compte, en investissant ses fonds propres sur les marchés financiers afin de générer des recettes, mais elle agit aussi pour des tiers. Dans ce cas, ses clients sont des entreprises qui souhaitent valoriser leurs liquidités en les investissant dans des actions ou des obligations. La banque d'investissement, en y prenant une commission, va donc veiller à faire fructifier le capital investi par ses clients. Un exemple bien connu de banque d'investissement est la société américaine Goldman Sachs.

Banque universelle : Pour faire simple, la banque universelle fait « tout ce qu'une banque peut faire » : investissement, détail, affaires/conseil... Certaines vont également jusqu'au domaine de l'assurance. Il est intéressant de noter que ce concept est né en Belgique au XIX^e siècle, notamment avec la *Société générale de Belgique*.⁸⁸

⁸⁸ E. DOR, « La Belgique et ses banques : des rêves de gloire contrariés », *Outre-Terre*, XL, 3, 2014, p. 344.

Pour aller plus loin...

- BOULET J.-F. , *La crise des subprimes - Un mauvais souvenir ?*, Bruxelles : CPCP, « Au Quotidien », 2013, [en ligne :] <http://www.cpcp.be/medias/pdfs/publications/subprimes2013-11.pdf>.
- DOR E., « La Belgique et ses banques : des rêves de gloire contrariés », *Outre-Terre*, XL, 3, 2014, p. 344-372.
- HANNARD M.-E. , *Quel avenir pour le Holding Communal ?*, Bruxelles : CPCP, « Au quotidien », 2011, [en ligne :] <http://www.cpcp.be/etudes-et-prospectives/collection-au-quotidien/holding-communal>.
- MODEN J., « La restructuration du Crédit Communal », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, XXXIV, 1539, 1996, p. 5-12.
- THOMAS P.-H., *Dexia : vie et mort d'un monstre bancaire*, Paris : Les petits matins, 2012, 272 p.
- WHITBECK N., HEGE U., *Dexia – Rise and Fall of a Banking Giant*, Paris : HEC, « Les Études du Club », n°100, 2013, p. 9.
- « La finance pour tous », s. d., [en ligne :] <https://www.lafinancepourtous.com>.
- « Réseau Financité », s. d., [en ligne :] <https://www.financite.be/fr>.

VANSTALLE Jérôme, *Dexia : déjà dix ans dans les limbes*, Bruxelles : CPCP, Analyse n°345, 2018, [en ligne :] <http://www.cpcp.be/publications/dexia>.

DÉSIREUX D'EN SAVOIR PLUS !

Animation, conférence, table ronde... n'hésitez pas à nous contacter,
Nous sommes à votre service pour organiser des activités sur cette thématique.

www.cpcp.be



Avec le soutien du Ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Dexia est aujourd'hui une « structure de défaillance », ou « bad bank », vouée à disparaître à l'abri des turbulences des marchés financiers. Il y a dix ans, il s'agissait pourtant du leader mondial du financement des collectivités locales. Née de la fusion du Crédit Communal belge (fondé en 1860) et du Crédit local de France, la banque Dexia apparaît comme un exemple type d'expansion incontrôlée et de recherche de profit sans consolidation sur le long terme. Le 30 septembre 2008, la banque Dexia ne devait sa survie qu'à l'intervention financière des États belge, français et luxembourgeois. Renflouée à hauteur de 6,4 milliards d'euros, en partie payés par les deniers publics, la banque ne se remettra jamais des événements de 2008, et fut démantelée à l'automne 2011. Comment cette banque a-t-elle foncé vers sa démise ? Pourquoi son onéreux sauvetage opéré en 2008 n'a-t-il pas permis d'assurer la survie du groupe ? Dix ans plus tard, l'argent a-t-il été récupéré ? Quel a été le rôle du politique dans cette affaire ? Cette analyse apporte des réponses à ces questions, et conclut en analysant les principaux déterminants de l'échec du groupe franco-belge, ainsi qu'en s'interrogeant sur l'état de la finance en 2018.

Centre Permanent pour la Citoyenneté et la Participation

Rue des Deux Églises, 45 – 1000 Bruxelles

02 238 01 00 – info@cpcp.be

www.cpcp.be



Chaque jour, des nouvelles du front !

www.facebook.com/CPCPasbl

Toutes nos publications sont disponibles
en téléchargement libre :

www.cpcp.be/etudes-et-prospectives