

COMMISSION SPECIALE  
CHARGÉE D'EXAMINER LES  
CIRCONSTANCES QUI ONT  
CONTRAIT AU  
DEMANTELEMENT DE LA DEXIA  
SA

du

LUNDI 14 NOVEMBRE 2011

Après-midi

BIJZONDERE COMMISSIE DIE  
ERMEE WORDT BELAST DE  
OMSTANDIGHEDEN TE  
ONDERZOEKEN DIE HEBBEN  
GELEID TOT DE ONTMANTELING  
VAN DE NV DEXIA

van

MAANDAG 14 NOVEMBER 2011

Namiddag

La séance est ouverte à 15.31 heures et présidée par Mme Marie-Christine Marghem.  
De vergadering geopend om 15.31 uur en voorgezeten door mevrouw Marie-Christine Marghem.

**Audition de M. Éric De Keuleneer, professeur ULB**

**Hoorzitting met de heer Éric De Keuleneer, professor ULB**

La **présidente**: Chers collègues, nous avons le plaisir d'accueillir, à notre demande, M. De Keuleneer, à qui nous allons demander de nous faire une présentation de la façon dont il voit la situation et le problème Dexia dans son historique.

Ensuite, nous aurons l'occasion de lui poser les questions que chacun d'entre nous a envie de lui poser, en fonction non seulement de son exposé, mais de ce qui a déjà été dit dans cette commission à travers l'audition, lundi dernier, de M. Mariani.

Je donne directement la parole à M. De Keuleneer.

**Eric De Keuleneer**: Merci, madame la présidente. Dames en heren, mesdames, messieurs, je voudrais donc vous donner mon avis, parce que la commission me l'a demandé.

Je donne un cours sur la banque à l'ULB et je fais de temps en temps travailler mes étudiants sur des cas, entre autres les cas d'aides d'État, dans un cours sur la régulation. Je m'occupe particulièrement de gestion bancaire, gestion de risque de taux d'intérêt et de régulation de la concurrence, régulation financière et régulation des monopoles.

J'ai personnellement travaillé dans des banques pendant 30 ans, 20 ans environ dans des banques privées et ensuite pendant 8 ans, j'ai géré l'Office Central des Crédits Hypothécaires (OCCH), qui était la dernière institution publique de crédit.

J'ai également gardé un certain intérêt pour le monde bancaire. De ce fait, j'ai assez bien suivi les banques belges en crise en 2008, parmi lesquelles Dexia. On me demande en effet parfois mon avis dans la presse à cet égard.

En ce qui concerne Dexia, j'ai personnellement toujours trouvé que le Groupe Dexia était un groupe très mal assorti. La Banque Dexia en Belgique, l'ancien Crédit Communal, est une banque commerciale tout à fait équilibrée et que la partie française est une société de financement, société de financement qui ressemble d'ailleurs très fort à ce qu'était l'OCCH dans le temps, c'est-à-dire une société de crédit qui doit se financer dans les marchés. L'OCCH se finançait avec la garantie de l'État en émettant des obligations à court et à long terme et en devant elle-même gérer son risque de taux d'intérêt.

La partie française de Dexia avait donc non seulement cette caractéristique de ne pas avoir de dépôts, de devoir financer ses activités dans le marché, mais aussi, depuis pratiquement le début de la fusion, on a eu l'impression que la partie française souhaitait absolument se développer de différentes façons. Dexia a pratiqué un grand nombre d'acquisitions.

Dans mes activités professionnelles et à titre académique aussi, j'ai porté depuis longtemps un œil critique sur les acquisitions d'entreprises en

général, et particulièrement sur les acquisitions de banques. Toutes les études montrent qu'il n'y a pas d'économies d'échelle en banque, ou très peu, et que la plupart des acquisitions dans le secteur bancaire provoquent de grosses pertes de valeur pour les acquéreurs et de grosses pertes de valeur au sens économique du terme. Les seules acquisitions qui semblent créer de la valeur sont celles qui permettent de réduire la concurrence. À ce titre, les fusions de banques en Belgique sont assez exemplaires, puisque depuis les grandes fusions, 1995-1998, où on est passé d'environ 10 banques généralistes, dont quelques grandes et beaucoup de banques de taille moyenne, à 4 grandes banques, la concurrence s'est fortement réduite et, globalement, la rentabilité des banques a assez fortement augmenté, alors que leurs coûts opérationnels avaient plutôt tendance à augmenter. Donc, en faisant certaines comparaisons, dans les années 1995 jusqu'à 2000, on voit que les coûts opérationnels des banques qui ont fusionné augmentent assez fort, que leurs bénéfices se maintiennent, mais que les bénéfices de la seule banque qui n'a pas fait de grande fusion, la BBL devenue ING, augmentent énormément et que sa marge opérationnelle augmente énormément.

On peut donc en conclure que la marge brute de toutes les banques avait augmenté mais que, pour beaucoup de banques, suite aux fusions, les coûts de fonctionnement avaient augmenté. On constate que les coûts de fonctionnement augmentent souvent de façon plus rapide que linéaire. Entre autres, le coût des systèmes informatiques semble augmenter de façon plus que linéaire. Donc, plus grandes sont les banques, plus grands sont leurs coûts informatiques. En outre, le coût du contrôle des risques semble augmenter de façon plus que linéaire avec la taille des banques. Donc, plus les banques sont grandes, plus elles ont du mal à contrôler leurs risques.

De nombreuses acquisitions faites par Dexia dans les années 1998-2001 ont été de véritables catastrophes, que ce soit Kempen, Labouchère ou de plus petites entités. Certaines ont dû être revendues assez rapidement. D'autres acquisitions donnaient véritablement l'impression, au début des années 2000, d'une politique de volume, de taille, très mal contrôlée.

Ce groupe, en 2008, représentait donc un groupe très fragile. Je crois que vous vous êtes déjà penchés sur la question. Une des acquisitions les plus problématiques était évidemment cette société aux États-Unis, FSA, qui a été entre-temps revendue.

En 2008, je crois que le groupe avait montré une très grande fragilité, surtout dans sa structure de financement et surtout du fait de ses activités françaises au départ, activités françaises, de nouveau, qui reposaient très largement sur un financement interbancaire et un financement dans le marché. Donc, c'est de la banque à l'envers. Une banque à l'endroit, une banque normale, collecte des dépôts et fait des crédits avec ça. Dexia Crédit Local fait d'abord des crédits et puis elle essaye de les financer quelque part.

On a dit que la logique de la fusion entre le Crédit Communal et le Crédit Local de France était que les dépôts belges allaient financer les collectivités locales françaises. Je ne sais pas si c'était vraiment cela qui était l'esprit de la fusion en 1996. J'espère qu'il y avait d'autres raisons de faire cette fusion que de mettre à la disposition des collectivités locales françaises l'épargne belge. Mais même si cela avait été l'esprit de cette fusion et la logique de ce groupe, je crois quand même qu'il devait y avoir certaines limites à cet égard, entre autres d'un point de vue prudentiel. J'y reviendrai.

Ce groupe était, en 2008, un groupe très déséquilibré, avec, d'une part, une banque belge qui avait bien fonctionné, n'avait pas de problème particulier, et, d'autre part, des activités françaises problématiques, peu rentables et au départ de France, un grand nombre d'acquisitions pas toujours très heureuses mais dont les risques avaient souvent été portés alors par la Belgique. Déjà, les principaux risques de FSA, la filiale américaine, avaient été supportés par la Belgique, alors qu'ils avaient été plutôt générés et gérés au départ de Paris.

J'avais déjà été en son temps, en 2008, assez surpris de voir que la Belgique avait pris 60 % des risques et des garanties relatives au sauvetage de Dexia.

Mais donc, en 2008, Dexia a eu besoin de garanties d'État très importantes pour pouvoir sortir de la crise de liquidités qui était la sienne.

Il me semble donc qu'en 2008-2009, Dexia aurait dû tirer les leçons de cette crise. Et je trouve personnellement qu'il y a eu là un entêtement peu justifié. On voit aujourd'hui à quel point l'option prise en 2008 était dangereuse. C'était une option de garder un groupe intégré, un groupe qui gardait quand même une politique de taille de bilan et de volume. Je crois qu'il y a déjà été fait allusion dans les travaux de votre commission: la Commission

européenne avait remis des recommandations comme suite à son approbation des aides d'État dont Dexia avait bénéficié. Dans le cadre de ces recommandations, la Commission européenne avait visiblement voulu imposer une réduction de bilan très importante, ce que la direction de Dexia semble avoir contesté. Et finalement, si j'en crois les articles parus dans la presse en février 2010, la direction de Dexia était fort heureuse, en février 2010, d'avoir obtenu que la Commission européenne réduise ses exigences. Le titre du journal français *La Tribune* du 27 février dit: "La saga Dexia: comment les politiques ont arraché l'accord européen in extremis." Donc, des pressions politiques, à la demande de la direction de Dexia, ont permis de réduire les exigences de la Commission européenne.

Néanmoins, on constate qu'en mai 2011 – je cite là un article du *Soir* -, la Commission européenne s'inquiète de ce que le plan européen (dont les exigences étaient fortement réduites) ne semble pas être en bonne voie. *Le Soir* cite un article du *Figaro*: "la Commission aurait demandé, mi-mai, à Dexia de se mettre en conformité avec les exigences du plan d'ici juin." Donc, là, on parle d'il y a cinq ou six mois – juin 2011.

Donc Dexia, visiblement, n'a en 2009-2010 pas beaucoup envie de réduire son bilan. La Commission européenne veut l'y forcer. Dexia obtient que ces exigences de la Commission soient atténuées. Et je crois que c'est particulièrement important pour juger de la situation difficile, pour ne pas dire très très périlleuse, dans laquelle Dexia est depuis les mois de septembre-octobre de cette année.

Parce qu'en 2009, Dexia aurait pu réduire son portefeuille d'obligations d'État beaucoup plus qu'il ne l'a fait. Donc, c'est la raison pour laquelle je me suis permis, quand on m'a demandé un avis dans la presse à ce sujet, de réagir au sujet des propos de la direction de Dexia, propos tenus immédiatement après l'accord des gouvernements français et belge. La direction de Dexia avait tenu une conférence de presse dans laquelle elle a exprimé – et d'après ce que j'entends, cela a également été le discours de la direction de Dexia lors de votre audition – que Dexia ne pouvait rien faire d'autre que d'assumer l'héritage de la direction précédente. Et donc, que tous les problèmes de Dexia aujourd'hui viendraient de l'héritage de la direction précédente. Je ne me prononce pas du tout sur la manière dont la direction précédente a géré la société. Il y avait visiblement des problèmes, puisque Dexia, en septembre 2008, a été une des

banques – pas la seule – fortement touchées par la crise et que le directeur général précédent a quitté sa fonction. Il a donc visiblement porté la responsabilité de cette crise-là.

Mais dire aujourd'hui que tous les problèmes viennent de la direction précédente me semble contradictoire avec le comportement de Dexia. Parce qu'en 2009, il aurait été possible de réduire le portefeuille obligataire beaucoup plus que cela n'a été fait. Le portefeuille obligataire, je crois, représente encore plusieurs dizaines de milliards d'euros. Et Dexia a bien dit qu'ils l'avaient réduit considérablement.

C'est vrai qu'il a été réduit, mais un portefeuille obligataire a tendance à se réduire normalement de 10 à 20 % par an, parce que chaque année, il y a des échéances. Il paraît que ce portefeuille, depuis 2008, a été réduit ... d'après certaines communications de 35 %; j'ai vu dans d'autres communications que c'était 43 %. Mais de toute façon, en trois ans, il devait naturellement se réduire de 30-35 %, de par les échéances.

J'ai cru comprendre que M. Mariani avait indiqué qu'ils avaient également vendu pour quelques dizaines de milliards d'obligations.

On ne sait jamais très bien si c'étaient des obligations qui venaient à échéance naturellement ou s'ils les ont vendues. Donc, je crois qu'ils ont vendu un petit peu d'obligations, mais nettement moins que ce que, à mon avis, ils auraient pu vendre ou dû vendre.

Je ne veux pas ici donner mon avis par rapport à celui de la direction de Dexia. Tout le monde peut se tromper. Et en tant qu'ancien responsable de banque, je me suis certainement trompé aussi. Mais je trouve qu'il y a une incohérence, une contradiction en disant "tout ce qui arrive aujourd'hui, c'est à cause de l'héritage qui a été le nôtre en septembre 2008". Et puis, quand on lui demande pourquoi il n'a pas vendu plus de titres en 2009, dans un premier temps, il a affirmé que ces titres étaient invendables en 2009. Je me suis permis, en réponse à des questions de journalistes ou dans une Carte blanche que j'ai écrite, de dire que c'était là une information incorrecte. J'avais pesé mes mots. J'avais d'abord utilisé un autre terme, d'ailleurs. C'était une information incorrecte, parce qu'en 2009, il était parfaitement possible de vendre tous ces titres. J'ai cru comprendre, dans la relation qu'en avait fait la presse, que M. Mariani aujourd'hui dit qu'il n'avait pas vu de raison, en 2009, de vendre ces titres souverains, parce qu'il n'y avait aucune

indication qu'une crise de la dette souveraine se profilait. C'est vrai, en 2009, on ne pouvait pas anticiper une crise de la dette souveraine. Mais dès lors qu'il choisissait de garder ce portefeuille parce qu'il ne voulait pas le vendre, je crois qu'alors, il doit en assumer l'héritage.

Donc, il a décidé de garder ce portefeuille. Je crois que c'était une erreur pour une banque qui avait des problèmes de liquidités, qui devait encore se financer en faisant appel au marché interbancaire et aux garanties d'État. Je trouve que c'était une erreur pour une banque comme Dexia de garder des dizaines de milliards d'obligations et pour financer une partie de ce portefeuille, d'émettre des obligations garanties par l'État belge avec un subside important. Il faut savoir que la rémunération que reçoit l'État belge depuis trois ans sur les garanties qu'il donne en faveur de Dexia est tout à fait inférieure aux conditions de marché. Si on vous dit que la rémunération de ces garanties est conforme aux conditions de marché, c'est complètement obsolète. Les conditions de rémunération sont calculées, en accord avec la Commission européenne, c'est vrai, mais sur base du *spread* que devaient payer les banques avant la crise de 2008. Donc, le coût que paye Dexia pour les financements, y compris à moyen terme, qui ont été pris en 2009-2010 – financements avec garanties d'État –, est un coût qui ressemble à un subside parce que c'est une rémunération en dessous des conditions du marché.

Donc, je ne vois pas la logique de garder des obligations et d'en financer une partie avec un endettement garanti par l'État belge ... Enfin, j'en vois la logique: il y a un avantage financier; cela permet de faire une petite marge financière là-dessus. Mais cela oblige à garder des garanties d'État, ce qui n'est quand même jamais une situation normale pour une banque.

De plus, une autre partie de ce portefeuille était financée à court terme, puisque c'étaient des obligations à long terme qui donnaient un taux d'intérêt fixe (à 5, 6, 7 ans, parfois 10-12 ans) et qui étaient financées à court terme. Dès lors, cela créait un risque de taux d'intérêt. Et Dexia, semblerait-il, également en 2009, a eu recours pour se couvrir de ce risque de taux d'intérêt, à des swaps d'intérêt. Ceci est de pratique normale pour une banque, qui a des risques de taux d'intérêt. Au départ, quand on détient des obligations à taux fixe qu'on finance à court terme, on a un risque de taux si les taux d'intérêt montent. Puisqu'on se finance à court terme, si les taux à court terme montent, on va perdre de

l'argent puisque le taux fixe reste fixe et que le taux qu'on paye à court terme va monter. C'est pour cela qu'on prend un swap, qui fixe le taux au passif – on appelle ça un *payer swap* – et donc on est protégé; si les taux d'intérêt montent, on n'a plus aucun risque. C'est vrai. Mais si les taux d'intérêt baissent, on a un gros problème parce que la valeur de ces swaps devient négative – on s'engage à payer du taux fixe, et donc la contrepartie peut s'inquiéter: ils se sont engagés, Dexia, qui n'est pas très solide financièrement, s'est engagé à me payer du 5 % alors que le taux d'intérêt tombe à 2 %. Donc, la valeur de ce swap devient négative et la contrepartie exige du collatéral.

Donc, quand on passe un contrat de swap de ce genre - il semblerait que Dexia en ait passé fin 2008, en 2009 et peut-être même en 2010, donc sous la responsabilité de la direction actuelle -, on doit savoir qu'il va y avoir probablement des exigences de collatéral si les taux d'intérêt baissent.

Pour une banque comme Dexia qui avait de telles difficultés de liquidités, je trouve qu'il était de mauvaise politique, de mauvaise gestion de garder ces obligations, de les financer à court terme et de couvrir le risque de taux avec des swaps taux fixe contre taux variable, avec un risque important, si les taux d'intérêt baissaient, d'exigence de liquidités, puisque Dexia n'avait pas suffisamment de liquidités.

Ce que je trouve problématique dans la justification qui est donnée par la direction des problèmes de Dexia, c'est qu'elle semble rendre l'ancienne direction responsable de tous les problèmes, alors que je trouve que les faits et les affirmations-mêmes d'ailleurs de la direction démontrent qu'elle a choisi elle-même de garder des obligations à taux fixe. Donc, elle a choisi une voie qui était dangereuse, particulièrement si les taux d'intérêt baissaient.

Ce problème qui aujourd'hui est le plus important de Dexia, était déjà mis en lumière dans l'étude de la Commission européenne publiée en 2010, étude de la Commission européenne qui accompagnait l'autorisation des aides d'État et qui mettait l'accent sur le portefeuille d'obligations très important, la concentration de ce portefeuille sur certains États. Dans la version publique du rapport, ce n'est pas mentionné, mais on suppose qu'entre autres, l'exposition à la Grèce, l'Italie et l'Espagne devait être mentionnée, puisque Dexia a une exposition, encore aujourd'hui, très importante d'obligations d'État grecques,

italiennes et espagnoles, beaucoup plus importante que d'autres banques.

Le risque sur les swaps est également mentionné par la Commission européenne.

Donc, je trouve que cette justification, par rapport aux problèmes actuels de Dexia, n'est pas satisfaisante. Cette justification ne me semble pas correcte. Je crains qu'elle ne soit pas innocente, parce que je constate qu'une nouvelle fois, la Belgique s'est engagée à prendre l'essentiel des risques sur les garanties dont Dexia va avoir besoin. Je ne vois pas vraiment de raison pour laquelle la Belgique doit prendre 60 % des garanties, alors que tous les problèmes – en tout cas ceux dont on parle ici – et les grosses pertes qu'a fait Dexia ont été générés en France. Pourquoi les risques principaux doivent-ils être pris en Belgique? Si en 2008, la logique était que la direction était belge et que, donc, la responsabilité était belge; on a voulu culpabiliser ainsi les Belges. Admettons. Mais ici, la direction est française. C'est la direction qui a pris l'optique de garder un portefeuille d'obligations important, de le financer par des swaps. Là aussi, quand la direction dit: "couvrir les risques de taux d'intérêt par des swaps, c'est obligatoire, ce sont les régulateurs qui nous obligent à cela et toutes les banques font cela" ... Il est vrai que les régulateurs empêchent qu'il y ait des risques de taux d'intérêt trop élevés. C'est vrai qu'il faut couvrir ces risques de taux, mais on peut le faire de différentes façons. Et en tout cas, quand on a une telle fragilité par rapport à une position de liquidités, on doit explorer les autres possibilités de couvrir des risques de taux d'intérêt. On peut le faire, entre autres, par des options et par des caps.

Dexia semble avoir continué également, en 2009 et 2010, à faire des crédits aux municipalités, tant françaises que belges, à des conditions très peu rentables, voire même déficitaires. Là aussi, on peut s'interroger sur les raisons pour lesquelles ils ont continué à faire des crédits, à avoir une politique de volume de crédits, et de crédits fort peu rentables, alors qu'ils avaient un problème de rentabilité et de liquidités.

Pour ces raisons, je trouve – et je me suis exprimé à ce titre publiquement – que la direction actuelle me semble malvenue de reporter toute la responsabilité sur la direction précédente, alors qu'ils ont eux-mêmes choisi de garder des portefeuilles obligatoires qu'ils ne pouvaient se permettre. Je ne veux pas critiquer, et surtout critiquer gratuitement, l'action de dirigeants. Il est

toujours très difficile de gérer une institution, particulièrement une institution de cette taille et de cette nature fort déséquilibrée. Mais je trouve assez peu correct d'en mettre toute la responsabilité sur la direction précédente, alors que visiblement, ils ont souhaité garder une grande partie de cet héritage.

Voilà, madame la présidente.

La **présidente**: Je vous remercie, monsieur De Keuleneer, pour cet exposé synthétique et clair. Je passe maintenant la parole à la commission pour les diverses questions qu'elle souhaiterait vous poser.

**Christiane Vienne (PS)**: Merci beaucoup, professeur, pour votre précision et votre pédagogie.

Lorsque nous avons entendu à la fois les régulateurs et M. Mariani, il y a deux aspects sur lesquels ils sont revenus. Il y a les aspects que vous avez soulignés et sur lesquels je reviendrai. Et puis, il y a des conditions externes, en disant: "c'est la faute à pas de chance! C'est parce que nous n'avons eu assez de temps. Si nous avions eu assez de temps, nous aurions atteint, presque les doigts dans le nez, les objectifs que nous fixait la Commission européenne."

Je voudrais vous entendre là-dessus. Est-ce que c'est vraiment la faute à pas de chance?

Et dans le "pas de chance", ce qui a été pointé, c'est aussi le rôle des agences de notation, et notamment dans la crise des dettes souveraines.

Mon groupe politique est intervenu à plusieurs reprises sur le rôle des agences de notation. Ma question est: est-ce que les agences de notation ont servi d'accélérateur à la crise des dettes souveraines, et donc aux difficultés de Dexia?

Un autre aspect sur lequel j'aimerais simplement avoir votre avis est la question des stress tests. Le stress test réalisé en juillet 2011 dit que tout va bien chez Dexia. J'ai déjà posé la question à plusieurs reprises et à chaque fois, on m'a dit que c'est parce que l'Union européenne ne demandait pas de mesurer la liquidité. Mais c'est peut-être un peu bizarre qu'on ne mesure pas la liquidité, alors que l'on sait depuis la crise que le gros problème des banques, c'est la liquidité.

La politique d'expansion. Vous en avez parlé. Maintenant, on peut se poser la question tout simplement: est-ce que Dexia n'est pas devenu

*too big to control?* Est-ce que c'était possible d'encore le contrôler? Je dirais, à partir d'un petit modèle qui fonctionnait bien – une banque qui finance les pouvoirs publics -, est-ce qu'on n'a pas voulu agrandir le modèle et est-ce qu'on ne l'a pas rendu ingérable? Et si c'est le cas, comment se fait-il que la Commission bancaire et les régulateurs n'aient pas réagi?

Vous dites qu'il est clair – et de tout ce qu'on a entendu, il est vrai que cela semble clair – qu'on n'a pas désengagé assez rapidement, qu'il y a toute une série de difficultés. Mais on a tout de même, dans notre pays, des instances qui contrôlent. Donc, pour moi, il y a la question du contrôle.

Et une dernière question: c'est la question des rémunérations. Là aussi, est-ce que le bât ne blesse pas? Je vous ai entendu récemment sur la question des rémunérations. J'aimerais, en appliquant ceci à Dexia, avoir votre avis.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Ik wil de heer De Keuleneer danken voor zijn bijzonder interessante uiteenzetting. Het is een goed begin om een aantal experts te horen. Wat de heer De Keuleneer hier heeft gezegd, staat minstens op twee belangrijke punten haaks op wat de heer Mariani heeft gezegd. Ik dacht ook in de inleidende uiteenzetting van de heer Dehaene hetzelfde verhaal gehoord te hebben. We moeten de heer Dehaene nog horen, maar in de uiteenzetting die hij heeft gegeven, was het hetzelfde verhaal.

Wat zijn die twee punten waar uw verklaring haaks op staat? Dat is, ten eerste, dat de heer Mariani hier heeft gezegd dat het onmogelijk was – zelfs onbetaalbaar heeft hij gezegd – om zich sneller dan gebeurd was, te ontdoen van de portefeuille. U zegt hier net het omgekeerde. Meer zelfs, u zegt in een krant dat Dexia de gigantische kans heeft gemist om grote stukken van haar legacyportefeuille met winst, zo staat het daar, te verkopen. Dat is dus tot en met tegengesteld aan wat de heer Mariani hier is komen zeggen.

Een tweede belangrijk punt dat onze experts goed zullen moeten uitzoeken en waarbij wat u net heeft gezegd, haaks staat op wat de heren Mariani en Dehaene hebben gezegd, betreft de snelheid waarmee het plan dat door de Europese Commissie werd opgelegd, werd uitgevoerd. De heren Dehaene en Mariani hebben hier niet alleen gezegd dat het plan op schema zat, ze hebben zelfs gezegd op bepaalde punten voor te liggen op het schema. U verwijst naar een aantal mij tot op

vandaag onbekende artikelen in de pers volgens dewelke de Europese Commissie in mei 2011 aan de oren van Dexia heeft getrokken en heeft gezegd: "U voert het plan niet tijdig uit."

Dat zijn twee zaken, die we zullen moeten bekijken na uw eerste verschijning hier. Ik hoop dat ook de andere experts ons zullen toelaten om wat door het management, de heren Mariani en Dehaene, wordt gezegd, kritisch tegen het licht te houden.

Dat brengt mij op een idee dat we straks misschien bij de regeling van de werkzaamheden zullen moeten bespreken. Mijnheer De Keuleneer, bent u bereid om op het moment dat we iedereen hebben gehoord die we moeten horen, samen met ons in een leescomité te komen en eens alles te bekijken wat ons werd verteld, om ook daarover uw licht te laten schijnen?

Ik heb hier vorige week de twee experts horen zeggen dat zij voor een immense taak staan, waarvan ze niet zeker zijn die rond te zullen krijgen binnen de tijd die ons werd gegeven. Het zou goed zijn mocht u, samen met de andere experts die we horen, en vooraleer met de commissie tot conclusies over te gaan, met ons nog eens alles tegen het licht houden wat hier werd verteld. Kritische inbreng is iets wat onze commissie erg nodig heeft.

Ik kom bij mijn tweede punt. U hebt volgens mij gelijk om lang te blijven stilstaan bij einde 2009, begin 2010: de fase waarin de Europese Commissie de staatssteun tegen het licht houdt. Uit wat u hebt verteld, onthoud ik dat u op een nefaste rol van Frankrijk hebt gewezen. Ik hoef daar niet verder op in te gaan, u bent duidelijk geweest. Ik heb twee vragen. Ten eerste, bent u het met mij eens dat de volledige uitvoering van hetgeen de Europese Commissie voorstelde, in het belang van België was? De tweede vraag, de hamvraag luidt: waarom heeft België niet meer aangedrongen of uitgevoerd wat de Europese Commissie eigenlijk voorstelde?

Ik heb mij de vrijheid genomen om u even te googlen en een paar artikelen van u te lezen. Ik heb een reeks verklaringen van u gevonden en zou die even willen voorlezen. In *Knack* van 12 oktober zegt u dat uitvoeren wat de Europese Commissie voorstelde – ik zal u vrij citeren – inging tegen de belangen van de topkaderleden, tegen de belangen van 'de supertalenten' die met opties en derivaten wilden spelen, 't is te zeggen al wie een dikke bonus kreeg. Ik denk dat ik u vrij correct citeer. Dat is een eerste bron van

verklaring die u geeft.

Even tussen haakjes, de heer Mariani heeft over de vraag waarom de aanbevelingen van de Commissie niet werden uitgevoerd, alleen gezegd: "De staten zijn tegen." Dat is het enige wat hij heeft gezegd. Dat is één mogelijke verklaring. U geeft een tweede mogelijke verklaring, die ik net citeer uit *Knack*. Dan geeft u in *De Standaard* van 12 oktober eigenlijk nog twee andere verklaringen: "Ze", daarmee bedoelt u de referentieaandeelhouders, ik neem aan ARCO en de Gemeentelijke Holding, "wildten hun dividend veilig stellen en dus mocht niet te snel gesaneerd worden." Ik denk dat dat een derde mogelijke verklaring is, een derde mogelijk antwoord op de vraag waarom de aanbeveling van de Europese Commissie niet werd uitgevoerd.

U geeft in datzelfde artikel nog een vierde reden en daarmee komt u opnieuw bij de heer Mariani terecht. Ik citeer u nu letterlijk: "Het is de taak van een bankier om risico's te beperken, maar blijkbaar dacht mijnheer Mariani meer aan het voortzetten van het bonussenbeleid. Mariani besliste de risico's te behouden, schoof ze tegen alle principes van goed beheer maximaal door naar de Belgische bank, met als gevolg dat België", wat u daarstraks ook gezegd heeft, "bij de nieuwe redding 60 % van de lasten op zich moest nemen."

De vierde reden is de keuze van de heer Mariani om de risico's te houden.

Dat zijn de vier redenen. Kunt u aan de drie laatste nog even iets toevoegen?

Ik kom bij een derde punt, waarover collega Vienne het daarnet ook even heeft gehad, met name de rol van de Belgische regulatoren. U hebt in de artikelen die u hebt geschreven, gezegd dat u eigenlijk niet begrijpt waarom het management van Dexia niet het gewone gezond verstand heeft gehad om de aanbevelingen van de regulatoren te volgen.

Doelt u daarmee op de Franse regulator of op de Europese Commissie, die eigenlijk geen regulator is, maar toch een zeker toezicht hield, of hebt u weet van bepaalde aanbevelingen van de Belgische regulator? Ik kan dat niet opmaken uit het artikel.

Wij weten voor het ogenblik alleen, dankzij de heer Mariani, van een twintig- tot dertigtal interventies, brieven of nota's tussen de Belgische toezichthouder en Dexia, maar over de inhoud van

die aanbevelingen weten wij niets. Liggen die in de lijn van wat de Franse toezichthouder heeft geschreven of van de Europese Commissie?

Ik kom bij het opiniestuk dat u in *De Standaard* hebt geschreven. Dit is een heel belangrijk citaat voor wanneer onze commissie in de laatste fase aanbevelingen zal moeten doen.

Ik lees even voor: "De belangrijke les is dat regulatoren niet enkel competent en onafhankelijk moeten zijn, maar dat zij ook niet mogen worden beïnvloed door druk uit de politiek en dat zij voldoende wapens moeten hebben om hun aanbevelingen af te dwingen."

Kunt u iets zeggen over die competentie, die onafhankelijkheid, dat vrij zijn van politieke invloeden en die voldoende wapens? Is dat mogelijk in België?

Een van mijn hypothesen is dat het financiële wereldje in België veel te klein is om ooit te kunnen hopen op een onafhankelijke toezichthouder. Ik vrees persoonlijk dat wij naar straffere maatregelen zullen moeten gaan om de samenleving, de gemeenschap, te beschermen tegen fall-outkosten van financiële debacles in de financiële sector, maar ik zou graag van u vernemen wat u over die vier punten denkt.

Ten slotte, en dit betreft opnieuw de laatste fase bij de hervorming van de banksector waarover wij aanbevelingen zullen moeten doen – dat hoop ik althans –, wat mij opvalt is dat u een stelling poneert en betwist dat banken groot moeten zijn om rendabel te zijn. U hebt dat daarnet ook gedaan.

In de vorige commissie waarin ik ook zetelde en in contacten die wij hebben met Febelfin en anderen, zegt men vanuit de financiële sector altijd dat ons kleiner doen worden, onze dood betekent. Ik vind dat wat u zegt, iets heel belangrijk is. U zegt dat kleine banken niet groot hoeven te zijn om rendabel te zijn. Dat staat haaks op al wat ikzelf vanuit de sector hoor.

Mag ik daaruit afleiden dat u dan op het vlak van principes geen bezwaar ziet in een splitsing tussen spaar- en investeringsbanken? Als wij pleiten voor de splitsing, krijgen wij immers altijd het argument dat die banken dan te klein worden en niet leefbaar zijn.

Ten derde, kunt u iets meer zeggen over wat er in het Verenigd Koninkrijk op dat vlak aan het gebeuren is, met name het rapport van de heer

Vickers?

Als ik het goed voorheb, heeft men het daarin over *ringfencing* om de staatskas te behoeden voor de financiële avonturen die sommigen in banken hebben opgezet. In de Verenigde Staten is er de wet-Dodd-Frank.

Ik heb in een artikel in *Le Vif/L'Express* van u gelezen dat u voorstander bent van een soort bankentestament waarbij, als een bank in de problemen komt, op voorhand is geweten hoe men het probleem zal oplossen en men niet in volle paniek moet overgaan tot het nemen van maatregelen. Begrijp ik dat zo goed?

Mijn laatste punt, ik lees twee citaten van u voor uit dat artikel van *Le Vif/L'Express* en wil u vragen of u kunt vertellen wat u daarmee precies bedoelt, wat daarachter zit. Het eerste citaat is: "Il faudrait aussi taxer les activités financières les plus risquées pour les chasser du bilan."

Over welke activiteiten hebt u het en hoe ziet u dan die fiscaliteit om ze uit de balansen te houden?

Dan de laatste zin: "Je suis favorable à ce que l'on interdise certaines choses aux banquiers, qui ne sont pas toujours des gens raisonnables."

Aan welk soort van zaken, activiteiten of dingen denkt u om bankiers in de toekomst te verbieden?

**Hagen Goyvaerts** (VB): Mevrouw de voorzitter, mijnheer De Keuleneer, dank u voor uw toelichting.

Ik heb drie elementen waarover ik uw standpunt zou willen kennen of waarover u ons bijkomende toelichting kunt geven.

Ten eerste, de heer Van der Maelen heeft al uitvoerig besproken hoe een en ander bij de Europese Commissie verlopen is na het ontvangen van de staatssteun van 6 miljard euro en hoe de Europese Commissie daarvoor groen licht heeft gegeven. U hebt geschetst wat Frankrijk daarvan vond, om daar dan toch bij te sturen.

Er is hier al verwezen naar interviews die u al hebt gegeven. Ik kom ook nog even terug op het interview dat u in *Knack* op 12 oktober hebt gegeven, waarin u zegt dat er toch wel een kleine groep moet geweest zijn met een aanzienlijke lobbykracht. U voegt daaraan toe: "tot in ons land toe".

U specificeert dat niet nader. Kunt u ons vertellen of dat gaat over de federale regering, die zou zijn tussengekomen bij de Europese Commissie of hebt u andere personen of instellingen in uw achterhoofd met betrekking tot het lobbywerk ten aanzien van de Europese Commissie? Het lijkt mij nuttig om uw inzichten daarover te kennen.

Ten tweede, u hebt voorts een aantal elementen naar voren gebracht met betrekking tot een versnelde afbouw van de portefeuille na 2008. Een element dat vaak terugkomt, is het Dexia Asset Management, waar men natuurlijk heel wat patrimonium in bezit heeft.

Waarom heeft men niet sneller werk gemaakt van de afbouw van die assets? Dat zou vooral in 2009 een positieve bijdrage hebben kunnen leveren aan het cijfer van Dexia, maar men heeft dat om een of andere reden niet gedaan. Zou u ons kunnen aangeven of u daarover een verklaring of een zekere opinie hebt?

Een derde element dat ik onder uw aandacht wil brengen, is de verwevenheid tussen Dexia en de Gemeentelijke Holding. U hebt het debat daarover de laatste weken ongetwijfeld gevolgd. Men heeft daar de constructie opgezet, waarbij de Gemeentelijke Holding aandelen koopt van Dexia Holding om die dan bij wijze van spreken als kapitaalverhoging te gebruiken.

U bent ongetwijfeld op de hoogte van het vennootschapsrecht. Dexia Holding beweert dat dit niet in tegenstrijd is met de vennootschapswet. Vindt u dergelijke constructies van vestzakbroekzakoperaties bediscussieerbaar of vindt u het logisch dat die destijds werden uitgevoerd?

Ik had daarover ook graag uw opinie gekend.

Tot zover mijn eerste drie vragen, mevrouw de voorzitter.

**Hendrik Bogaert** (CD&V): Mevrouw de voorzitter, er zijn al heel veel vragen gesteld en ik kan mij bij een groot deel ervan aansluiten.

Misschien iets over de periode tussen augustus 2007 en oktober 2008. In augustus 2007 was het al heel duidelijk dat er iets grondig aan het mislopen was in de financiële wereld. In oktober 2008 was er de val van Lehman Brothers.

Gouverneur Coene van de Nationale Bank is ons komen zeggen dat de balans van Dexia in die periode nog veel meer is uitgezet.



Kunt u op die periode commentaar geven? Wat is de reden? Is dat het tegensturen van een situatie waardoor die balans nog uitbreidt of is dat echt het niet begrijpen van wat er precies in de wereld aan het gebeuren is? In welke mate heeft dat de verdere negatieve ontwikkeling van Dexia precies beïnvloed?

Voor die periode had ik graag geweten wat uw commentaar is over de toezichthouder, die dat wellicht ook ziet gebeuren? Zijn u acties uit die periode bekend om dat te stoppen? Wat is uw persoonlijke opinie daarover?

Ik had ook vragen over stresstests, maar mevrouw Vienne heeft die al gesteld.

Er is natuurlijk ook de heel vreemde vaststelling dat er van alles is misgelopen. Heel veel mensen komen ons rationeel uitleggen waarom het gebeurd is, maar de vraag is waarom dit niet in een stresstest werd gevat.

Wat is dan de relatie tussen solvabiliteit en liquiditeit? Men kan wel zeggen de solvabiliteit te meten, maar in het geval van Dexia is er toch een groot verband tussen solvabiliteit en liquiditeit. De snelheid, al dan niet, van de afbouw van de portefeuille heeft toch heel wat teweeggebracht en heeft een heel grote invloed gehad op de liquiditeitspositie van Dexia. Kunt u daar ook commentaar bij geven?

**Philippe Goffin (MR):** Madame la présidente, je remercie M. De Keuleneer pour son exposé.

Monsieur, je voudrais revenir à l'année 1996. Vous avez indiqué que l'on s'inscrivait dans un processus de fusion et que le nombre des banques belges est passé, cette année-là, de dix à quatre.

Je voudrais que vous me donniez un cours d'histoire à ce sujet. Pourquoi le Crédit Communal de Belgique s'est-il tourné vers le Crédit Local de France, après avoir effectué, me semble-t-il, quelques tentatives auprès d'institutions belges? Pourquoi cela n'a-t-il pas fonctionné? À l'époque, quelle a été la plus-value déterminante? Quelles sont les observations qui ont été formulées à ce sujet?

Vous avez dit que les agrandissements, les acquisitions ne constituent jamais des économies d'échelle, mais plutôt souvent des coûts supplémentaires, à quelques exceptions près. Je pense ici à l'augmentation, à terme, de la rentabilité en raison de la diminution de la

concurrence. Cette situation s'applique-t-elle à Dexia, en particulier, eu égard au créneau qu'elle s'était sans doute fixé lors de son expansion liée aux finances locales et aux crédits accordés principalement aux communes?

**Peter Dedecker (N-VA):** Mevrouw de voorzitter, er is hier inderdaad al heel wat door de andere leden aangegeven. Er zijn ook al heel veel interessante vragen gesteld. Ik zal ze niet meer allemaal herhalen. Dat zou al te gek zijn. Niettemin wil ik nog twee punctuele zaken aanhalen.

Ten eerste, er is hier al naar de aanbevelingen van de Europese Commissie verwezen. Specifiek rond Dexia had zij gestipuleerd dat de waarborgregelingen ter waarde van 150 miljard euro eind juni 2010 dienden te verdwijnen.

Wat is volgens u het effect geweest van het stopzetten van die waarborgregelingen door de staten? In hoeverre heeft het volgens u tot de liquiditeitsproblemen bij Dexia bijgedragen? In hoeverre was het misschien zelfs de doodsteek? In hoeverre was het effect bijzonder groot?

Ten tweede, ook ik heb op uw website wat rondgekeken. Ik heb gezien dat u een stuk hebt geschreven over de herkapitalisering van banken in crisisperiodes, ook een bijzonder interessant stuk. Daarom wil ik eens terugkeren naar 2008.

Toen was er de kapitaalverhoging van Dexia Holding, zoals ook al door CEO Mariani vermeld. Toen werd 6,4 miljard euro opgehaald bij de Franse, de Belgische en de Luxemburgse staten en bij de aandeelhouders. Het betreft de kapitaalverhoging op 30 september 2008 tegen een prijs van maar liefst 9,90 euro. De beurskoers of de marktwaarde van de aandelen in kwestie lag op dat moment eigenlijk een heel stuk lager, namelijk iets meer dan 7 euro.

Voor die prijszetting, die 9,90 euro, heeft men de gemiddelde prijs van de laatste dertig dagen genomen, terwijl het aandeel op dat moment serieus aan het zakken was.

Lijkt dat logisch volgens u? Welke opmerkingen roept een en ander bij u op? Is het al dan niet een verkeerde keuze geweest en waarom?

Ik dank u alvast.

**Gwendolyn Rutten (Open Vld):** Mevrouw de voorzitter, professor De Keuleneer, ten eerste, ik probeer goed te luisteren. Misschien lijkt het

volgende dan een evidente vraag. Ik excuseer mij dan ook bij voorbaat, omdat ze misschien te evident is.

Ik wil echter even ingaan op de opmerking die ook door de heer Van der Maelen is aangehaald, met name dat men eigenlijk een kans heeft gemist om de obligaties versneld af te bouwen en zulks, zoals u ook in de pers hebt verklaard, zelfs met winst te doen.

Kan u ter zake iets preciezer worden? Zowel in de pers als daarnet tijdens uw uiteenzetting heb ik immers eigenlijk gewoon een algemene verklaring over het punt gehoord en geen echte precisering.

Ik kan mij nog inbeelden dat men op dat moment van mening is dat er nog een markt is en dat, met andere woorden, een aantal posities komt te vervallen die men wel kwijtraakt. Echter, bijvoorbeeld met betrekking tot de ECB is hier aangehaald dat Dexia voor het ECB-programma niet in aanmerking kwam, omdat de looptijd vanaf een bepaald moment langer was.

Waar zag u de mogelijkheden ter zake? Zeker wanneer u het over winst hebt, zou ik uw opmerking iets meer gepreciseerd willen zien, om duidelijk te kunnen nagaan waarop de bewuste inschatting is gebaseerd.

Ten tweede, ik heb mij ook verbaasd over de opmerking dat men er in 2008 voor heeft gekozen om met een bepaald businessmodel door te gaan en dat het leidend duo – de heren Dehaene en Mariani – ervoor heeft gekozen om binnen dat businessmodel af te bouwen. Zij hebben echter allebei verklaard dat het geen enkele zin had om het businessmodel *as such* nog in vraag te stellen.

Mij lijkt dat een heel vreemde bewering. Zij hebben erop gewezen dat in 2008 door de onderhandelende lidstaten – meervoud – een keuze voor een businessmodel is gemaakt. Ik kan nog aannemen dat men aan een model begint. Zij hebben ook maar een dag of twee de tijd gehad om eraan te beginnen en de verantwoordelijkheid al dan niet te nemen.

Dat men de keuze op dat moment maakt, begrijp ik dus. Vervolgens heeft men, bijvoorbeeld, twee jaar lang ernstig gewerkt om met name de toxische producten af te bouwen, het FSA-verhaal af te sluiten en ervoor te zorgen dat alles wat aan de eerste fase van de crisis gerelateerd was, tot normale proporties werd herleid, wat wel degelijk is gebeurd. Ik begrijp echter niet waarom men daarna in 2010, zeker met een Europese

Commissie die de vinger op de wonde legt, niet een nieuw moment zou hebben om het businessmodel te herbekijken.

Ik zou graag uw inschatting ter zake eens horen. Zij brengt mij immers direct bij mijn tweede punt.

Mijnheer Van der Maelen, ik heb niet gehoord dat het in die periode niet kon of dat men heeft gezegd dat het van de landen niet mocht. Dat heb ik niet gehoord.

Ik heb de heer Mariani wel horen verklaren dat alles zijn kostprijs heeft. Als men dus én een versnelde afbouw van obligaties wil én langetermijnengagementen door kortetermijnfinancieringen uit het model wil halen, én men zich op kernactiviteiten wil terugplooiën én zich tegen swaps wil indekken én een aantal posities versneld wil verkopen, dan neem ik aan – corrigeer mij, indien ik het fout voorheb – dat er ook een massale kapitaalinjectie nodig is. Men moet dus zijn kapitaal versterken, om dat alles tegelijk te doen.

De vragen daarbij zijn de volgende.

Ten eerste, tegen welke prijs was het kapitaal voorhanden? Was het realistisch om dat te doen?

Uiteraard heeft dat een verwatering van de bestaande aandeelhouders tot gevolg, gesteld dat men het zou doen.

Voor mij kan het theoretisch. Voor mijzelf ben ik er al uit dat het kan. Ik zou echter graag hebben dat u iets dieper ingaat op de vraag of het realistisch is en tegen welke kostprijs een en ander moest gebeuren.

Ik wil misschien heel kort ten aanzien van de heer Van der Maelen nog iets opmerken.

Mijnheer De Keuleneer, ik heb gewoon horen zeggen – ik wil gewoon even op basis van uw ervaring weten of dit klopt – dat, wanneer men in een procedure met de Europese Commissie treedt – uiteraard betreft het daarbij een procedure over staatssteun, aangezien het over staatssteun gaat –, het de landen zijn die met de Europese Commissie onderhandelen.

Kan u ons toelichten op welke manier het bedrijf in kwestie dat de staatssteun krijgt, in het algemeen en dus niet alleen in deze kwestie, bij een dergelijke onderhandelingsprocedure betrokken is? Zijn het de landen die in onderhavig geval de garanties hebben gegeven, die aan de tafel zitten

om te onderhandelen? Welke rol vervult het bedrijf in kwestie in een dergelijke procedure?

Tot slot, u verklaart dat u het er niet mee eens bent dat men naar een 60 %-verdeling is moeten gaan voor de waarborg, die op dit moment bestaat. Ik heb u dat horen zeggen. Wij hebben de regeringsleiders over de kwestie gehoord.

Ik heb een andere vraag in dat verband.

Bent u van mening dat het plausibel is om de zogenaamde residuaire bank – ik zal ze nog niet *bad bank* noemen, maar wel residuaire bank – enkel met staatsgarantie gefinancierd te krijgen?

Ik laat ter zake nog in het midden wat de verdeling is. Ik begrijp vanuit nationalistische reflexen immers dat dit een bekommernis zal zijn. Ik beweer ook niet dat ze onterecht is. Een en ander heeft echter natuurlijk bijzonder weinig zin, als men het in eerste instantie op basis van alleen garanties niet gefinancierd krijgt.

Met andere woorden, het probleem, zoals wij het nu beginnen te zien en zoals de heer Dehaene van bij het begin heeft gesteld, is dat het voorziene bedrag van 6 miljard euro kapitalisatie eigenlijk onvoldoende was. Men is binnen hetzelfde model blijven werken. Men heeft onvoldoende afgebouwd. Nu bouwt men wel af, maar blijft men met dezelfde engagementen ten opzichte van 'gevaarlijke landen' zitten.

Ik neem bijgevolg aan dat ook voor voormeld punt meer kapitaalinjectie nodig zal zijn dan wat men enkel met staatsgaranties gefinancierd krijgt. Zie ik dat verkeerd?

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen!): Mevrouw de voorzitter, ik zal niet herhalen wat de collega's al hebben gezegd met betrekking tot Europa en de afbouw van de obligaties. Ik wacht het antwoord af.

Ik keer terug naar het rapport van de Franse toezichthouder. U bent zelf – ik weet niet of dit nog het geval is – lid geweest van de raad van toezicht van de CBFA. De FSMA heeft op een bepaald moment gezegd dat de gebruikte terminologie misschien wel choquerend is, maar eigenlijk valt dat best mee. Wat is uw appreciatie van de kritiek die de Franse toezichthouder heeft gegeven? Hoe ernstig is de omschrijving die daarin wordt gebruikt, gelet op wat hier in de hoorzitting werd gezegd door FSMA?

Met betrekking tot het businessmodel is er

natuurlijk een cruciale rol weggelegd voor de bestuurders van Dexia Bank België. De toezichthouders hebben gezegd dat zij op een bepaald moment intragroepsverrichtingen hebben tegengehouden. Men heeft ons dit niet verder gespecificeerd. Aangezien het businessmodel en de verdeling van de waarborgen een groot gevaar inhielden voor het land, wat had de rol van Dexia Bank België en de bestuurders op dat vlak moeten zijn? Wat had, ideaal gezien, de teneur of de richting moeten zijn die men daar aanhield? Ik heb daarover natuurlijk niet veel informatie. Ik kan de vraag alleen maar stellen op basis van wat hier werd gezegd over het businessmodel en door de toezichthouder.

Een volgende, heel simpele vraag stel ik gewoon om bij te leren. Is er, naast afbouwen, eigenlijk een alternatief voor de renteswaps? Kan men iets anders doen dan verkopen, als men het systeem van renteswaps heeft geërfd van vóór 2008? Is er een andere manier om dan het roer om te gooien?

Met betrekking tot die obligaties, hebt u gezegd dat er qua ritme, tot op het moment dat er werd versneld, een natuurlijke afname was. Hoe kunnen wij beoordelen wat een natuurlijke afname is in documenten en statistieken, en wat een effectieve strategie is? Dit is natuurlijk belangrijk in het licht van de documenten die wij zouden krijgen. Ook daar heb ik opnieuw een vraag naar de rol van de toezichthouders. Men heeft hier namens de bank verklaard dat de toezichthouders in 2009, op het moment dat de markt liquide was, allemaal aanraadden om te beleggen in dat soort obligaties. Op dat moment vond men dit dus eigenlijk een heel gezonde manier van werken.

Ik heb ook een vraag over de toekomst van de groep. Wij zitten nu met een restbank. Wat is de strategie om de risico's van die restbank zo klein mogelijk te houden voor ons land? Welke richting moeten wij daarmee uit? Ik sluit daarmee enigszins aan bij de vraag die daarnet werd gesteld.

Ik heb nog een meer algemene vraag. U bent eigenlijk begonnen met te zeggen dat het "eat or be eaten" is. Eet een ander op, of wordt zelf opgegeten. Dit is eigenlijk een vicieuze cirkel. De vraag is hoe die vicieuze cirkel het beste kan worden doorbroken. Is dat door het herinstalleren van de Glass-Steagall Act met een duidelijke scheiding tussen investerings- en zakenbanken? Is dat door *ringfencing*? Is dat door een bankentestament? Wat is, uw inziens, daarvoor de beste methode?

Ten slotte, wij hebben de verdeling gezien in 2008 met 60 % van de lasten voor België. Wat is volgens u de verklaring dat wij in hetzelfde straatje zijn gesukkeld als toen? Ik zoek echt naar de verklaring waarom, aangezien de verdeling ondertussen fiftyfifty was met een crisismanager van Belgische origine aan het hoofd van die raad van bestuur.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen!):  
Monsieur De Keuleneer, si je synthétise vos propos, après 2008 et le premier sauvetage par l'État, Dexia a continué à prendre des risques, parce qu'ils pouvaient générer des ressources et des bonis en profitant de la garantie de l'État, et finalement aux frais de l'État belge. Aujourd'hui, la note est présentée!

En fin de compte - c'est l'argument qui nous est rétorqué, lorsqu'on ose ce genre d'hypothèse en rencontrant des responsables de la banque - ne réécrivez-vous pas l'histoire après coup? Quels gestionnaires bancaires auraient choisi en 2008 de revendre plus rapidement les obligations des États, qui allaient être en difficulté plus tard, et qui le sont aujourd'hui, et qui auraient opté pour la couverture de ces obligations par d'autres outils que les swaps qui ont conduit Dexia dans les difficultés? Était-ce à l'époque un choix raisonnable pour un banquier? Étant donné que vous connaissez aussi nos organes de contrôle, n'était-ce pas le rôle des gendarmes du secteur bancaire de vous dire ce que vous deviez faire en vertu du risque de votre modèle très spécifique? Ma question est sans doute provocante, mais j'aime avoir des arguments pour pouvoir rétorquer à d'autres.

Par rapport à ce type de choix, quel est, selon vous – vous connaissez le monde bancaire de l'intérieur, ce qui est intéressant –, le rôle d'un administrateur, d'un conseil d'administration? L'un des premiers débats avec M. Mariani et M. Dehaene – vous l'avez certainement suivi via les médias – portait sur l'organisation de nos travaux. Le président d'un conseil d'administration ne doit-il pas être le premier rempart par rapport au choix du CEO? Les étincelles entre eux ne sont-elles pas normales? Un bon modèle de gouvernance n'est-il précisément pas celui qui préconise des débats au sein des instances bancaires avec, en finalité, l'obligation d'arriver à des choix? Car, comme tout opérateur économique, il faut choisir.

Un des thèmes qui nous occupent, c'est la répartition des responsabilités de la charge entre la Belgique et la France. Plusieurs de mes

collègues sont intervenus à ce sujet. La difficulté est d'identifier qui est responsable de quoi, à quel moment, dans un modèle très intégré et qui, après 2008, l'a été encore plus. On a poussé à l'intégration, c'est ce que nous a expliqué M. Mariani. Le rôle du consultant Bain était de parvenir à une centralisation de gestion et à une répartition des risques progressivement différente. Peut-on identifier, après 2008, les résultats des différentes entités, notamment ceux de DCL? Peut-on explicitement dire, avant 2008, que le choix d'acheter la "banque" FSA aux États-Unis était un choix français ou un choix de holding? C'est la difficulté de l'identité du groupe. Vous avez une vision de l'évolution de la répartition des risques entre la Belgique et la France après 2008. Quel type d'information devons-nous, en notre qualité de commission parlementaire, pouvoir identifier pour valider ou invalider cette hypothèse?

Enfin, par rapport aux liquidités belges traitées en France – c'est le modèle de Dexia –, qui sont quatre fois plus élevées que les fonds propres de Dexia Banque Belgique, sommes-nous en 2008 dans des normes raisonnables? On sait que la loi va évoluer vers 100 % maximum intra-groupe. Je pense vous avoir lu ou entendu dire que c'était encore trop. Mais là, on était à quatre fois, même pas à 100 %. Quelles sont les règles qui étaient applicables et qui devraient être applicables?

Quatrième thème: l'option du 'splittings' plus rapide de la banque. Vous dites qu'au départ c'est une construction hasardeuse. Au vu des problèmes en 2008 qui sont la conséquence première de cette construction hasardeuse, le choix ne devait-il pas être à ce moment-là de scinder? À quelles conditions? Était-ce possible? On voit que la scission a un coût. Ne fallait-il pas organiser la scission, faute de l'avoir obtenue en 2008, plutôt que de devoir la subir aujourd'hui? On essaie de revendre en catastrophe les bons morceaux de la banque, mais, clairement, on n'est pas en position de force pour le faire d'une façon honorable pour la banque et pour le contribuable belge, qui est engagé dans la couverture de la banque.

Cinquième élément: vous dites que Dexia a continué ses activités de prêt aux collectivités locales en dessous des prix du marché, en cassant les prix. Tout le monde ici, sans doute, se réjouira de ce qu'on aide des collectivités locales à réaliser des investissements. Cela fait tourner l'économie, c'est souvent utile. Mais comment peut-on justifier une telle attitude par rapport à l'état de Dexia à l'époque? Comment se fait-il que les organes de régulation, notamment la

Commission, très attentive au respect des conditions de concurrence, n'aient pas réagi? Si la Commission a réagi, pourquoi n'a-t-elle pas été suivie?

Sixième question: nous avons appris lors de l'audition de M. Mariani, la composition du bilan de la banque résiduelle. M. Mariani nous a également informés de l'existence d'environ 900 milliards hors bilan, notamment composés de swaps de couverture. Quel est le risque dans le contexte financier aujourd'hui? Je n'ai pas de détail plus précis sur le pourcentage, mais apparemment, c'était la part la plus importante de ce hors bilan. Est-il normal qu'une banque possède des éléments hors bilan? C'est peut-être une question à se poser au préalable. Quel est, selon vous, le risque lié à ces engagements hors bilan? Comment s'en débarrasser? C'est la question aujourd'hui: comment avoir un plan précis pour se sortir de cette mauvaise passe, garantie – mes collègues l'ont dit –, à 60 % par la Belgique, qui n'est pas responsable à un tel pourcentage des difficultés de la banque?

Septième élément: y a-t-il une fatalité à ce que l'épargne belge serve à financer des activités en dehors de la Belgique? On peut citer ici le cas de Dexia, il est évident. On s'interrogeait récemment sur le cas de BNP Paribas Fortis, qui apparemment prêterait plus que ses fonds propres aujourd'hui à BNP Paribas France, sa maison-mère à 75 %, et génère par ailleurs une partie importante, plus importante que ses 11 %, du bénéfice de BNP Paribas.

On peut se poser la question pour ING. Qu'est-ce qui ne fonctionne pas dans le monde bancaire belge? Est-ce que l'activité économique n'est pas suffisamment dynamique? Est-ce qu'on épargne trop? C'est vrai que les Belges sont des épargnants. J'aimerais avoir une vision de votre part à ce sujet. Est-ce qu'il y a là une fatalité?

Huitième question – en fait plusieurs petites questions sur l'avenir du système bancaire. Quelle est la taille idéale pour une banque? Un ministre des Finances nous a dit "Petit, c'est petit, vous savez M. Gilkinet". Oui, mais petit c'est costaud! Quand une grande banque tombe, cela fait beaucoup de bruit, non seulement, mais cela a un coût énorme pour les finances publiques. C'est vrai qu'on a les *big four* ici en Belgique. Est-ce qu'on n'est pas dans des tailles de banques trop élevées? À partir de quand est-on à un seuil de rentabilité? Aussi, quelle est la rentabilité intéressante pour une banque? Est-ce qu'on n'est pas dans une recherche de profit trop élevée? Le

profit trop élevé se fait toujours au détriment de quelque chose. De la viabilité du modèle, de l'environnement, des travailleurs.

Est-ce que la séparation des métiers bancaires est un modèle viable? On a l'impression quand on dit cela qu'on lance une tarte à la crème et qu'on n'y connaît rien. Pouvez-vous nous expliquer pourquoi on revient à ce modèle-là dans d'autres pays et comment cela peut fonctionner?

En conclusion, je ne vous demande pas d'intervenir là-dessus parce que vous venez au Sénat mercredi pour en parler, est-ce qu'on peut dissocier la question de l'avenir des banques et de l'avenir de Dexia en particulier de la question de la gestion de la crise des dettes souveraines? Est-ce que Dexia, malgré son importance systémique sur notre économie et potentiellement sur notre budget n'est pas un petit radeau sur la mer déchaînée de la crise des dettes souveraines? C'est ma conviction, ce qui ne doit pas nous empêcher de trouver des réponses précises par rapport au dossier qui nous occupe, tant en termes de responsabilités que de solutions.

**Yvan Mayeur (PS):** Madame la présidente, lorsque M. Mariani est venu, je lui ai demandé de pouvoir obtenir des documents qui montraient la partition des prêts qui ont été faits aux collectivités locales en France et en Belgique depuis 2008. Je voudrais qu'on prenne note de cette question que j'avais posée. Il m'avait répondu "oui". Il serait donc tout de même bien d'avoir cette évaluation pour qu'on puisse savoir si, en effet, il y a eu de facto des transferts importants vers la France et si des collectivités locales en Belgique ont pâti de cette option de transférer de l'argent vers la France. Le cas échéant, monsieur De Keuleneer, si vous avez des éléments probants par rapport à cela, livrez-les. C'est évidemment d'abord et avant tout aux gestionnaires de la banque qu'il fallait poser cette question. C'est un document qui me paraît indispensable.

En ce qui concerne les remarques que livre M. De Keuleneer, dont je partage souvent les analyses quand je lis ses articles ou ses interviews dans la presse, j'ai un doute à propos d'un point. En 2009, Dexia devait se séparer d'actifs toxiques et la priorité était de se séparer de FSA et des actifs de cet ordre-là. Donc, dire qu'en 2009 on voyait venir ou on voyait poindre la crise souveraine, c'est peut-être quand même de la réécriture après coup de l'histoire. Il faut toujours se garder de cela évidemment. À cette question, il me semble que M. Mariani a répondu que l'instruction de l'Europe et des États était de

ne pas se séparer des dettes souveraines. La question est évidemment de savoir si c'est une question d'ordre politique, instruction politique qui est donnée à la banque.

Je peux suivre le raisonnement que vous tenez qui était de se séparer, au-delà du fil de l'eau, d'un certain nombre d'obligations. Mais est-ce que les instructions politiques n'allaient pas en sens contraire? Et quand je dis "politiques", ce n'est même pas le conseil d'administration, c'est carrément l'Union européenne et les États européens qui ont donné cette instruction aux banques. Dans le cas d'une banque comme Dexia, qui a comme spécialité de prêter aux institutions publiques, l'exposition est évidemment encore plus compliquée. J'ai donc vraiment un doute par rapport à cela même si je partage l'analyse qui est faite.

Au fond, est-ce qu'ils ont fait, au-delà des obligations d'État, ce qui était nécessaire parce qu'il y avait FSA et d'autres éléments? Par contre, est-ce que ces autres éléments ont été, eux, traités de manière plus efficace?

Il y a une question qui est passée rapidement quand M. Mariani est venu. J'avais posé la question mais la réponse ne m'a paru ni très développée ni très convaincante. Pourquoi est-il sorti des garanties d'État en juin 2010 au lieu d'octobre 2010, comme c'était prévu, soit quatre mois plus tôt? Est-ce que ces quatre mois de garantie d'État auraient changé quelque chose?

Au fond, Dexia est peut-être tombée un mois trop tôt. Avec le sauvetage européen de la Grèce, dans des conditions difficiles, et les mesures qui sont prises actuellement, si Dexia avait pu tenir deux ou trois mois de plus, peut-être qu'on ne serait pas dans cette situation. La question est de savoir si Dexia aurait pu tenir plus longtemps si elle était sortie des garanties d'État à la date prévue plutôt que de sortir plus rapidement en juin 2010. C'est une autre question qu'il faudra poser et, madame la présidente, j'aimerais qu'on écrive à Dexia pour voir comment l'évaluation a été faite de la situation de la banque pour pouvoir sortir quatre mois plus tôt. Je pense qu'une évaluation a été faite, elle a dû être présentée au conseil d'administration. On a dû se prononcer sur cette affaire. Je pense qu'on devrait pouvoir en disposer car c'est un élément non négligeable surtout si, éventuellement, ces quatre mois auraient pu sauver l'affaire un an plus tard. Je n'en sais rien mais on peut malgré tout se poser la question.

La **présidente**: Merci, monsieur Mayeur. On fera

le nécessaire pour obtenir ces documents. Il est possible qu'ils arrivent par le biais de M. Dehaene, qui a quand même été président du conseil d'administration, et que nous interrogeons le 21 novembre.

**Yvan Mayeur (PS)**: Madame la présidente, j'ai encore une autre demande à faire par écrit à Dexia. Puis-je la signaler maintenant?

La **présidente**: Oui.

**Yvan Mayeur (PS)**: Je voudrais savoir quels sont les objectifs qui ont été assignés à M. Mariani et qui ont été traduits en termes de contrats en 2009, 2010 et 2011? Quelle est l'évaluation de la réussite ou non de ces objectifs? Comment le conseil d'administration a-t-il décidé de lâcher les bonus?

Pour être plus précis, ma question sur les contrats d'objectifs de M. Mariani et la question que je posais précédemment, c'est-à-dire sortir plus tôt des garanties d'État, sont évidemment liées. Je pense que dans son objectif pour obtenir son bonus, il y avait une sortie plus rapide des garanties d'État. Je voudrais y voir clair car si c'est un élément qui a été fait en fonction de l'obtention d'un bonus, c'est évidemment inquiétant.

La **présidente**: Nous joindrons cette question à l'ensemble des questions qui seront adressées à M. Dehaene pour la semaine prochaine.

**Jean Marie Dedecker (LDD)**: Professor, ik dank u voor de uiteenzetting. Ik heb twee concrete vragen.

De heer Mariani heeft hier gezegd – en u hebt dat beaamd – dat het de schuld is van zijn voorgangers. Is het kort door de bocht om te beweren dat Dexia vanaf de tweede helft van 2010 in principe niet meer te redden viel op basis van het businessplan dat aangehouden werd door deze bank?

Ik verklaar mij nader. Men gaat op de markt met de overheid een goedkope lening te geven die men constant moet financieren met interbancaire leningen die steeds duurder worden door de situatie van Dexia. Immers, 1 punt ratingverlaging is dodelijk voor Dexia. Dat wil zeggen dat ze dan zelf op de markt moeten gaan en duurder gaan lenen. Dat ze dat afdekken met renteswaps vind ik in feite normaal. Er wordt zoveel over die renteswaps gepraat, maar renteswaps zijn een manier om zich in te dekken, langetermijnrente tegenover kortetermijnrente. Dat is een courant

gegeven.

In feite zou ik dus kunnen zeggen dat vanaf 2010, als men de politiek niet verandert, men tegen de overheid moet zeggen dat ze meer moet betalen voor haar kredieten. Ik kom dan bij wat u in een bepaald artikel de *moral hazard* noemt. U weet waarover ik praat. U zei dus dat de politici zelf, Sarkozy op kop, zeggen dat er blijvend goedkoop moet worden geleend door de gemeenten. Hier is een van de grootste aandeelhouders de Gemeentelijke Holding. Ze hebben er dus alle belang bij dat de gemeenten goedkoop blijven lenen. Dat is inherent.... Dat is dodelijk voor het bedrijf op zich.

Hebt u duidelijk weet van politieke druk om dit zo te doen? Men zou kunnen zeggen dat die politieke druk de ondergang van de bank is. Men kan immers niet blijven lenen. Als men gewoon de intresten had opgetrokken van de kredieten die men had uitstaan... Ze hadden immers de kar gemist om te verkopen. Na 2010 kon men die rommelobligaties in principe niet meer verkopen, want dan is de val gebeurd. Ik heb het schema hier; het komt wel van BNP. Ongeveer vanaf juni 2010 daalden de Griekse obligaties. Door het beleid van Mariani, Dehaene en co hebben ze daar dus de boot gemist. Ze hebben een tweede magistrale fout gemaakt – dat is de vraag die ik nu stel – door te zeggen dat men de intrestvoeten niet ging optrekken voor de overheden, met of zonder politieke druk. Dat is mijn eerste vraag.

Een tweede vraag is de volgende. Beconcurrereert de Staat zichzelf met die restbank? Het gaat in principe over de *yields*. Het gaat over de *yield*, het gaat niet over de rente alleen. Als België op de internationale markt gaat – we zitten met een *spread* ten opzichte van Duitsland van, bijvoorbeeld, 4,6 – maar men zit bij de restbank... Ik ga liever naar de restbank, want de restbank moet, bijvoorbeeld, onder pari gaan uitbrengen aan 97 % en aan een rentetarief dat bepaald wordt. Door die staatswaarborg te geven concurreren wij ook nog eens onszelf. Zijn dat geen kapitale fouten die gemaakt zijn door onze overheid op dit moment?

La **présidente**: Je donne la parole à M. Thiéry et, ensuite, à Mme Rutten pour terminer cet ample panel de questions.

**Damien Thiéry** (MR): Madame la présidente, professeur, je vous remercie pour votre exposé. Beaucoup de questions ont déjà été posées et pas mal d'éléments relevés. Je voudrais revenir sur deux points qui me semblent fondamentaux.

Comme l'a dit Mme Rutten, c'est probablement dans les questions les plus basiques que l'on obtient les meilleures réponses. Ce premier point a ensuite aussi été soulevé par M. Mayeur. On sait qu'à un certain moment, on n'a pas voulu vendre le portefeuille d'obligations pour des dizaines de milliards, comme vous l'avez dit. Je souhaiterais savoir ce qui peut réellement justifier cette décision. En dehors de ce que M. Mariani a dit mais qui s'avère pratiquement incorrect, à savoir la tendance du marché, d'autres éléments peuvent-ils intervenir? Je pose cette question car il m'est revenu de source sûre qu'en définitive, il y avait une possibilité ou une volonté en 2009 de vendre pour 2,5 milliards d'obligations grecques, plus spécifiquement. Or, il y aurait eu un vent contraire à cette décision et cela ne s'est dès lors pas fait. Y a-t-il eu une influence politique ou autre? Un ministre des Finances français, par exemple, peut-il, à un certain moment, donner des directives pour que ce genre d'opération ne puisse pas se faire? J'imagine que tout cela est contrôlé. De quelle façon les contrôleurs sont-ils désignés? J'imagine que oui, car c'est toujours le rôle d'un arbitre: c'est l'impartialité. Peut-on être certain de l'impartialité de ces contrôleurs?

Ma deuxième question est aussi très basique. Actuellement, on tente de savoir où sont les responsabilités par rapport au chaos dans lequel on se trouve. Ma question est très simple. Sur base de votre expérience et de votre analyse, le conseil d'administration a-t-il, selon vous, un rôle fondamental dans cette débâcle? Ou bien, est-ce l'une ou l'autre personne en particulier?

**Gwendolyn Rutten** (Open Vld): Mevrouw de voorzitter, ik dank u dat u mij de kans geeft om nog wat verder in te gaan op een aantal dingen. De ene vraag roept de andere op en het zal niet de laatste keer zijn dat dit hier zo gebeurt.

Als ik kijk naar wat de Europese Commissie maar ook de andere Europese actoren hebben proberen te doen vanaf het moment dat het probleem Griekenland zich in alle duidelijkheid begon te stellen, dan zie ik een soort van drietrapsbenadering. Men heeft eerst geprobeerd om Griekenland als geval te isoleren en zo veel mogelijk af te schermen, zodanig dat er geen besmettingsgevaar kon zijn. De tweede stap was om zowel landen als banken te versterken, omdat vanaf het moment dat het onvermijdbare zou gebeuren, men zich eerst moest wapenen tegen wat er zou komen. De derde stap was dan om met structurele oplossingen te komen, zoals begrotingen in evenwicht, hervormingen

enzovoort.

Ik zeg dat omdat men, met dat in het achterhoofd, in onderhandeling is gegaan, ook met de banken, de Europese banken, alle banken, en een oplossing heeft gevonden waarbij de banken een stuk van het verlies moeten nemen op de staatspapieren die ze hebben en, ten tweede, zich fundamenteel moeten kapitaliseren. Het is pas op het moment dat er voldoende gekapitaliseerd is, dat men klaar is en gewapend is om een stukje van dat verlies te nemen, dat men heel gecontroleerd het Griekse verhaal kan beginnen afsluiten. Als men dat niet doet en als men dat ongecontroleerd laat gebeuren, dan is de schade zo immens groot dat niemand weet waar men begint, laat staan waar men eindigt. Dat is de theorie van de eieren en de omelet, alles hangt aan alles en wij krijgen het niet meer gescheiden van mekaar.

Ik zeg dat omdat men natuurlijk met die wetenschap ook Dexia en het verhaal van de staatsobligaties moet bekijken. Ze komen natuurlijk met een fundamenteel zwak model, met naar mijn mening twee zwakke pijlers in de structuur.

De eerste pijler is het toxische verhaal waarover ik daarnet heb gesproken, de CDO's en FSA en al wat uit de *subprime* kwam, waar men wel degelijk heel drastisch heeft afgebouwd en dat men heeft weggeplaatst, maar waarbij in 2010 zeer duidelijk wordt dat men eigenlijk ook op zijn andere kernactiviteit enorm kwetsbaar is. De vraag is wat men dan doet. Begint men te verkopen en bijna te dumpen, omdat men van dat papier af wilt? Daarmee riskeert men echter de strategie die ik daarnet heb uitgelegd, die vanuit Europa werd opgelegd om het allemaal beheerst en gecontroleerd te laten verlopen en geen paniecreacties te veroorzaken.... U vroeg naar politieke invloeden. Wij moeten het niet altijd in grote samenzweringen zoeken, maar gewoon in een rationeel concept dat wordt neergezet, hetzij vanuit Ecofin, hetzij vanuit de Europese Commissie.

Daarover wil ik graag uw inschatting horen, want dan rijst de vraag voor een bank die toch door drie overheden wordt ondersteund. Wat heeft er doorgewogen? Was het het bedrijfsbelang van de bank in kwestie of het belang van de aandeelhouders, waaronder ik dan ook de overheden versta? Wat was de afweging tussen die twee – ik permitteer mij nu enige vrijheid – wetende dat er heel weinig kans was op een goede afloop en men dus veeleer naar een

gecontroleerd verhaal gaat dan naar een halsoverkopscenario?

Dat brengt mij bij een opmerking die mij het voorbije weekend heel lang heeft doen nadenken, na onze gesprekken met onze experts.

Het valt op dat tijdens de eerste crisis in 2008 heel veel verschillende banken in de problemen kwamen. Ik heb het rapport er nog eens bijgenomen. Dat was natuurlijk omdat die toxische producten door iedereen waren aangekocht, omdat de groothedswaanzin overall hoogtij vierde en iedereen in min of meerdere mate op zeer korte termijn heel grote afboekingen moest doen en dan gaat men aan het wankelen.

Deze keer is het alleen Dexia, althans tot op heden. En laten wij dat hopen, want als men natuurlijk naar een val van de euro gaat, dan stuikt alles in mekaar. Gegeven het feit dat de Europese strategie overeind blijft en de euro gered kan worden, dan zou het kunnen dat Dexia de enige bank is die het slachtoffer is geworden van deze crisis.

Dan ligt het misschien niet aan het zogenaamde systeem, maar wel aan het feit dat Dexia fundamenteel niet overeind te houden was, punt. Dat brengt mij opnieuw bij een gecontroleerde afbouw, naar iets dat acceptabel is, waarvan de verliezen gekend en beheersbaar zijn, in plaats van een halsoverkopscenario.

Ik zeg dat, en dit moet mij toch van het hart, omdat ik hier vandaag mensen zeer verre gaande conclusies hoor trekken met betrekking tot de systemen in onze bankwereld.

U moet mij niet overtuigen van het feit dat het zinvol en noodzakelijk is om met name *ringfencing* in te voeren en daarover goed na te denken. De voordelen van dat systeem zijn mij duidelijk. Men doet dat in het Verenigd Koninkrijk en wij zouden dat hier ook kunnen doen. Ik doe dat echter wel vanuit het principe dat men als spaarder/belastingbetaler recht heeft om te weten, in het kader van de transparantie, welke risico's er met uw geld genomen worden. Ik doe dat niet vanuit, en dat hoor ik hier toch wel, een soort van ideologische bekommernis, dat dit het enige is en dat dan alle problemen hadden kunnen vermeden worden. Ik stel alleen maar vast dat er tot op heden geen enkele andere bank is die in de problemen is gekomen, ook al hebben wij die grote ideologische opdeling tussen de zogenaamde zakenbanken en andere banken niet. Als liberaal wil ik in die richting denken, zeker als het gaat over *ringfencing*, maar ik wil toch



waarschuwen voor grote conclusies, in de wetenschap dat er voorlopig één is, en laten wij hopen dat het zo blijft.

Van het feit dat er heel veel fout is, moet u mij niet overtuigen, maar als leden van deze commissie zijn wij het onszelf verplicht om onszelf niet helemaal voorbij te lopen. In een landschap is er diversiteit van aanbod nodig, en dat is in elke markt zo. Degenen die zeggen dat men terug moet naar alleen heel kleine opgesplitste banken, gaan daarmee voorbij aan de realiteit en vergeten de kostprijs en de dienstverlening die dat met zich meebrengt voor de mensen. Dat is de andere kant van de medaille, en dat moet men er ook bij vertellen, alvorens onszelf vooruit te helpen in conclusies.

Mevrouw de voorzitter, ik heb dan nog één vraag en ik zou die willen toevoegen aan de vragen die ik heb opgegeven voor de hoorzitting met de heer Dehaene; als ze door een andere fractie is opgevangen, is het ook goed.

Het gaat over de vervroegde afbouw van de staatsgarantie. Er werd ons daarop geantwoord dat de kost van die staatsgarantie zeer hoog was, wat uiteraard ook juist is. Theoretisch heeft men echter altijd een keuze. Als men een keuze maakt, heeft men steeds een afweging tussen kosten en baten. Kunt u daaromtrent wat duidelijkheid geven? Ik neem aan dat wij deze vraag ook zullen stellen aan het management zelf.

Ten slotte, ik kijk even naar de experts. Wij hebben misschien toch wat verduidelijking nodig omtrent de manier waarop in banken de rolverdeling gebeurt tussen de raad van bestuur, enerzijds, en directiecomité, anderzijds. Dat is immers geen normale verhouding, dat gebeurt niet op dezelfde manier als bij een normale, niet-financiële raad van bestuur. De impact van het directiecomité en het financieel management is veel groter in financiële instellingen dan wij vanuit onszelf zouden verwachten in de werking van *corporate governance*. Misschien kunt u dat ook wat toelichten.

La **présidente**: Monsieur De Keuleneer, vous ne m'en voudrez pas de poser quelques petites questions pour terminer ce tour. Je vous demanderai d'emblée s'il vous est nécessaire de disposer de quelques instants de pose pour mettre en ordre l'ensemble de ces questions avant d'y répondre. Il semblerait que non.

M. Mariani nous a expliqué, pendant plusieurs heures et avec beaucoup de compliance, diverses

choses. Il avait l'air de se glorifier du fait qu'ils avaient pu, à un moment donné, revendre les derniers éléments problématiques de FSA et de se dégager de FSA. Quand il est arrivé en 2008, il a constaté immédiatement une situation catastrophique à tous points de vue, que ce soit sur le plan de la gouvernance ou du bilan. Cela avait l'air de prouver, dans son chef, que le faire avait demandé tellement de travail et d'investissement qu'il était impossible de faire autre chose.

Le choix stratégique, à ce moment-là, de se défaire de FSA – ce qui était sans doute quelque chose de difficile – emportait-il automatiquement l'impossibilité de faire autre chose, comme commencer à se dégager rapidement, si le marché le permettait comme vous avez eu tendance à le dire tout à l'heure, de toute l'exposition du groupe à la dette souveraine.

En 2008, j'ai vu passer certains documents qui évoquaient, en septembre, au moment de la crise, la vente à la découpe de Dexia et donc, la 'défaillance' de Dexia. Quelle a été, selon vous, la raison de ne pas décider de la fin de Dexia, alors qu'on le fait aujourd'hui? Quelles ont été les motivations du refus éventuel des Français d'opter pour cette solution-là en 2008? Je mets des gants mais je sens que cela peut aller dans ce sens-là et cela rejoint une question posée par M. Gilkinet précédemment?

En ce qui concerne les stress tests internes et externes, estimez-vous qu'ils soient suffisants pour évaluer, dans le cadre de Dexia mais peut-être aussi plus largement dans le cadre bancaire, la viabilité et la stabilité d'une banque? M. Mariani a aussi expliqué, en long et en large, que les stress tests, externes bien sûr, avaient été passés haut la main, plus que haut la main pour Dexia. Il y a aussi énormément de stress tests internes. Les contrôles se sont accumulés. Il nous a parlé de 38 demandes de contrôle au cours des dernières années, alors qu'il était CEO de ce groupe. Il semblait que ces examens très réguliers, très serrés, n'avaient montré aucune défaillance significative, d'autant mieux, disait-il, que l'on réussissait à faire ce que l'on nous demandait plus rapidement que le timing qui nous était imposé notamment par les régulateurs. Ceci a d'ailleurs aussi été relevé par un collègue.

Je suis également très sensible à la question posée par Mme Rutten. J'ai beaucoup réfléchi après avoir entendu nos experts la semaine dernière. Lorsqu'on regarde concrètement l'histoire toute récente avec les informations et

graphiques dont on dispose, il apparaît qu'en septembre et octobre derniers, d'autres banques ont été dégradées significativement pour les mêmes raisons. Il est vraiment spécial de constater que seule Dexia tombe et tombe violemment! La question vient dès lors à l'esprit de savoir ce qui fait que Dexia tombe et pas les autres. Le système monétaire est déjà fortement bousculé notamment au niveau européen. Devons-nous nous attendre à d'autres mauvaises surprises ou, au contraire, si nous n'avons pas de mauvaises surprises, faut-il en déduire qu'à un moment donné, Dexia est entourée de mauvaises fées, ce qui fait que l'on pense à lui couper les ailes définitivement pour des tas de raisons connues ou inconnues? C'est en tout cas la question que l'on peut se poser sans faire de politique ou de finance fiction.

Enfin, comme d'autres commissaires, je suis très préoccupée par les garanties actuelles que fournit l'État belge dans le cadre de la 'défaillance' de Dexia. Je voudrais savoir si, selon vous, ces garanties sont tenables, oui ou non, pour l'État belge.

Monsieur De Keuleneer, je vous remercie pour vos réponses.

**Eric De Keuleneer:** Madame la présidente, si vous le voulez bien, je vais tenter de répondre en prenant un certain nombre de thèmes qui sont revenus assez souvent en traversant le plus possible de façon horizontale et en essayant de ne pas oublier de question. Si l'un d'entre vous estime que je n'ai pas répondu, bien entendu, je serai très heureux qu'il me rappelle qu'un point auquel il tenait n'a pas été adressé.

Een aantal vragen had betrekking op de mogelijkheid die portefeuille te verkopen of ten minste grotendeels lichter te maken.

Mijn bedoeling is zeker niet te zeggen dat ik het beter had gedaan, zeker niet. Het is ook niet mijn bedoeling om eenvoudig te zeggen dat het beter was geweest dat men die obligaties in 2009 verkocht had. Vandaag weten wij dat. Iedereen is natuurlijk wijzer na de feiten.

Mijn bedoeling is eenvoudigweg te onderstrepen dat het in 2009 mogelijk was die obligaties te verkopen. Ik blijf erbij dat het mogelijk was een groot deel van de obligaties te verkopen zonder verlies, en misschien met winst. Ik heb geen zicht op die portefeuille. Ik kan dus niets in detail aantonen. Wat ik wel kan zeggen, is dat de redenering van de heer Mariani is dat hij die

portefeuille op het ogenblik van zijn aankomst in oktober 2008 geërfd heeft en er niet verantwoordelijk voor is. Hij zegt ook dat hij op een gegeven ogenblik in 2009 of zelfs al in 2008 het renterisico moest verminderen. Om dat renterisico te verminderen nam hij swaps.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Professor, het is een boude uitspraak dat men in 2009 winst had kunnen boeken. U zegt dat u geen gedetailleerd overzicht over de portefeuille hebt. Waar komt uw informatie dan precies vandaan?

**Jean Marie Dedecker (LDD):** (...) die portefeuille verkocht.

Mevrouw de voorzitter, ik wil maar zeggen dat het wel kon. Ik heb de cijfers, zelfs als de professor ze niet heeft. De Griekse portefeuille is tussen 2010 en 2011 zelfs in waarde gestegen. Men had hem van de hand kunnen doen. Ik heb de cijfers van BNP, maar die zullen vermoedelijk juist zijn.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** We kunnen misschien naar de andere expert luisteren.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** De heer De Keuleneer werpt het op. Ik neem aan dat het kon.

**Eric De Keuleneer:** Wat ik wil zeggen, is dat ik geen gedetailleerd zicht op de portefeuille heb, maar de rentevoeten op staatsobligaties waren in 2009 lager dan in augustus-september 2008. Niet alleen de rentevoeten op Duitse obligaties waren lager, ook de *spread* van de Griekse, Italiaanse en Spaanse obligaties tegenover de Duitse was kleiner. De *spread* steeg wel een beetje in 2008, ten tijde van de crisis en ook begin 2009, maar in de loop van 2009 daalde hij. Ik meen dat de *spread* tussen Griekenland en Duitsland midden 2009 50 of 60 centiemen was, terwijl de *spread* van België tegenwoordig 250 is.

De Griekse obligaties waren in 2009 veel meer waard dan in 2008.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Sta mij toe er nog eens op terug te komen, maar het referentiepunt was niet per definitie 2008. Het hangt ervan af op welk ogenblik men gekocht heeft. Dat kan lang daarvoor geweest zijn. Er is een gedetailleerde analyse van de portefeuille nodig om uit te maken of uw veronderstelling klopt dat men bij verkoop winst had kunnen boeken. Niet 2008 is het referentiepunt maar het moment van aankoop bepaalt of men winst of verlies zou hebben gemaakt.

**Eric De Keuleneer:** Precies. Daarom zeg ik dat ik er niet genoeg zicht op heb. In de 2 of 3 jaar vóór 2008 waren de disconto-rentevoeten veel hoger dan in 2009. De rentevoeten daalden in 2009. Na de crisis verlaagde de ECB de rentevoeten. Zij stonden op een bijna historisch laagtepunt in 2009. Vandaag zijn zij nog iets lager, maar in 2009 waren zij bijzonder laag.

De heer Mariani zegt dat een groot deel van die portefeuille tussen 2006 en 2008 gekocht was. Ik meen dat deze aankondiging geen toeval is. Dat was de korte periode waarin de CEO van de groep geen Fransman was, maar de heer Miller. De heer Mariani zegt dat een groot deel van die portefeuille in die periode aangekocht is.

De nouveau, je n'ai pas de vue là-dessus; je ne peux pas vous donner de détails. Des obligations d'État en 2009 sont à une valeur particulièrement favorable, parce que les taux d'intérêt – les deux vont de pair –, les taux d'intérêt sur les obligations d'État de la zone euro sont à un niveau particulièrement bas et presque historiquement bas. Donc, pour cette raison-là, je crois que, non seulement il était possible de vendre – parce que, quand les taux d'intérêt d'obligations baissent, cela veut dire qu'il y a des acheteurs, donc on peut vendre plus facilement –, mais de plus je crois qu'on aurait pu vendre sans perte, et même avec un bénéfice, en tout cas, toutes les obligations auxquelles n'étaient pas liés des swaps de taux d'intérêt.

Je ne sais pas si ce sont dix, vingt, trente, quarante milliards d'obligations auxquelles n'étaient pas liés des swaps de taux d'intérêt et pour lesquelles la banque, pendant cette période en 2009, prend des swaps de taux d'intérêt pour réduire le risque de taux. Donc, ça, ils l'ont fait après avoir, d'ailleurs, dans un premier temps, dit autre chose. Dans un premier temps, la presse avait compris que, l'ensemble des swaps, M. Mariani en avait hérité. Après ça, la communication a été différente: il a dit qu'une partie des swaps a été conclue en 2009, mais il a justifié en disant que c'était une obligation des régulateurs; dans ce cas-là, il se pliait aux obligations des régulateurs.

Effectivement, je ne peux pas donner de détails précis, mais d'une façon générale, en 2009, pour une grande partie des obligations d'État de la zone euro, les conditions sont bonnes pour vendre – peut-être pas en janvier-février-mars, mais sûrement en mai-juin-juillet. En tout cas, il y a eu des fenêtres importantes où il y avait moyen de vendre – et, à mon avis, sans perte. En tout cas,

pour tous les montants sur lesquels des swaps ont été faits. Donc, si pour tous ces dix, vingt ou trente milliards dans lesquels il y avait effectivement la Grèce, l'Italie, l'Espagne... Si tout ça avait été vendu, non seulement il n'y aurait plus aujourd'hui de risque de faire des pertes là-dessus – enfin, sur la Grèce, ce n'est même plus un risque, c'est une certitude –, mais de plus il n'y avait pas de nécessité de mettre des swaps là-dessus. Et ces swaps, on sait qu'aujourd'hui, ils sont très exigeants en liquidités.

Je ne veux pas critiquer M. Mariani pour avoir pris cette décision. Mais s'il nous disait: "Voilà, on a pris cette décision de garder ces obligations, on trouvait que c'était un rendement intéressant". Parce que, en réponse à une autre question, mon hypothèse est qu'ils ont choisi de garder ces obligations parce qu'elles donnaient, disons, un rendement de 5 %, alors qu'à ce moment-là, les taux d'intérêt étaient tombés à 4 % – les taux d'intérêt sur les obligations correspondantes étaient tombés à 4 %, ce qui est d'ailleurs la raison pour laquelle ces obligations valaient plus que le pair. Au lieu de vendre ces obligations, ils ont préféré les garder, en financer une partie en émettant des obligations Dexia avec garantie de l'État belge, parce qu'ils ne payaient pas une prime très importante pour avoir la garantie de l'État belge. Et ça leur permettait de *lock-in*, c'est-à-dire de s'assurer une marge de rentabilité. Ils avaient ces obligations en portefeuille à 5 %; elles avaient encore trois ou quatre ans, cinq ans ou dix ans à courir, je ne sais pas. Et ils émettaient des obligations à du 4 %, tout frais compris. Cela leur faisait une marge de 1 % ou, s'ils devaient payer 0,5 % pour la garantie, ça leur faisait une marge de 0,5 %.

Même chose pour les obligations qu'ils gardaient sur lesquels ils mettaient des swaps – à 4 %, par exemple, cela veut dire qu'ils se faisaient une marge sans risque apparent, puisqu'ils avaient 5 % de rendement à l'actif. Ils payaient 4 % sur leurs swaps au passif. Il n'y avait pas de risque apparent: si les taux d'intérêt montaient, il n'y avait certainement pas de risque; l'ennui, c'est que, si les taux d'intérêt baissaient, ils devaient payer du collatéral, ils devaient déposer du collatéral sur leurs swaps. Et ça, je trouve dommage, quand je dis "dommage", je trouve que c'est une erreur de ne pas l'avoir pris en compte. En tout cas, c'est une erreur de ne pas avoir pris en compte ces exigences.

Je ne veux pas donner l'impression que je savais mieux, que je veux critiquer. On peut toujours reprocher. Est-ce qu'en 2009, ils auraient reçu des

instructions ou des demandes de la part des États de l'Union européenne de ne pas vendre? Je ne le pense pas.

Ik denk het niet. In 2009, zoals zij het zelf zeggen, is er geen spoor van problemen met de staatsschuld. Er is dan ook helemaal geen reden waarom men hen zou vragen die obligaties niet te verkopen.

Stel dat er een algemeen belang zou zijn, of een belang van, laat ons zeggen, de Belgische staat, de Franse staat of de Luxemburgse staat. Stel dat die staat aan Dexia zegt: "Wij zijn aandeelhouder bij u en wij geven u waarborgen. Het feit dat u Griekse obligaties zou verkopen, zou gevaarlijk zijn voor het systeem van de eurozone." Veronderstel dat de staten dat zouden zeggen, dan vind ik het vanuit *governance* volledig onaanvaardbaar – Dexia is een privébedrijf met allerlei soorten aandeelhouders – dat Dexia zou zeggen: "Ja, maar een minister heeft mij gevraagd om die obligaties niet te verkopen, omdat dat niet in het algemeen belang van de eurozone is, en ik ga dus niet verkopen."

In ieder geval, in 2009 is die vraag niet aan de orde. Ik zie niet in waarom dat aan Dexia gevraagd had kunnen worden. Het is pas in november-december 2009 dat men begint te vernemen dat Griekenland misschien problemen heeft.

Je me rappelle avoir entendu des banques françaises dire en avril 2010, après le déclenchement de la crise grecque...

Na de eerste vorm van herstelplan in Griekenland, zeggen enkele Franse banken zeer trots dat zij hun Griekse obligaties behouden hebben omwille van patriottisme en omdat men hen gevraagd had om ze niet te verkopen. Ik herinner mij dat gelezen te hebben vanwege, denk ik de heer Prot, de baas van BNP Paribas. Goed, dat is zijn verantwoordelijkheid. Hij zegt daarover dat zij goede burgers zijn en dat zij doen wat hun minister van Financiën hen zegt te doen.

S'il y a eu ce genre d'instructions données à Dexia, je n'en sais rien.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** Mijnheer de professor, wat zegt u nu juist? Zegt u dat de minister van Financiën dat opgedragen heeft aan de baas van BNP Paribas? Of zegt u dat de heer Prot dat gezegd heeft? Dat zijn twee verschillende zaken.

**Eric De Keuleneer:** Ik herinner mij niet precies de details. Ik denk dat BNP Paribas in mei-juni 2010, volgens mij in antwoord op een vraag van een analist, zegt te hebben beslist om de obligaties van Griekenland niet te verkopen. Ik herinner mij niet precies wat er gezegd werd, maar ik denk dat er gealludeerd werd op de Franse regering. Ik vond dat op dat ogenblik niet choquerend.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** Maar ik wel.

**Eric De Keuleneer:** Welnu, dat was nog op het ogenblik waarop men gemakkelijk zei dat het probleem van Griekenland veroorzaakt werd door de *hedge funds* en door de speculatie. Frankrijk is lange tijd in een soort van negatie geweest ten opzichte van het Grieks probleem. Dat is een apart probleem.

Als dat een politieke houding is geweest, dan is die misschien afgesproken op het niveau van de Europese Commissie of tussen de Europese ministers van Financiën, ik weet het niet.

Ik zeg dat echt uit het geheugen. Ik denk wel dat het BNP Paribas was, maar ik ben niet helemaal zeker. Ik herinner mij dat de baas van een Franse bank toen zei dat, op vraag van de Franse regering, de Franse banken zich als goede burgers zouden gedragen. Zij zouden dus niet speculeren tegen Griekse staatspapieren en zelfs niet verkopen op een onredelijke manier.

Dat was echter al na de crisis. Op dat ogenblik was er al een substantiële *décote* van Grieks papier, op het ogenblik dat ik dat gelezen heb. Om die reden heeft mij dat niet gechoqueerd. Ik dacht namelijk dat die bank – ik weet niet meer precies of het wel BNP Paribas was – die obligaties niet met verlies wilde verkopen. Misschien vonden zij dat het beter was om dat te rechtvaardigen door een civieke houding: wij zullen die arme Grieken niet in de steek laten door onze Griekse obligaties te verkopen.

Misschien kan die informatie gemakkelijk teruggevonden worden.

**Gwendolyn Rutten (Open Vld):** Mijnheer de professor, sta mij toe om u even te onderbreken voor een recapitulatie.

U zegt dus dat het in 2009 theoretisch kon, maar toen was er nog geen gevaar, omdat het Griekse staatspapier nog niet in de problemen zat. Toen had het theoretisch gekund, ook al weten wij niet wat de looptijd was ten opzichte van welke

aankoop en welke de modaliteiten waren. U zegt dat men het niet gedaan heeft, omdat men er een geldstroom mee op gang kon brengen, dankzij de garanties, zoals die ook bestond met de swaps versus de *collateral*. Dat is een vraag die wij zullen moeten stellen en uitklaren.

U zegt dat in 2010 het probleem daarentegen wel al zichtbaar was. Ook al kan men niet hineininterpretieren, in 2010 was het wel begrijpelijk om hetzij niet te speculeren, hetzij onredelijk te verkopen, om geen neerwaartse spiraal op gang te brengen. Vat ik dat zo goed samen?

*(De heer De Keuleneer knikt bevestigend.)*

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Ik vind de discussie zeer interessant, maar voor mij is het wel een feit dat de heer Mariani tijdens de hoorzitting hier gezegd heeft dat hij niet sneller kon en dat hij ze zelfs niet kon verkopen.

(...): Dat gaat over iets anders.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Als de heer Mariani had geantwoord op de vragen die de commissie hier gesteld heeft, dat het wegens het rendement niet verstandig was om die te verkopen, omdat hij een marge van 1 of 0,5 % erop had, dan hadden wij er vandaag misschien niet over hoeven te discussiëren. De heer Mariani heeft hier echter iets anders gezegd, waarmee ik tot de conclusie wil komen dat het niet slecht geweest zou zijn, mocht de heer Mariani dat hier voor een onderzoekscommissie gezegd hebben. Dan zouden wij hem nog niet op een leugen betrapt hebben, maar dan zou hij hier wel al iets niet verteld hebben wat belangrijk is.

**Gwendolyn Rutten** (Open Vld): Wat ik hem zeer duidelijk heb horen zeggen, is dat niet alleen de landen waarvan staatspapier werd gekocht een probleem waren, maar ook de extreem lange looptijd van het papier. Wat hij heeft gezegd, is dat bijvoorbeeld papier op 10 jaar wel gemakkelijk in de markt te plaatsen was, maar dat er voor Dexia – hij heeft niet gespecificeerd over hoeveel jaar het ging – veel minder een afzetmarkt te vinden was. Hij heeft niet geantwoord dat het onmogelijk was en dat hij het zelfs niet wou proberen. Wij hebben alleen niet doorgevraagd op de modaliteiten.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): (...)

La **présidente**: Chers collègues, je ne suis pas contre le fait qu'il y ait un débat, mais a priori, et

en premier lieu, il faut, et il est nécessaire, puisque nous lui avons posé des questions, que M. De Keuleneer puisse répondre. Donc, si vous voulez bien intervenir très brièvement... On est en train de chercher dans l'audition de M. Mariani ce qu'il a dit exactement, parce que l'on ne va pas passer des heures, à savoir, selon les uns et les autres, ce qu'il a dit exactement.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Ik heb nog twee bedenkingen.

Ten eerste, uit deze discussie leid ik af dat het goed is dat onze experts van naderbij bekijken wat kon en wat niet kon. Professor De Keuleneer zegt dat hij geen zicht heeft op de details van de portefeuille, op de looptijd enzovoort. Ik heb daarmee geen probleem, maar dat betekent dat de commissie dat eens goed moet bekijken.

Ten tweede, mijnheer De Keuleneer, in het artikel dat ik daarnet heb gesitueerd, hebt u, wat de Griekse obligaties betreft, gezegd dat vanaf maart 2010 de mogelijkheid om te verkopen kleiner was, of niet meer winstgevend was. Wat de andere obligaties in de portefeuille betreft, heeft – als ik u goed begrepen heb – ook in de loop van 2010 nog de mogelijkheid bestaan om deze zonder verlies te verkopen. Onze experts wordt gevraagd om daar ook naar te kijken, maar ik vraag eerst bevestiging aan u, professor De Keuleneer. Is mijn lektuur van uw opiniestuk de juiste?

**Hendrik Bogaert** (CD&V): In deze beperkte ruimte is er zeer veel financiële kennis. De collega's die dat allemaal heel zeker weten, zou ik willen aanbevelen om onmiddellijk van beroep te veranderen, want zij kunnen op zeer korte tijd miljonair worden door gewoon posities in te nemen, te kopen en te verkopen. Zij kunnen in een paar maanden evenveel verdienen als de hele assemblee samen, over een hele legislatuur.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Dat is misschien niet de ambitie van iedereen in deze zaal. (...)

**Hendrik Bogaert** (CD&V): Er zijn ook mensen die niet graag geld verdienen, dat begrijp ik. Er zijn ook vissen die kunnen vliegen.

Als men een portefeuille heeft, dan zitten daar goede en slechte stukken in. Als men een portefeuille moet saneren, dan kijkt men in principe naar de slechte stukken, zijnde de stukken die onder pari staan. Men probeert te kijken of men die kan verkopen en in dat opzicht is het belangrijk om aan de overkant een koper te

vinden. Ik meen dat de heer Mariani dat heeft gezegd.

Op het ogenblik dat er aan de overkant geen markt is om de slechte stukken op te nemen, zal men zware verliezen nemen. Die verliezen moet men afboeken van het eigen vermogen. Daarmee komt men in de problemen inzake solvabiliteit en eventueel zijn er aandeelhouders die zeggen dat zij graag een dividend zouden krijgen. Dat is de situatie voor de slechte stukken van de portefeuille. Voor de goede stukken van de portefeuille is de vraag waarom men die moet verkopen, als die toch goed renderen, tenzij men de kennis heeft dat die later minder waard zullen zijn. Wat de Griekse overheidsobligaties betreft, kon iemand gezegd hebben dat die dringend verkocht moesten worden, omdat ze over zes maanden of reeds over een maand ernstig zouden zakken in prijs. Wij moeten beide apart houden. Als er goede stukken in de portefeuille zitten, dan moet men echt een goede reden hebben om die te verkopen, anders is men net de goede stukken aan het verkopen. Men moet goed afwegen of men dat al dan niet wil.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen!): De hamvraag is en blijft hoe men de omvang van de bank kon verkleinen en wanneer men dat had moeten doen. Daarover moeten wij ons buigen. Ik heb in het debat tot nog toe twee elementen gehoord. De toezichthouders maanden ons aan om die obligaties te houden. Anderzijds was er geen tegenpartij, wat samenhangt met een hele reeks specificaties van dat soort obligaties. Op die twee elementen moeten wij een antwoord krijgen. Al de rest is een ideologisch debat. Ik heb de vorige keer ook gehoord wat de heer Mariani gezegd heeft, maar de vraag is hoe men de omvang van de bank kon beperken. Dat was de opdracht waarvoor de heer Mariani en de heer Dehaene daar zaten. Dat is de vraag die wij moeten stellen.

La **présidente**: Je voudrais bien que M. De Keuleneer puisse répondre. Essayons de nous centrer sur les questions objectives. Évidemment, il y a de l'idéologie à faire et nous aurons l'occasion d'y revenir. Pour l'instant, laissons notre interlocuteur apporter sa réponse. Je ne doute pas que vous lui réserverez encore d'autres questions par la suite.

**Eric De Keuleneer**: De nouveau, ce que je souhaite simplement illustrer ici, c'est qu'en 2009, ma conviction est qu'une grande partie de ce portefeuille d'obligations d'État était vendable. Il y avait moyen de vendre, probablement même pour certaines obligations en prenant un bénéfice,

peut-être d'autres en prenant des pertes. Mais il y avait certainement moyen de vendre une très grosse partie avec un résultat total nul.

Je ne souhaite pas du tout dire que "M. Mariani aurait dû savoir en 2009 que le risque souverain allait se dégrader et que, pour cela, il fallait vendre". Non, ce n'est absolument pas ce que je veux dire et je remercie les membres de la commission de me permettre de le rappeler : Dexia a gardé des titres qu'elle finançait dans les marchés, avec difficulté.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): (*Hors micro*)

**Eric De Keuleneer** : Je crois qu'il vaudrait la peine de tester l'hypothèse que je vous propose, à savoir qu'en 2009, il était possible de vendre pour des dizaines de milliards de ces obligations, une grande partie du portefeuille que Dexia a décidé de garder. Peut-être pas tout, mais une grande partie de ce portefeuille pouvait être vendu avec des pertes très limitées, ou même peut-être avec un bénéfice. Même des obligations à plus de dix ans. Ces marchés sont très liquides; pour ces marchés, il y a des volumes de milliards d'euros par jour.

Overheidsobligaties zijn zeer liquide.

De heer Mariani heeft herhaaldelijk gezegd dat hij die overheidsobligaties die hij nog in portefeuille heeft – het gaat over de staat Italië, de staat Spanje, de staat Griekenland – gehouden heeft, onder andere omdat het qua liquiditeit geen verschil maakte. Ik heb ook gelezen dat hij zei dat de regulators dat als noodzakelijk beschouwden omdat die obligaties liquide zijn. Weer eens luistert hij hier naar wat de regulator zegt. Ik denk niet dat de regulator vraagt dat banken staatsobligaties hebben. Banken moeten liquide zijn. Er zijn verschillende manieren om liquide te zijn. Een staatsobligatie heeft weinig penaliserende qua liquiditeit.

**Hendrik Bogaert** (CD&V): Als ik het mij goed herinner zaten de staatsobligaties in een *repo*. Op het ogenblik waarop men ze verkoopt, moet men de *repo* terugschakelen en verliest men terug liquiditeit.

**Eric De Keuleneer**: De liquiditeit kan men op verschillende manieren hebben. De beste manier om liquiditeit te hebben, is kortetermijnbeleggingen hebben. Normaal moeten banken kortetermijnbeleggingen hebben. Dat zijn de echte liquiditeiten. Het gaat om schatkistcertificaten, *overnight* deposito's met de

centrale bank. Dat zijn echte liquiditeiten. Als men ervoor kiest om obligaties op lange termijn te hebben, is dat minder goed. Maar toch, als die obligaties staatsobligaties zijn, aanvaarden de regulators dat dit bijna even goed is qua liquiditeit. Er is dus geen penalisatie. Men kan echter niet zeggen dat dit beter is dan het hebben van kortetermijnschatkistcertificaten.

**Jean Marie Dedecker** (LDD): Professor, er is toch een essentieel punt. Op het moment van de overname van de bank moest men tot 250 miljard per dag lenen. Meent u dan niet dat iemand die iets van bankieren afweet, klaar en duidelijk zegt dat men moet verkopen als de kans zich voordoet? Daarvoor moet men er geen twintig jaar gewerkt hebben. En of het Griekse, Italiaanse of Chinese obligaties zijn, dat interesseert mij niet. Collega's, als men per dag 250 miljard moet lenen, dan was het compleet logisch geweest, zeker toen de markt interessant was in 2009, toen de obligaties allemaal boven pari stonden, dat er verkocht werd. Zo gaat dat immers als de rente zakt. Dit statement wil ik maken. Daarover gaat het toch?

**Eric De Keuleneer**: Je voulais simplement dire à ce sujet que Dexia a choisi à ce moment de garder certaines obligations parce qu'elles permettaient une rentabilité. Je ne veux certainement pas les accuser d'avoir agi ainsi et de trouver qu'ils n'avaient pas le droit de le faire s'ils le souhaitaient. Mais, comme vient de le dire M. Dedecker, je crois qu'effectivement, lorsqu'on sort d'une période extrêmement difficile on doit viser à réduire les risques. J'ai géré moi-même une banque: l'Office Central de Crédit Hypothécaire (CBHK).

Enkelen onder u herinneren zich misschien dat in 1991, vier jaar vóór mijn tijd, het CBHK in moeilijkheden is geweest. Ik kan u verzekeren dat vier jaar later de raad van bestuur mij één ding zeer duidelijk heeft gemaakt, namelijk dat de *mismatching* en de problemen van renterisico, die fataal waren geweest in 1991, zeker niet meer mochten terugkomen. Bij deze, in 2008, toen men die ervaring al had, heeft men 200 miljard moeten lenen bij de centrale banken en gedurende maanden hing men af van staatswaarborgen om te kunnen overleven. Als de kans zich dan voordoet om dit risico te verminderen door die obligatieportefeuille te verkopen, moeten er volgens mij goede redenen zijn om dat niet te doen.

En tout cas, on ne peut pas dire qu'en 2009 il n'était pas possible de vendre.

J'en arrive à la question qui consiste à savoir si la vente, en 2009 ou début 2010, de FSA par Dexia a tellement absorbé la direction qu'il n'était pas possible de vendre autre chose. J'espère que ce n'est pas exactement ce que l'on vous a dit.

Ce n'est pas la direction qui négocie la vente des obligations. Il suffit de donner une instruction à la salle de marché pour pouvoir relativement facilement décider de vendre des obligations.

Pour ce qui concerne la question de Mme Rutten relative à l'impact de ces ventes sur le marché, – je ne sais pas si vous l'avez lu dans la presse – ces derniers mois, un certain nombre de banques expliquent fièrement qu'elles ont réduit leur exposition sur les pays PIGS. Beaucoup de banques, notamment des banques françaises et encore récemment KBC, nous ont fait savoir qu'elles avaient, durant ces derniers mois, réduit leur exposition de plus de la moitié, ces derniers mois, avec des marchés extrêmement difficiles. Il est donc possible de vendre quand on a envie. Mais il est clair que les taux d'intérêt sur ces obligations sont aujourd'hui beaucoup plus hauts. On ne peut que les vendre à perte. Cependant, ce n'était pas le cas en 2009. Je ne vois donc pas très bien ce qui empêchait de vendre, à l'exception peut-être de la Grèce qui, à partir de mars 2010, a été confrontée au problème que nous connaissons.

Je veux simplement insister sur le fait qu'à partir du moment où la direction de Dexia décide de ne pas vendre, en 2009, elle s'approprie, en quelque sorte, cette part de l'héritage. Elle ne peut plus dire que ces obligations à l'origine de nos problèmes actuels et les swaps qui vont avec font donc partie de l'héritage.

Si les dirigeants de Dexia avaient dit avoir commis une erreur en pensant que cela serait rentable même s'il était probablement, d'un certain point de vue, rentable de garder ces obligations... Tout le monde peut faire des erreurs.

Ce que je trouve incohérent, c'est qu'à certains moments, ils semblent dire qu'ils ont gardé leurs obligations car ils ne pouvaient pas les vendre, alors qu'à d'autres moments – je l'ai lu dans des comptes rendus dans la presse –, comme le déclare M. Mariani, ils prétendent qu'ils ne les ont pas vendues car, en 2009, rien n'indiquait qu'une crise de la dette souveraine surviendrait.

J'ai entendu dire également par un journaliste qui se trouvait dans l'assistance, la semaine dernière,

que M. Mariani avait fait une analyse très critique des agences de rating et avait indiqué que ces dernières avaient dégradé beaucoup trop tard la note de la Grèce, alors qu'il était évident que, déjà en 2007, ce pays connaissait de graves problèmes.

Si en 2007, il était évident que la Grèce connaissait de graves problèmes, il aurait valu la peine de vendre des obligations grecques en 2009.

Je vous cite mes sources. Mais vous aurez certainement un meilleur aperçu en parcourant vos comptes rendus des auditions.

Pour ce qui concerne la question du modèle, de la taille et de la *haalbaarheid* de cette banque, personnellement, je crois qu'il aurait été sage, en 2008, d'opérer la scission qui vient d'avoir lieu. Bien entendu, on peut toujours dire que l'on est plus sage une fois que les faits sont passés. Mais, en 2008, il était assez clair que la juxtaposition de cette banque traditionnelle et de la société de crédits qu'était Dexia Crédit Local était déjà quelque chose d'assez difficile.

On a dit que c'était le modèle et que, dès le début, on savait que l'épargne belge servirait à financer les collectivités locales françaises.

Je n'ai pas vu les actes fondateurs en 1996 et je ne sais pas si c'est effectivement ce qui avait été dit. Mais même si c'était le cas, je trouverais un peu curieux que c'eût été la seule, la principale ou même une raison tout court pour fusionner le Crédit Local et le Crédit Communal. En effet, je ne vois pas très bien ce que cela apportait au Crédit Communal, ni à l'économie belge. Il est vrai que l'on peut toujours dire que le Crédit Communal était une société indépendante et qu'il avait envie de "se marier" avec le Crédit Local car, grâce à ce mariage, il allait pouvoir financer les collectivités locales françaises. Si tel était le choix, je ne peux que le respecter.

Pour ma part, je crois qu'il était possible de donner au Crédit Communal une vie tout à fait harmonieuse d'une autre façon.

S'il avait envie de financer les collectivités locales françaises, il pouvait peut-être s'entendre avec le Crédit Local en France pour le faire.

Plusieurs d'entre vous ont soulevé le problème de la taille des banques. Le Crédit Communal devait-il fusionner en 1996? Les banques doivent-elles être grandes, petites? Doivent-elles être multiples

ou restreintes à quelques activités?

Je n'ai pas de boule de cristal. Mais j'ai une opinion très forte à ce sujet que je partage d'ailleurs avec quelques lecteurs de journaux et quelques auditeurs. Je ne peux donc être suspecté de parler après les faits.

Personnellement, j'ai toujours été extrêmement sceptique par rapport à l'argument de la taille des banques et aux économies d'échelle de ces dernières. Je ne suis pas le seul. De nombreux articles académiques ont été écrits à ce sujet.

Je sais que certains, surtout parmi les banquiers, les banquiers d'affaires et les consultants, aiment faire des fusions-acquisitions parce que cela rapporte de l'argent. Donc, de nombreux banquiers, banquiers d'affaires et consultants produisent des rapports et de vagues études pour dire qu'il y a des économies d'échelle en banque et que les banques doivent être grandes pour survivre.

Les études académiques ont beaucoup de défauts, mais elles ont souvent, pas toujours, l'avantage d'être objectives et détachées d'intérêts particuliers. Ce n'est malheureusement pas toujours le cas parce que certaines études académiques, dans certains secteurs et notamment dans le secteur bancaire, sont parfois influencées par un commanditaire. Mais toujours est-il que, dans leur énorme majorité, les études académiques montrent que les économies d'échelle en banque plafonnent très rapidement et déclinent ensuite. S'il y a une taille optimale en matière d'économie de coût, elle est de l'ordre de 10 à 20 milliards d'euros de taille de bilan. Dexia en est à 500 milliards. Donc, avec 10 à 20 milliards de taille de bilan, on a le maximum des économies de coût, donc de *cost efficiency*. En matière d'économie de revenu, la taille optimale semble être encore beaucoup plus basse.

On parle parfois de l'informatique. J'entends parfois dire que l'informatique coûte tellement cher qu'il faut être grand pour pouvoir avoir une bonne informatique.

Daar zijn ook academische studies over en de empirische evidentie is heel duidelijk: hoe groter de banken, hoe moeilijker de informatisering. Grote banken blijken veel grotere informaticakosten te hebben.

Ik heb bij de Kredietbank gewerkt in Brussel en in Luxemburg. In Luxemburg was de informatica veel efficiënter dan in Brussel.



Ik heb voor de Generale Bank gewerkt. Ik heb op een bepaald ogenblik de ASLK van heel dichtbij gevolgd omdat ik aan de privatisering van de ASLK heb gewerkt. Het was voor mij heel duidelijk dat de informatica van de ASLK in 1994 veel efficiënter was dan de informatica van de Generale Bank.

Dat is trouwens ook na de fusie tussen Fortis, dat intussen ASLK had overgenomen, en de Generale Bank duidelijk geworden omdat op veel gebieden de informatica van de ASLK is overgebleven.

Pendant huit ans, j'ai donc fait du crédit hypothécaire à l'OCCH. Pour tout ce que j'ai observé quant aux systèmes informatiques de l'OCCH, qui était une banque de taille moyenne, pas spécialement petite, l'informatique était beaucoup plus efficiente que dans les grandes banques que j'avais connues précédemment.

L'OCCH avait des coûts de fonctionnement faibles. Dans les programmes de titrisation, nous avions les coûts de fonctionnement des autres banques; on connaissait nos coûts de fonctionnement. Nos coûts de fonctionnement étaient plus faibles que ceux des grandes banques qui faisaient de la titrisation.

Pour ce qui concerne le modèle opportun pour une banque, je crois qu'il vaut vraiment la peine de se pencher sur cette question en s'aidant d'avis scientifiques et en n'écoutant pas trop l'avis des banquiers. Les banques aiment avoir une grande taille.

Je me rappelle un article de *The Economist* qui se penchait sur cette question, il y a longtemps; je n'ai plus l'article. Il disait que le problème de la taille des banques était un problème très curieux. De nombreux journalistes de *The Economist* sont des anthropologues; ils ont une manière d'anthropologue d'examiner les problèmes. Tout au début de l'article, très souvent, ils citent une anecdote et ils disent: "Au cours d'un congrès de banques, on avait demandé à chaque dirigeant de banque quelle était, pour lui, la taille optimale d'une banque. On avait rassemblé les réponses, mais celles-ci ne donnaient pas d'indication très claire. Jusqu'au moment où quelqu'un a eu l'idée de demander de quelle banque il venait et quelle était la taille leur banque. On s'est alors rendu compte que, pour chaque patron de banque, la taille optimale d'une banque était à peu près deux fois la taille de la sienne."

C'est très indicatif. Mais il y a un ensemble de

raisons pour lesquelles les patrons de banque aiment être grands. Dans tous les secteurs d'activité, vous avez la même chose; dans tous les secteurs d'activité, beaucoup d'entreprises aiment être grandes.

Vous constaterez – c'est un autre débat – que, pour ce qui concerne la rémunération des patrons, très souvent les comités de rémunération demandent l'avis de consultants. Ces consultants ont souvent des conflits d'intérêts quand ce sont des chasseurs de têtes. Ces consultants ont tendance à faire ce qu'ils appellent du *benchmarking*. Le *benchmarking*, ce n'est pas très compliqué: on prend les patrons des autres banques de taille équivalente, puis on dit que c'est leur rémunération; voilà ce qu'est le *benchmarking*.

On n'essaie pas de savoir si les gens sont bons ou pas bons, non. Forcément, on en arrive à la même conclusion que plus l'entreprise est grande, plus la rémunération du patron devrait être importante.

Et tout le monde a l'air de trouver cela normal: c'est une petite banque, donc celui-là ne peut pas être rémunéré autant. Personnellement, je ne vois pas du tout de raison. J'ai géré une banque de 350 personnes pendant huit ans, je trouvais cela beaucoup plus difficile: nous n'avions pas de base de dépôts, nous avions un actionnaire extrêmement constructif, mais qui ne souhaitait pas nous garder. Je pourrais revenir sur mon actionnaire, mais ce n'était pas toujours facile de vivre avec lui. Je trouve que j'avais la vie extrêmement difficile. Je ne vois pas pourquoi, simplement parce qu'il dirigeait une banque de beaucoup plus grande taille, le patron de Fortis devait avoir un salaire dix fois plus grand que le mien: je ne vois pas la raison.

Donc, je ne vois pas nécessairement de raison au fait de lier la taille à la rémunération, mais c'est comme ça. C'est déjà une raison importante pour laquelle les banquiers semblent aimer diriger des banques de grande taille.

Toutes les banques aiment faire des acquisitions, entre autres, parce que cela réduit la concurrence. Les études scientifiques montrent qu'il n'existe pas tellement de lien entre la taille des banques et leur rentabilité ni leur efficacité, mais il existe un lien très clair entre la rentabilité des banques et la concentration du marché. Dans les marchés très concentrés, les banques ont tendance à être plus rentables.

Dans d'autres secteurs, on rencontre ce même phénomène: soit dans la bière, dans les télécoms. Dans de nombreux secteurs, lorsque les marchés sont très concentrés, les acteurs importants ont des parts de marché importantes et la rentabilité est plus élevée. C'est une raison importante pour laquelle il y a un biais.

De plus, les banques d'affaires ont tendance à vendre les fusions-acquisitions comme si c'étaient des savonnettes. Cela leur rapporte des commissions extrêmement importantes, à l'endroit et à l'envers. Les premières acquisitions de Dexia avaient été probablement vendues par des banques d'affaires. Quand ils ont acheté Kempen et Labouchère, visiblement, ils ne savaient pas très bien ce qu'ils faisaient. Des banques d'affaires les leur ont vendues.

Le problème de la taille des banques: peut-on se permettre d'avoir beaucoup de petites banques?

Ik weet het niet. Het is duidelijk dat de belangrijkste 'discriminante' factor in alle studies inzake de efficiëntie en de rendabiliteit van banken de kwaliteit van de leiding is. Het is niet de omvang, de grootte van de binnenlandse markt of de activiteit die van belang is, maar wel de kwaliteit van de leiding.

Dans un certain nombre de cas, des fusions sont justifiées, car elles permettent de résoudre un problème de gestion. Pour le reste, je pense que l'on peut très bien vivre avec un grand nombre de petites banques, l'idéal étant d'avoir quelques grandes banques, quelques banques de taille moyenne, soit une biodiversité dans le paysage bancaire comme ailleurs.

Wat betreft het model van Dexia zelf, denk ik echt dat dit model mank liep en dat het vroeg of laat...

**Yvan Mayeur (PS):** Monsieur De Keuleneer, je comprends bien la logique grandes banques/petites banques; je suis assez bien le raisonnement. Cependant, une autre question est éludée de ce fait: la présence à l'international. Une banque aujourd'hui, dans un périmètre belge, peut-elle survivre dans un périmètre belge ou doit-elle nécessairement s'adosser ou s'inscrire dans une logique de fusion, de partage, etc., avec une autre banque européenne? Si je partage votre analyse, il me semble qu'aujourd'hui, on ne peut pas rester tout seul dans son coin. Dès lors, comment œuvre-t-on à l'international ou au plan européen? Nécessairement, on devient plus grand?

**Eric De Keuleneer:** Oui, cette question mérite tout un débat, qui s'avère, par ailleurs, extrêmement intéressant. D'une façon générale, les banques peuvent faire énormément à l'international avec un bon réseau de correspondants. Jusque dans les années '80, c'est ce que la plupart des banques faisaient. D'ailleurs, à l'international, si vous êtes une banque moyenne en Belgique et que vous avez un client belge qui souhaite exporter et avoir une introduction dans le marché brésilien, par exemple... Très franchement, entre lui dire "nous avons un bureau, une *branch* ou même une (minuscule) filiale au Brésil, ils vont vous aider" ou lui dire "nous avons un excellent correspondant au Brésil, il va vous aider"... Très souvent, mon client, si je suis une petite banque moyenne en Belgique, sera mieux servi par une banque bien implantée au Brésil que par ma *vestiging*, la branche que j'ai ouverte à Sao Paulo, parce que de temps en temps, j'aime bien me rendre au Brésil!

Une grande partie de l'activité internationale, les crédits documentaires peuvent être très facilement faits grâce à un bon réseau de correspondants. De nombreuses banques belges – je le dis parfois trop excessivement, j'essaie de tempérer – gagnent beaucoup d'argent en Belgique et perdent beaucoup d'argent à l'étranger. Je le dis parfois de façon plus extrême, mais voilà! Les banques belges, ces 30 dernières années, ont perdu beaucoup d'argent à l'étranger. Est-il primordial que nos banques belges aient des filiales aux quatre coins du monde? Les pouvoirs publics belges et français, qui étaient quand même le cœur de métier de Dexia, nécessitaient-ils que Dexia fasse ... des crédits en Espagne, au Portugal, en Irlande, en Angleterre et du rehaussement de crédit aux États-Unis?

On peut poser la même question sur les économies d'échelle qu'il y a entre des hauts-fourneaux à Liège et des hauts-fourneaux en Espagne. Personnellement, je n'ai jamais été persuadé de la réalisation d'économies d'échelle importantes dans la sidérurgie, qui devait nous pousser à vendre la sidérurgie belge à Usinor, il y a une dizaine d'années. Mais très souvent, ces économies d'échelle et ces efficacités méritent d'être examinées.

Le métier bancaire est, pour moi, assez local. Pour en revenir à une autre question, je pense que le métier de banque traditionnelle (collecter des dépôts et accorder des crédits) est un métier en soi, un métier difficile certes, mais un très beau métier aussi. Lorsque j'accordais des crédits hypothécaires, je considérais mon métier comme

le plus beau métier du monde, car je prêtais aux gens pour qu'ils puissent acheter leur maison. J'ai été extrêmement heureux de l'exercer et je n'en ai pas voulu à mon actionnaire d'avoir décidé de l'arrêter. J'ai d'ailleurs appliqué loyalement les décisions qu'il a prises à cet égard. C'est un merveilleux métier d'être banquier, de collecter l'épargne des gens, de faire du crédit. Il faut faire cela en limitant les risques. Certains disent parfois: "Le métier de banquier, c'est de prendre des risques". Non! Nous sommes naturellement obligés de prendre des risques, car dès que nous prêtons de l'argent à quelqu'un, nous prenons un risque, mais d'après moi, lorsqu'on exerce ce métier, on doit essayer par tous les moyens de limiter le risque.

Doit-on avoir une activité de banque d'affaires quand on exerce un métier de banque commerciale?

Persoonlijk denk ik van niet. Ik denk dat marktactiviteiten zeer gevaarlijk zijn voor banken. Ik zie geen reden waarom een bank, die deposito's collecteert en die kredieten maakt, ook derivaten zou moeten verhandelen.

Qu'une banque puisse conseiller un client qui souhaite acheter une couverture sur des matières premières: oui. Mais la banque, une banque de taille moyenne, peut très bien faire ça en ayant de bons conseillers qui connaissent les marchés. Le fait qu'elle-même ait une activité de commerce sur les matières premières n'apporte rien à ça. Au contraire, ça apporte un risque: ils essaient de vendre à leurs clients de mauvaises positions qu'ils ont prises dans leurs propres activités. On constate d'ailleurs qu'un certain nombre de banques, y compris en Belgique, profitent de la combinaison d'une activité de banque commerciale avec des réseaux d'agences qui leur font confiance et les activités des marchés pour vendre aux clients qui leur font confiance, à leurs guichets, des produits issus de la salle de marché qui sont souvent des produits compliqués, parfois toxiques. Et donc, par rapport au fait de vendre certains de ces produits, qu'on vend très souvent à une valeur très supérieure à leur valeur réelle... la question éthique se pose là aussi.

La question qui se pose également est d'ailleurs la question de la rémunération des guichetiers qui sont poussés à vendre des produits qu'ils ne comprennent pas, contre l'intérêt des clients – qu'ils auraient eux-mêmes plutôt envie de défendre: 99,99 % des gens que j'ai rencontrés dans les banques sont des gens extrêmement honnêtes. Plusieurs d'entre vous ont émis des

préoccupations à cet égard, et je trouve cela très réconfortant. Je regrette et je trouve préoccupant que certaines dérives dans les banques font que, entre autres, avec des politiques de rémunération inappropriées, on pousse, dans les banques, des gens extrêmement honnêtes à avoir des pratiques commerciales qui sont contraires à l'intérêt du client. Je crois que c'est la conséquence de la cohabitation d'activités de banque commerciale et de banque d'affaires. Cette cohabitation n'est pas du tout nécessaire. Dans les banques d'affaires, on a des activités de marchés, des traders et des bonus. Et on a parfois des produits à vendre, on développe des activités sur dérivés, on développe de « merveilleux » produits qu'on essaie alors de vendre à travers les réseaux.

Personnellement, je ne vois vraiment pas de raison d'avoir une cohabitation entre les banques d'affaires et les banques commerciales. La solution choisie en Angleterre est une bonne solution: de séparer les banques qui prennent les dépôts et qui font les crédits et de leur imposer effectivement un *ringfencing*, donc un clôturage. Si une banque commerciale fait partie d'un groupe plus important, elle est alors obligée de suivre des règles de bonne gestion; elle peut éventuellement prêter un peu d'argent aux activités les plus spéculatives et à sa maison-mère, mais en respectant les règles de bonne gestion, et donc, de répartition des risques et de non-concentration de ces risques.

Over wat ik in het verleden heb gezegd omtrent de *living wills*. De Vickers Commission gaat in de spirit van de *living will*. Voor zij die daarover niets weten, kan ik het volgende zeggen. Dit was een eerdere versie, ook in Engeland. In 2008-2009 werd als eerste suggestie voor de grootbanken getracht om de banken op te leggen zich te organiseren om, in het geval er grote verliezen zouden worden geleden in een deel van de bank, dit deel te kunnen isoleren en de bank zelf eventueel te vereffenen, zonder dat de depositoactiviteit zou worden getroffen. Dat was het idee van de *living will*. De commissie-Vickers is daarop verder ingegaan. Ik vind dit Engelse voorstel zeer goed.

J'espère que d'autres pays l'adopteront. Je trouve qu'en Belgique, Dexia était un bon cas qui permettait d'appliquer cela. On pouvait très bien considérer Dexia Banque Belgique comme une banque de dépôt et de crédit faisant partie d'un groupe qui avait des activités différentes. Je trouve qu'il aurait été logique que Dexia Banque Belgique réponde à des règles de bonne gestion, de non-concentration de risque et de répartition de

risque.

Personnellement, je trouve que c'était la responsabilité du conseil d'administration de Dexia Banque Belgique de veiller à ce que les risques pris par Dexia Banque Belgique soient de bon père de famille. Le conseil d'administration de Dexia Banque Belgique avait une responsabilité vis-à-vis de ses actionnaires, dans son cas son actionnaire qui était Dexia SA. Mais le conseil d'administration n'a pas de responsabilité que vis-à-vis des actionnaires; le conseil d'administration doit, de par la loi, veiller à l'intérêt social. L'intérêt social n'est pas extraordinairement bien défini mais on sait que c'est l'intérêt de la société au sens large et, dans une banque, l'intérêt de la société passe par l'intérêt des déposants.

De plus, une banque, tout le monde sait que ça fait partie de son disque dur, doit particulièrement veiller à l'intérêt des déposants. On a dit que Dexia Banque Belgique avait prêté – parce qu'on n'a pas d'indication très claire à ce sujet, j'espère que vous en aurez – jusqu'à 40 milliards à Dexia Crédit Local, à Dexia France, dont apparemment 20 milliards sans garantie. Il semblerait que 20 milliards sont des prêts faits à Dexia France alors que Dexia Belgique a des fonds propres de 6 ou 6,5 milliards, je ne sais plus très bien. Je crois qu'il y a là un problème. On a dit que c'étaient des flux intra-groupe, que c'était assez normal. Je crois que la notion de flux intra-groupe ne peut pas s'imposer à l'intérêt social, particulièrement quand on sait que l'intérêt des déposants est en jeu. Particulièrement quand on sait également que Dexia Banque Belgique avait, entre autres pour aider au financement du groupe, affecté une grande partie de ses actifs en collatéral pour les swaps mais également pour des financements auprès de la BCE, pour des financements des obligations foncières, comme ils disent en France, ce qu'on appelle les *covered bonds*.

Dexia heeft tamelijk veel gedekte obligaties uitgegeven. Dit zijn obligaties die worden uitgegeven met een deel van de activa in pand. Dexia heeft voor meerdere miljarden aan dergelijke obligaties uitgegeven. Dit was dus een deel van hun financieringsbron. Een groot deel van de activa van Dexia Bank België, maar ook van Dexia in het algemeen, werd in pand gegeven.

Le fait que beaucoup de ces actifs soient donnés en gage veut dire que les déposants, les créanciers non gagistes, ont pratiquement un statut de créancier subordonné. Si vous prêtez de l'argent à votre banque, vous déposez de l'argent

dans votre banque, vous ne recevez pas de gage, vous ne recevez pas de collatéral. Mais si tous les autres, qui de près ou de loin, font quelque chose avec Dexia dans la vie, reçoivent des gages, cela veut dire que vous avez un statut de créancier pratiquement subordonné.

À cela, on pourrait dire que les déposants ne devaient pas trop s'en faire, parce qu'ils bénéficiaient d'une garantie d'État. Oui, mais alors, c'est l'État qui se retrouvait dans la situation du créancier gagiste subordonné. Là aussi, je trouve que le conseil d'administration de Dexia Banque Belgique avait une responsabilité qui s'imposait par rapport à la logique de groupe et aux flux intra-groupe.

Dans le modèle Dexia, même si en supposant que, effectivement, la logique était – depuis le début – qu'une partie des dépôts collectés en Belgique allait servir à financer les collectivités françaises, pourquoi pas, mais alors il y a une manière de faire cela qui respecte les risques et la gestion de risques de crédit de Dexia, c'est que Dexia Banque Belgique, qui collecte des dépôts, fasse en direct des crédits à des collectivités locales françaises.

Cela veut dire qu'elle aurait eu en face d'elle un certain nombre d'emprunteurs. Cela permettait de respecter ce principe, sur lequel j'insiste parce que c'est un principe essentiel de l'activité bancaire, c'est la répartition et la non-concentration des risques. Si mes étudiants ne savent pas cela, c'est qu'ils n'ont rien retenu.

Si vous prêtez aux collectivités françaises, alors vous prêtez à un ensemble de collectivités françaises. Si vous prêtez 30 ou 40 milliards à ces collectivités françaises, vous prêtez à toutes ces collectivités. Mais prêter 30 ou 40 milliards à une seule entité, qui s'appelle Dexia Crédit Local, et qui en plus de faire des prêts à des collectivités locales françaises, fait quantité d'autres choses, fait des swaps et tout un tas d'autres choses pour lesquelles il donne du collatéral et des garanties à n'importe qui avec qui il travaille et que Dexia Banque Belgique, elle, fait des prêts pour des montants considérables et ne reçoit pas ou pas suffisamment de collatéral, je trouve qu'il y a vraiment un problème de gestion.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen!): Mevrouw de voorzitter, ik heb een heel kleine vraag. In documenten die ik heb ingezien – ik kan het volledig verkeerd hebben begrepen – staat dat men die transfers naar België ook deed om net het risico te spreiden. We hebben het nu over de

intragroepsverrichtingen, het feit dat men rechtstreeks aan de lokale gemeenten kan lenen.

Er is ook een andere flux van activa, intern in de groep, van de ene naar de andere geweest. Daar zegt men in het kader van de risicospreiding dat men, bijvoorbeeld vanuit Dexia Crédit Local naar België, die dingen heeft gedaan met het oog op het centraliseren van het risicobeheer en het spreiden van het risico.

Dat zijn twee stromen tegelijkertijd. Wat is daarover uw appreciatie, omdat ik ook de vraag had gesteld wat de appreciatie over de brief van het ACP was?

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen!): Je pense que nous sommes au cœur de la difficulté de la gestion d'un holding multinational. Vous avez une vision peut-être plus large que la mienne de la manière dont cela fonctionne. J'ai cependant l'impression que les décisions ont été prises au niveau du holding et, puis, imposées à Dexia Banque Belgique, dont il nous a été expliqué qu'elle était la banque interne du groupe. Il n'est pas si évident que cela de résister à cette logique.

J'en reviens donc aux questions que j'ai adressées à M. Mariani sur le rôle du consultant qui a coûté 100 millions d'euros et sur le départ de certains cadres historiques de Dexia Banque Belgique qui, me semble-t-il, résistaient. L'un était d'ailleurs administrateur. C'est le cas de M. Decraene que nous entendrons.

Nous sommes vraiment au cœur de la difficulté: l'imposition par le holding, dominé par les administrateurs français, de pratiques risquées à la banque belge saine. De quels outils les administrateurs disposent-ils pour effectivement s'y opposer? Quel est le rôle d'un président de conseil d'administration par rapport à cela?

**Christiane Vienne** (PS): Plus je vous écoute, plus je repense à ce que vous avez dit d'entrée de jeu, c'est-à-dire que le couple était mal assorti. Les cultures d'entreprise étaient trop différentes: d'un côté, une culture de gestion en bon père de famille, de prêt direct aux communes et, de l'autre, une culture de banque liée à la finance. Une des deux cultures ne s'est-elle pas imposée à l'autre? Y a-t-il, là derrière, un plan structuré? Je n'en sais rien. Toutefois, tout ce que vous dites donne l'impression qu'une culture, celle de la banque d'affaires, s'est imposée à Dexia Banque Belgique avec toutes les conséquences précises que vous

décrivez.

**Gwendolyn Rutten** (Open Vld): Mevrouw de voorzitter, mijnheer De Keuleneer, helemaal op het laatste hebt u gezegd: "problème de gestion". Was het geen *problème de modèle*? Of zegt u dat men dat binnen dat model ook anders had kunnen beheren? Ik wil gewoon de nuance vatten.

Ik denk dat wij voorts ook niet uit het oog mogen verliezen dat men ook met aandeelhouders zat die zeer winstgedreven waren. Het is niet alleen een vraag van een Belgisch schaapje dat wordt opgegeten door een Franse wolf, als dat schaapje er alleen vetter en vetter van werd zolang het goed ging.

**Eric De Keuleneer**: Pour ce qui concerne la banque et le modèle, je crois que vous entendrez les cadres, les anciens dirigeants de Dexia en parler beaucoup mieux que moi. Ce que je constate à travers la lecture de certaines interviews d'anciens, de très anciens dirigeants, ce que j'entends d'un certain nombre de gens que je connais qui travaillent, qui ont travaillé chez Dexia, c'est que, effectivement, il y avait une cohabitation extrêmement difficile. D'une part, parce qu'il y avait dans la banque belge une activité traditionnelle de banque et encore de banque assez particulière avec une grande tradition de service à ses clients qui étaient ses actionnaires et dans lesquels il y avait vraiment un souci de l'intérêt général et de l'intérêt public puisque tout le monde était dans la sphère publique. La cohabitation avec le Crédit Local a semblé difficile.

Il faut savoir que le Crédit Local était une toute petite entité au départ. Au départ, c'est une division de la Caisse des Dépôts et Consignations qui s'est transformée en société anonyme. Puis, après leur fusion, il semblerait que les dirigeants de Crédit Local de France et les dirigeants français voulaient peser autant que Dexia. C'était semble-t-il une obsession de Pierre Richard, dont on ne parle probablement pas assez parce que c'est probablement un des grands responsables de tous les problèmes présents et passés. Une obsession de Pierre Richard était d'avoir une force de frappe ou un poids spécifique équivalent à celui de la Belgique. La Belgique était très rentable, la Belgique avait des liquidités importantes, du personnel important. En France, ils avaient reçu une grosse capitalisation pour que leurs valeurs respectives soient identiques. Puis, ils faisaient de nombreux prêts. Mais, enfin, faire des prêts à des collectivités locales, on peut faire cela très bien avec quelques centaines de personnes. Il n'y avait

pas d'activité de collecte d'épargne, aucune activité de service à de la clientèle privée.

Ils ont donc recruté un très grand nombre de gens et ils se sont inscrits dans cette période des *go-go years*, des années 1998 à 2007, où il y avait visiblement une volonté, en France – je ne peux pas pointer du doigt un ministre -, de développer la place de Paris, de développer un certain modèle de banque française dans laquelle des activités de marché très développées étaient conduites parce qu'ils considéraient qu'un de leurs avantages comparatifs était d'avoir des mathématiciens brillants sortant de leurs grandes écoles d'ingénieurs et que ces mathématiciens, dans la finance, faisaient des merveilles. D'ailleurs, il y en avait beaucoup qui étaient engagés à Londres. La volonté était de développer, à Paris également, des activités de marché très importantes. C'est aujourd'hui une caractéristique des grandes banques françaises: elles ont des activités de marché très importantes particulièrement orientées dans les activités de swaps et d'options. Il y avait donc un encouragement à développer cela. Je crois que BNP Paribas et la Société Générale ont développé cela avec beaucoup de succès. Il y a eu évidemment l'épisode Kerviel en janvier 2008 mais ils ont fait cela avec beaucoup de succès et cela a été très rentable pour eux. Mais je crois que c'est très dangereux.

C'est une activité qui nécessite des volumes extrêmement importants de prises de risques, de transactions sur dérivés et des volumes de financement très importants aussi. Cela a été une partie du succès des banques françaises. Elles ont bien développé cela. Il faut reconnaître qu'en 2008, la plupart des banques françaises avaient assez bien évité les risques du *subprime*. Pas totalement. Il ne faut pas non plus qu'elles se gargarisent trop: certaines des banques que j'ai citées, qui ont bien absorbé la crise, avaient quand même de solides milliards en *subprimes* et ont pris pas mal de pertes là-dedans. Mais, par rapport à des banques anglaises ou des banques allemandes, elles en avaient moins. Les banques françaises ont eu une assez bonne crise en 2008.

Spijtig voor hen, hebben zij zich daarmee niet in vraag gesteld. Zij waren ervan overtuigd dat hun model een goed model was. Ik denk dat een deel van het probleem in 2008 en 2009 erin bestond dat die Franse technocraten ervan overtuigd waren dat een model van een marktactiviteit en een retailnetwerk dat goedkope financiering bracht voor de marktactiviteit, fundamenteel goed was als het in Franse handen was. De Fransen

hadden nu eens aangetoond dat zij dat konden doen. Als zij wat eerlijker zouden zijn geweest, dan hadden zij ook gezien dat bij Natixis, bij de postbank, bij Crédit Agricole in Frankrijk toch ook zeer belangrijke verliezen waren geleden. Maar de dominantie van het model was zodanig dat zij zich er gemakkelijk van overtuigd hebben dat het een goed model was.

Je crois qu'il y avait parfois de la conviction que c'était un bon modèle s'il était dirigé par les Français. Et puis, il y avait surtout la conviction que, pour ce qui concerne Dexia, puisque les dépôts bon marché étaient en Belgique, il fallait s'assurer qu'on les gardait. Ils se rendaient bien compte qu'une activité de marché, sans le financement bon marché, c'était dangereux, ce n'était pas rentable. Il fallait donc garder les deux ensemble. Je crois qu'il y a eu une volonté, de la part des autorités françaises d'éviter pour cela la scission du groupe Dexia. M. Mariani avait-il des instructions quand il est arrivé ici, quelle était sa feuille de route? En tout cas, on peut constater que la direction s'est battue pour garder le modèle, pour garder un certain volume de bilan, pour intégrer le plus possible les différentes entités.

De plus en plus, ces derniers mois, ces dernières années, le *reporting* n'était plus fait par entité légale mais par *business line*, ce qui fait qu'on ne savait pas très bien ce qui était rentable et ce qui ne l'était pas. Ma conviction est que les activités françaises n'étaient toujours pas rentables malgré toutes leurs activités ou ces dernières ..... à cause de leurs activités de marché, qu'ils voulaient continuer à faire des crédits en France aux collectivités locales. Je crois qu'en 2009 et 2010, ils avaient le souci de continuer à faire des crédits aux collectivités locales françaises et qu'ils voulaient en même temps faire des volumes à peu près comparables en Belgique. Pour cette raison, ils semblent avoir, en 2009 et 2010, pratiqué une politique assez agressive de prêts aux collectivités locales en Belgique où ils offraient des crédits à des conditions que, d'après ce que m'ont dit d'anciens collègues et amis d'autres banques, ces autres banques n'étaient pas prêtes à suivre.

La différence étant qu'en Belgique il y a un grand nombre de banques qui sont prêtes à financer les collectivités locales et, en Belgique, le marché des collectivités locales est un marché pour les crédits qui ne sont pas nécessairement à très long terme. Les crédits sont plutôt à des périodes encore raisonnables, jusqu'à 10, 15 ans maximum, alors qu'en France, souvent, les durées sont beaucoup plus longues. Dexia a continué à faire des crédits

pour des volumes importants à des marges de crédit assez faibles.

Aujourd'hui, c'est un des gros problèmes dans Dexia SA: ces marges, par rapport aux taux interbancaires, sont inférieures aux conditions auxquelles Dexia elle-même peut se financer. C'est une réapparition de cette faiblesse inhérente, qui était déjà apparue en 2008. En 2008, déjà, il y avait eu des périodes où certaines banques – certainement une banque comme Dexia -, pour se financer, devaient payer une marge de 0,50 %, 1 %, 1,5 % au-dessus des taux de référence qui sont les taux Euribor en euros. Dexia devait donc payer 1 %, 1,5 % de plus que les taux Euribor pour se financer. Faire des crédits à Euribor + 1 %, ce n'est pas très raisonnable. En 2009, 2010 et surtout lorsqu'ils avaient des garanties d'État, ils pouvaient se financer à de meilleures conditions et puis les marchés étaient revenus un peu plus stables mais, néanmoins, faire des crédits à des durées très longues – et en France c'était parfois des durées, si j'ai bien compris, jusqu'à des 20, 25 ans – à des marges qui sont contractuellement fixées pour 15, 20 ou 25 ans, c'est évidemment interpellant.

Si j'ai bien compris, une partie des critiques de la Commission européenne portait là-dessus. Enfin, j'ai constaté dans le rapport, dans certains articles de presse que, par rapport à ces crédits faits à des collectivités locales en 2009 et 2010 – là, c'est leur production nouvelle – qu'ils n'étaient pas très rentables. Cela posait problème.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** Mijnheer de professor, dan waren ze toch verplicht om te swappen? Als zij zelf moeten lenen op de markt aan de Euribor + 1, dan is men toch verplicht om te swappen? Dat zat toch in het systeem, om te vermijden kapot te gaan? Vandaar dat ik zeg dat het de kroniek is van een aangekondigd faillissement.

**Eric De Keuleneer:** Les prêts étaient faits parfois à taux variable avec une marge, semble-t-il, pas très élevée en 2009, 2010. Parfois les prêts étaient faits à taux fixe. Effectivement, quand ils faisaient des prêts à taux fixe, ils devaient eux-mêmes prendre des swaps puisque leur financement était à plus court terme. Je n'ai pas vu leurs chiffres, je ne sais pas comment ils faisaient leur propre coût complet de financement mais, si on tenait compte d'un coût normal qu'ils auraient eu pour se financer eux-mêmes plus le coût des swaps, plus le risque de collatéral sur les swaps, je crains effectivement que beaucoup de ces crédits étaient faits - peut-être pas à perte

immédiatement parce qu'à court terme ils pouvaient encore se financer avec un certaine marge bénéficiaire - en prenant un risque très important, en faisant le pari qu'ils allaient pouvoir continuer à se financer pendant 20 ans à court terme, à des coûts interbancaires. Donc, je crains qu'effectivement ces crédits étaient à perte.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Ik heb nog twee vragen.

Ten eerste, over de liquiditeiten. Waarom heeft Dexia geen beroep gedaan op de overheidsgaranties die het op een bepaald ogenblik had? Men kon op een bepaald moment tot 90 miljard euro garantie krijgen. Dat is later gezakt tot 30 miljard euro. Ik veronderstel dat een bank die voelt dat zij in liquiditeitsproblemen komt, onmiddellijk probeert overheidsgaranties te bekomen?

Ten tweede, ik heb een vraag over het commerciële aspect, waarop ook collega Dedecker heeft gewezen. In de voorgaande jaren zag ik dat Dexia, wanneer zij een lening aanbood aan onze gemeente, altijd supercompetitief was. De lening ging bijna per definitie altijd naar Dexia. Op een bepaald moment zijn er wel andere banken gaan inspelen op dat segment. Zij hebben steeds vaker competitieve offertes aangeboden. In het begin zag ik echter een buffer. Ik heb er zelf nog tegen geprotesteerd. Wanneer de offertes vergeleken werden, werd, bijvoorbeeld door de Vereniging van Vlaamse Steden en Gemeenten, geadviseerd een aantal punten te geven aan Dexia, onder de noemer informaticaservices. Dat advies had de impliciete connotatie: "Dexia is onze bank en men moet die een streepje voor geven."

Ik was de nieuwe schepen van Financiën en toen ik de offertes vergeleek, vroeg ik mij af waar die punten vandaan kwamen. Blijkbaar kreeg Dexia die punten van oudsher. Ik weet niet of het bij de collega's van andere gemeenten ook zo was. Er werd blijkbaar een aantal punten bijgegeven omdat Dexia al de huisbank was en een aantal services bood aan de gemeente. Later werd dat minder en kwam er een naakte competitie met de andere banken.

Wanneer men zelf goedkope deposito's heeft – wat misschien het geval was bij het Gemeentekrediet – is men natuurlijk competitief, is men in dat segment misschien beter thuis en is men commercieel goed bezig. Maar wanneer men moet beginnen financieren via de bankenmarkt is men helemaal niet competitief meer. Als men dan blijft zeggen "Dit is mijn segment", terwijl de

andere banken steeds competitiever worden, is men verloren. Dan blijkt dat het businessmodel een gigantisch probleem vertoont.

Ik geef dit maar mee, omdat het vanuit een andere hoek staft wat u daarnet zei.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen!): Madame la présidente, je crois que nous avons là deux thèmes que la commission spéciale doit absolument investiguer. En effet, il s'agit de vérifier que les prêts réalisés par Dexia étaient tenables dans la durée, sinon interroger les cadres de Dexia sur la raison pour laquelle il fallait casser le marché de telle façon.

J'entends qu'une hypothèse serait de rendre équivalents les prêts réalisés pour la France et les prêts pour la Belgique. Quand on sait les difficultés de liquidité du mois dernier, c'est absolument inquiétant.

Quant à l'évolution du modèle de *reporting*, comment est-il possible que DCL qui est contrôlé en tant que tel par l'Autorité de Contrôle Prudenciel française – on en a vu des rapports – n'ait pas de bilan propre? Enfin, il faudrait vraiment creuser cela et trouver les raisons pour lesquelles on a fait évoluer le reporting, comme vous le dites, par métier bancaire (*business line*). Voir aussi si ce n'est pas une opération – sans vouloir jouer au grand complot – d'occultation des réalités, État par État.

Ce serait réellement inquiétant, surtout au niveau de la capacité de contrôle des administrateurs sur l'évolution du modèle bancaire en tant que tel. Cela les empêche d'identifier où sont les problèmes et de les résoudre.

J'en reviens donc à la mainmise de ce consultant qui a réorganisé lourdement la façon dont s'organisait ce type de *reporting*. Ce sont des questions latentes.

La **présidente**: Il me paraît convenable de suspendre nos travaux pendant dix minutes, le temps de se sustenter. Nous reprendrons la séance à 19 h 00.

*La réunion publique de commission est suspendue de 18.50 heures à 19.12 heures  
De openbare commissievergadering wordt geschorst van 18.50 uur tot 19.12 uur.*

**Eric De Keuleneer**: Sur les dernières questions et remarques: en effet, cela rejoint certaines des autres questions posées quant aux garanties, la

question de savoir si Dexia a renoncé trop rapidement aux garanties d'État, s'ils auraient pu fonctionner plus facilement, se financer moins cher s'ils avaient gardé les garanties d'État.

Je crois que la question ne se posait pas nécessairement à eux. Je crois que, de toute façon, en 2010, ils n'avaient plus droit à de nouvelles garanties d'État, mais je crois aussi que, s'ils ont arrêté en juin 2010 d'utiliser de nouvelles garanties d'État, leur communication à cet égard a été en partie fallacieuse. Il ne faut pas croire que Dexia fonctionne depuis juin 2010 sans garantie d'État. Ce qu'ils ont fait en avril, mai et juin 2010, c'est émettre un certain nombre d'obligations à long terme, à moyen terme en tout cas, avec garantie d'État.

D'ailleurs, le fait d'avoir émis ces obligations montre qu'il n'est donc pas impossible que ce soit au moment de cet exercice de financement, qui portait sur plusieurs dizaines de milliards d'euros de dettes avec garanties d'État, belges (pour 60 %) et françaises, que le coût de financement de l'État belge augmente; le *spread* augmente en mai-juin 2010.

De toute façon, le montant maximal qu'ils pouvaient recevoir comme garantie d'État diminuait tous les mois et il y avait un montant qu'ils ne pouvaient pas dépasser. Je crois qu'ils ont anticipé.

Ils avaient d'ailleurs peur, étant donné – les informations que j'ai à cet égard sont seulement partielles et c'est donc vraiment une interprétation – qu'à cette période, mai-juin 2010, ils n'étaient pas tout à fait en accord avec le calendrier des exigences émises par la Commission européenne, qui ne sont pas uniquement des exigences en termes de volume et vente d'actifs, mais aussi des exigences en termes de qualité, de liquidité, de ratio, de rentabilité.

Donc je crois qu'un grand nombre d'exigences n'étaient pas remplies et cela a participé à l'accélération de cette période où ils ont estimé nécessaire d'utiliser tout le potentiel de garanties qu'ils avaient pour se financer à moyen terme.

Plusieurs questions se rapportaient à l'intervention de la Commission européenne. La négociation se fait-elle avec les États ou avec les banques?

Je crois qu'à certains moments, les négociations ont lieu avec les États et que certaines amendes peuvent éventuellement être mises aux États.



Mais je crois que, lorsqu'une entreprise a bénéficié d'aides d'État, la négociation concernant la remédiation est conduite avec l'entreprise en question. Ici, la banque.

Personnellement, j'ai également vécu cela. En effet, l'OCCH avait bénéficié d'aides d'État en 1991. Les banques belges, à ce moment, avaient essayé d'obtenir que l'OCCH ne puisse plus faire de crédit hypothécaire puisqu'il avait bénéficié d'aides d'État. Encore, en 1995, quand je suis arrivé, il y avait un dossier à la Commission européenne, département de la Concurrence; nous devons respecter un certain nombre de critères. J'ai donc négocié avec les services de la Commission jusqu'en 1998 pour justifier que nous respections ces critères.

Je crois donc que les négociations sont faites avec les entreprises et qu'alors, si les conditions ne sont pas remplies, les États sont responsables. Les États doivent donc particulièrement veiller à ce que les entreprises qui ont bénéficié d'aides d'État respectent les conditions imposées.

Waren die gunstig voor België? Ik heb niet de indruk dat de Europese Commissie bekommerd is om de belangen van een of ander land in dit geval. Ik denk dat ze probeert zeer ernstig te zijn. De toestand was zo dat de Commissie het model blijkbaar in twijfel had getrokken. De directieleden van Dexia klaagden in het artikel van *La Tribune* van 27 februari, de dag na de aankondiging van de beslissing van de Commissie, dat de Europese Commissie het model niet begrepen had. Ze hadden het glorieuze model van Dexia niet begrepen. Hun eisen waren zo dat het model in het gedrang kwam.

On a l'impression que, pour M. Mariani, le modèle est vraiment très important. Les avis de la Commission étaient-ils meilleurs pour la Belgique? Je le crois, à partir du moment où quelqu'un remet en cause le modèle. De plus, je crois que le modèle est curieux pour la Belgique en 1996, car selon ce modèle "l'épargne belge doit financer les collectivités locales françaises". Cela a été dit. Je ne fais pas d'interprétation. Je trouve ce modèle pour le moins curieux.

L'on constate par la suite, en 2002 jusqu'en 2008, la manière dont tout cela est appliqué avec des risques extrêmement importants. Il apparaît en 2008 que la Belgique supporte une grande partie de ces risques. On demande même à la Belgique de supporter 60 % des garanties, curieusement à ce moment-là. On sait déjà plus ou moins qu'une grande partie des liquidités, qui deviennent très

précieuses, sont prêtées à la France.

En 2009 et 2010, il devient évident que ce modèle n'est pas très favorable à la Belgique. D'ailleurs, les voix en faveur d'une scission du groupe viennent généralement de Belgique. Apparemment, les autorités françaises ne veulent pas de cette scission. Les avis de la Commission européenne à cet égard ou tous les autres avis qui vont dans le sens d'une scission du groupe sont plutôt favorables aux intérêts de la Belgique, à savoir limiter les risques de Dexia, surtout dans le cadre de ces garanties.

En ce qui concerne le rôle des agences de notation, celles-ci ont été un accélérateur de la crise et ce, dans les deux sens. Les agences de notation ont montré une particulière incompétence. On a également constaté qu'elles étaient corrompues dans le cas des *subprimes* et des programmes de titrisation. Des enquêtes et des enquêtes parlementaires, entre autres aux États-Unis, ont démontré que quasiment toutes les agences de notation avaient, de l'une ou l'autre façon, eu des pratiques, que l'on peut assimiler à de la corruption, c'est-à-dire qu'elles acceptaient d'abaisser leurs standards de qualité en échange de rémunérations qu'elles obtenaient.

La même chose s'est-elle produite dans le cas des notations qu'elles ont accordées à des États? C'est très difficile à dire. Personnellement - je l'ai déjà écrit assez souvent -, j'estime qu'une notation est un système qui a pas mal fonctionné pour des entreprises jusqu'à un passé relativement récent. À partir du moment où des entreprises ont commencé à créer des véhicules de financement *off-shore*, on a constaté que les agences de notation fonctionnaient nettement moins bien. Tant qu'elles donnaient un avis sur une entreprise et rien d'autre, cela allait relativement bien. En ce qui concerne la titrisation, elles ont très mal fait cela de même que pour les CDO, les CDO<sup>2</sup> en raison, d'une part, de leur incompétence et, d'autre part, de leur acceptation de modifier leur jugement pour gagner plus d'argent.

La notation des États n'a, pour moi, conceptuellement pas de sens. Il faut savoir que les notations sont censées refléter une probabilité de défaut. Or, les notations que donnent les agences sont déjà sujettes à critique. Elles se basent très largement sur le passé d'une entreprise, mais au moins elles se basent sur des données assez objectives: la proportion de fonds propres dans le bilan, la rentabilité d'une entreprise, un certain nombre de caractéristiques.

Ensuite, elles consultent un grand nombre de statistiques et en déduisent des probabilités que des entreprises puissent faire défaut, car des entreprises, régulièrement, font défaut. C'est donc un événement qu'il est possible de modéliser dans les statistiques.

Pour des États, tout d'abord, le fait que des États soient en situation de défaut de paiement est relativement rare. Donc modéliser cela en statistiques devient beaucoup plus difficile. De plus, définir des paramètres s'avère encore plus difficile, car si l'on veut utiliser des paramètres, l'État le plus dangereux du monde est le Japon, car sa dette représente 200 % de son PNB, alors que la Belgique, à 97 ou 98 %, crée l'inquiétude de certains. Pour le Japon, c'est deux fois ce taux! Ce critère, ah non! On ne peut pas l'utiliser!

Quel autre critère peut-on utiliser? Les rentrées fiscales? Cela dépend très fort d'un choix de société. Les rentrées fiscales aux États-Unis sont particulièrement faibles, mais pour autant, la probabilité de défaut des États-Unis est peu plausible. Ils impriment la monnaie utilisée dans le monde. Donc, aussi longtemps que le dollar est accepté comme il l'est, les États-Unis ne vont pas faire défaut.

De toute façon, dans sa propre devise, un pays ne fait pas défaut; il peut faire défaut dans une devise extérieure. C'est d'ailleurs le problème de la zone euro aujourd'hui. Donner un rating à des États, je trouve que cela n'a pas beaucoup de sens d'un point de vue conceptuel. De plus, d'un point de vue pratique, on constate que le fait qu'un État se mette en défaut de paiement, c'est généralement une décision politique. Commencer à donner des probabilités et un rating sur une décision politique, je trouve que cela n'a pas beaucoup de sens. Quand l'Argentine s'est mise en défaut, elle aurait pu choisir de ne pas se mettre en défaut; elle a pris la décision politique de se mettre en défaut. Quand l'Islande s'est mise en défaut, après un référendum, cela a été une décision politique.

La Grèce, jusqu'à présent, n'a pas fait défaut, parce qu'il y a une décision politique de ne pas mettre la Grèce en défaut. Pour quelle raison ... Je crois que l'un ou l'autre y a fait référence aussi. Il y a eu des querelles politiques relatives à la manière dont il fallait traiter la Grèce. Cela a été évoqué dans les questions. Je crois qu'il aurait beaucoup mieux valu pour la zone euro que le risque grec soit correctement isolé, identifié, qu'on accepte depuis bien plus longtemps que la Grèce n'allait pas rembourser toute sa dette, qu'un certain nombre de banques allaient, à cet égard,

faire un certain nombre de pertes. Mais, dès lors qu'on le savait, un certain nombre de banques devraient peut-être renforcer leurs fonds propres. Si l'on l'identifiait suffisamment ce défaut de la Grèce, on pouvait espérer éviter la contagion à d'autres pays en mettant suffisamment en lumière les spécificités de la Grèce et l'on pouvait également, alors, mettre en place les outils qui donnaient la liquidité aux pays ou aux banques qui étaient, pendant quelques semaines, particulièrement fragilisés par ce défaut de la Grèce.

Je crois que c'est essentiellement le gouvernement français qui a été le dernier à défendre l'idée qu'il ne fallait pas accepter que la Grèce ne rembourserait pas la totalité de sa dette et qu'il fallait aider la Grèce par solidarité. Là, je trouve qu'il y a énormément d'hypocrisie, parce que la Grèce est clairement en situation de surendettement. Ce n'est pas en prêtant à quelqu'un qui est en surendettement qu'on l'aide. Très souvent, quand on dit qu'il faut aider la Grèce, il faut comprendre qu'il faut prêter de l'argent à la Grèce pour qu'elle puisse rembourser les banques. Donc, là, je trouve qu'il y a un transfert du public au privé qui n'est pas nécessairement très heureux.

On a parlé de tout ce qui tourne autour des aspects politiques, de la dette publique, particulièrement de la dette de la Grèce. Ma conviction est aussi que certains États, et particulièrement l'État français, ont très peur que, derrière une éventuelle mise en défaut de la Grèce, se profile la fin d'un régime de faveur pour la dette d'État. Aujourd'hui, d'après les règles de Bâle, la dette d'État n'est pas considérée comme un risque. C'est un risque nul. Dans ses déclarations, M. Mariani y faisait allusion. Je l'ai mentionné tout à l'heure: c'était considéré comme étant "de l'actif liquide". Il n'y avait aucun problème, puisque cela n'imposait même pas de fonds propres supplémentaires; ça ne pesait pas dans leur ratio de solvabilité, puisque le risque d'État était considéré comme étant nul.

Si un État venait à faire défaut, il est très probable que les régulateurs mettraient fin à ce régime. Ce régime créerait, en tout cas, une zone d'incertitude. Les deux principales conséquences en seraient qu'il serait peut-être plus difficile pour certains États de se financer, mais surtout un grand nombre de banques, dont les banques françaises qui ont des portefeuilles d'emprunts d'État particulièrement importants, pourraient voir leur situation de solvabilité se dégrader. Il faut savoir que le ratio de solvabilité est tout à fait

artificiel.

Je touche, là, indirectement à la question des stress tests, que plusieurs d'entre vous ont abordée. Ils testaient la solvabilité. Qu'entend-on par solvabilité? On entend le volume de fonds propres par rapport aux risques. Le ratio de solvabilité, c'est une fraction toute simple: au-dessus, il y a les fonds propres; en dessous, il y a les risques. On pourrait penser, a priori, que ces risques sont les prêts qui ont été faits par des banques. Oui, c'est vrai, mais dès les premiers accords de Bâle, on a considéré qu'il y avait quatre catégories de risques. Il y a le risque plein, quand on fait le prêt à n'importe qui.

Il y a le risque à 50 %, quand on fait un prêt avec une hypothèque en garantie; le prêt hypothécaire est pondéré à 50 %.

Troisième catégorie: les banques ne sont considérées que comme 20 % de risques. Donc, on prête à n'importe qui, c'est 100 % de risques; on fait un prêt hypothécaire, ce n'est que 50 %; on fait un prêt à des banques, c'est 20 % de risques. Et on fait un prêt à des États de la zone OCDE, c'est 0 % de risques.

Basel II heeft die categorieën verfijnd en heeft een specifieke rol gegeven aan de *rating agencies*. In plaats van vier eenvoudige categorieën te hebben, heeft men met Basel II twintig, vijfentwintig of dertig categorieën. In ieder van die vier categorieën zijn er vijf, zes of zeven categorieën op basis van de rating.

Een normale lening aan eender wie met een AAA-rating is maar 20 % riskant, zegt men in Basel II. Voor een lening aan een staat, een overheidsschuld, blijft nog 0 % risico, maar alleen met een AAA- of AA-rating. Als die rating lager gaat, stijgt het risicogewicht naar 20, 50 en ten slotte 100 %.

Met Basel II heeft men die belangrijke rol aan de *rating agencies* gegeven, vandaag nog altijd, en in Basel III nog altijd.

Een van de grote problemen van de *rating agencies* is dat de regulators, en Baselregulators om te beginnen, hun een soort orakelrol hebben toegekend.

Het probleem van veel banken en van de overheden die hen proberen te helpen, is dat zij nu ervoor vrezen dat die gewichten zouden worden herzien en dat bijvoorbeeld de categorie van 0 % zou verdwijnen.

Évidemment, pour des banques françaises qui ont des portefeuilles d'emprunts d'États extrêmement importants, si, subitement, au lieu d'être une catégorie de risque de 0 %, on y met une exigence de fonds propres ne fût-ce que de 20 % d'un risque normal, ça fait déjà des montants extrêmement importants. Une grande banque française a couramment un bilan de 1 500 milliards. Dans ces 1 500 milliards, il y a une bonne partie d'emprunts d'États. Aujourd'hui, c'est 0 % de risque. Si cela devient 20 % de risque sur des centaines de milliards, cela fait des exigences de fonds propres très importantes. Je crois qu'on va vers cela, vers une modification de ce risque. Je crois que c'est comme cela qu'il faut comprendre l'appel lancé par la patronne du FMI, Mme Lagarde, depuis début septembre. Je crois que Mme Lagarde est une des personnes qui, aujourd'hui, voit le plus clair dans tout ce qu'il se passe et dit les choses parmi les plus sensées dans tout ce qu'il se passe. Que dit-elle depuis septembre? "Il faut recapitaliser les banques européennes". Moi, je lis cela comme étant: "Attention, tôt ou tard, la Grèce va être en défaut de paiement ou en restructuration de dette". Et tôt ou tard, cela veut dire que le coefficient de risque de la dette souveraine va être augmenté. Si ce coefficient passe de 0 à 10 ou 20 %, cela veut dire que les exigences de fonds propres pour les banques vont être considérablement augmentées. Je crois que ce serait une bonne chose.

Rappelez-vous ce que nous disait Dexia – je ne fais pas de fixation sur Dexia mais c'est de cela qu'on parle et ce n'est pas pour critiquer; Dexia nous disait au mois de juin: "Moi, des problèmes? Non! Je n'ai aucun problème! Regardez, nous avons 11,5 % de fonds propres". Quand une entreprise parle de ses fonds propres et du pourcentage de ses fonds propres, on croit généralement qu'il s'agit d'un pourcentage par rapport à son bilan. Vous regardez le bilan de Dexia, 500 milliards d'euros, vous vous disiez, 11 % de fonds propres, c'est formidable! Ils doivent avoir 50 ou 60 milliards de fonds propres. Vous regardez, les fonds propres, c'était 15 ou 16 milliards. L'alchimie, c'est qu'ils n'avaient pas 11 % de fonds propres, ils avaient 3 % de fonds propres ou 2,5 % de fonds propres.

Quand ils disaient 11,5 % de fonds propres, c'était: "Notre bilan fait 500 milliards, donc nos actifs sont de 500 milliards mais nos actifs ramenés au coefficient de risque version Bâle II, cela ne fait plus que 180 ou 150 milliards". Ces 500 milliards sont devenus 150 milliards. Donc, avec mes 16 milliards de fonds propres, j'ai 11 %

de fonds propres. Alléluia!

Là, je crois qu'il y a un élément extrêmement sensible qui porte en germe tout le débat sur la recapitalisation des banques. Effectivement, dès lors qu'on ne considère plus que le risque souverain est un risque nul, de nombreuses banques sont sous-capitalisées. Sous-capitalisées, c'est aussi une question de norme. La norme était de 8 %. Les banques devaient avoir un coefficient de solvabilité de 8 %, c'est-à-dire, si le risque était de 100, elles devaient avoir 8 de fonds propres. Maintenant, c'est beaucoup plus sophistiqué parce que, dans les fonds propres, beaucoup de banques avaient mis du subordonné. On parle de vrais fonds propres - en anglais, *Tier One* - qui devraient être de 5 %, parce qu'on accepte les subordonnés, les perpétuels et tout pour arriver jusqu'à 8 %. Les vrais fonds propres devraient être de 5, 6, voire 7 %. C'est un des éléments pour justifier une demande d'augmentation de fonds propres. L'autre élément, évidemment, c'est la manière dont on calcule le risque.

Tout cela va être extrêmement important.

Personnellement, je crois qu'il est très dangereux d'accepter, comme aujourd'hui, que certains risques soient pondérés à zéro parce qu'on voit bien qu'il n'y a pas d'actif à risque nul. Même pour des obligations d'un emprunteur miraculeux qui, par définition, ne pourrait pas faire défaut. Même quand on a des obligations, surtout des obligations à long terme, leur cours peut fluctuer et cela peut représenter un risque, fût-il temporaire.

Je crois que cela aura aussi un impact sur le financement des États parce que dès lors que le risque souverain n'est plus considéré comme un risque nul, on pourrait dire que les banques ne vont plus acheter des obligations d'État. Et certains peuvent dire que cela va être un drame. Personnellement, j'aurais tendance à penser que ce sera plutôt une bonne chose parce que cela veut dire qu'on devra retrouver un marché des obligations d'État plus sain qu'aujourd'hui.

Vandaag is de markt voor obligaties in overheidsleningen zeer ongezond. De rentevoeten van de ECB zijn lang veel te laag geweest. Daarmee waren ook de rentevoeten op lange termijn zo laag, dat veel spaarders geen staatsobligaties wilden kopen. De staatsobligaties werden dus geconcentreerd in de balans van banken, die de obligaties financierden met kortetermijngeld dat vrij goedkoop was.

M. Bogaert a posé la question de savoir pourquoi le bilan de Dexia a tant augmenté entre juin 2007 et septembre 2008. Je ne sais pas. Il faudrait interroger les dirigeants de l'époque.

À partir de juin 2007, on sait qu'il y a une crise de liquidité aux États-Unis et qu'à partir d'août 2007, la BCE doit commencer à intervenir massivement pour aider les banques. Pourquoi Dexia gonfle-t-elle encore son bilan à cette époque-là? Pour ma part, je trouve cela effectivement interpellant. Mais c'est un jeu que pratiquent énormément de banques. Fortis a fait la même chose. Elle a augmenté fortement son bilan en 2007 et en 2008. Beaucoup de banques sont dans cette espèce de délire. Le patron de Citibank a résumé ce délire en disant qu'on savait que les choses étaient assez anormales, mais que tant que la musique jouait, on devait continuer à danser. Il faisait allusion aux épreuves de danse de la mort, dans les années '30. À cette époque, des sans-emploi jouaient à des jeux morbides aux cours desquels ils devaient danser jusqu'à épuisement. Tant que la musique jouait, ils devaient continuer à danser même s'ils tombaient d'épuisement.

Jusqu'en 2008, les banques donnent l'impression qu'elles vont dans le mur en pensant que, si leur rentabilité venait à diminuer, on pourrait mettre en cause leur bonne gestion et, ce faisant, leurs bonus.

Toutes les banques ont joué ce jeu et à cause de cela, le marché des obligations d'État est devenu tout à fait malsain. On en trouve une trop grande proportion dans les banques et une beaucoup trop faible proportion des emprunts d'État sont vendus à des épargnants.

J'espère – je plaide à cette fin depuis plus d'un an – que l'on envisagera, en Belgique aussi, de se tourner vers les épargnants pour financer une partie de la dette publique.

Pour répondre à une autre question, la concentration des dépôts d'épargne, notamment dans les grandes banques est particulièrement malsaine, dangereuse pour ces banques et pour la Belgique.

Je ne voudrais pas le moins du monde donner l'impression qu'il s'agit d'un avis dans un débat actuel, mais je crois que la Belgique doit essayer de tirer les leçons de la concentration de l'épargne sur des livrets.

Cette concentration est aujourd'hui subsidiée par

la politique fiscale qui donne un avantage fiscal au livret d'épargne. Quand on lui donne un avantage fiscal, le Belge se jette dessus, que ce soit ou non intéressant. Pour beaucoup d'épargnants, le livret d'épargne, même avec l'avantage fiscal, n'est pas un très bon placement. Il y a de meilleurs placements à faire.

Aujourd'hui, l'épargnant belge se jette sur le livret d'épargne. Il y a pour 220 milliards de livrets d'épargne dans les banques belges. Qu'en font-elles? Elles prêtent à l'économie belge. Certaines prêtent aux municipalités françaises. Et un certain nombre de banques, qui ont parfois trop de liquidités, achètent des obligations d'État.

Par le passé, elles achetaient des obligations d'État belges puisqu'elles étaient en francs belges et que le seul pays qui émettait en francs belges, c'était l'État belge.

Maintenant, avec la zone euro, elles peuvent acheter n'importe quelle obligation. Et des consultants leur ont dit qu'elles devaient diversifier, ce qu'elles ont fait. Elles ont donc acheté des obligations de quantité d'autres États. Cela a eu pour conséquence, en tout cas, pour un certain nombre d'entre elles, de faire des pertes.

J'estime qu'il y a trop d'argent concentré dans les livrets d'épargne. Je crois que cela serait une bonne chose si, en rendant, par exemple, les emprunts d'État fiscalement attractifs et en prévoyant des formules d'emprunts d'État suffisamment attractives, l'épargnant belge pouvait retrouver le chemin du bon d'État et opter pour ce mode de placement avec plus d'enthousiasme qu'aujourd'hui. Cela serait, selon moi, une bonne chose pour lui.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** Mijnheer de professor, bent u dan tegen de verhoging van de roerende voorheffing? Dat ontmoedigt namelijk de aankoop van staatsobligaties.

**Eric De Keuleneer:** Ik wil niet in het huidige politieke debat treden. Ik wil alleen maar zeggen dat de staatsbons hetzelfde fiscaal statuut zouden moeten hebben als het spaarboekje. Ik vind dat als het spaarboekje niet belast wordt, dat staatsbons dan ook niet belast zouden moeten worden.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** Het is nu het moment om dat te zeggen!

**Eric De Keuleneer:** Of omgekeerd. Als men vindt dat er een roerende voorheffing moet worden

geheven op de staatsbons, dan vind ik dat die ook op de spaarboekjes moet gelden. Ik zie geen reden om het huidige fiscaal statuut van het spaarboekje in zijn huidige vorm te laten. Ik denk niet dat men het onmiddellijk moet afschaffen. Ik vind dat het een goede oplossing zou zijn dat de fiscale voordelen, naar keuze van de belegger, ofwel op het spaarboekje ofwel op staatsbons genomen zouden moeten worden. Dat zou volgens mij in ieder geval een goed basisscenario kunnen zijn.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** De kans is klein dat u kabinetschef wordt.

**Eric De Keuleneer:** Ik heb geen ambitie in die zin.

Ik vind dat op dit ogenblik de aanmoediging van Belgisch spaargeld naar spaarboekjes iets overdreven is. Men moet het spaarboekje niet afschaffen, want als men dat zou doen, dan zou dat de deposito's van de banken kunnen destabiliseren. Men moet dit allemaal geleidelijk aan doen. Men heeft echter geen banken nodig om overheden te financieren. Ik vind dat er gewerkt moet worden aan overheidsobligaties.

Ik bedoel dat voor overal. Ik neem bijvoorbeeld Italië. Italië heeft voor 2 000 miljard euro schulden heeft. Het Europees stabilisatiefonds omvat 400 miljard, maar kan die 400 miljard zelfs niet verzamelen, terwijl er sprake is van 1 000 miljard in de toekomst. De Italiaanse staatsschuld evenwel bedraagt 2 000 miljard. Sommigen zeggen: dat is catastrofaal, men gaat naar een catastrofe, dat is niet tegen te houden. De Banca d'Italia, als ik mij niet vergis, heeft vorige week de cijfers gepubliceerd van het vermogen van Italianen. Welnu, het collectief vermogen van de Italianen, volgens de officiële cijfers van de Banca d'Italia – het zal dus waarschijnlijk meestal over wit geld gaan –, bedraagt 9 000 miljard euro. Het vermogen van de Belgen, volgens officiële cijfers die ik gezien heb, wordt geraamd tussen de 800 en 1 500 miljard euro, afhankelijk van hoe immobiëlen worden beschouwd.

Ik pleit zeker niet voor de onteigening van het patrimonium, ik pleit er alleen voor dat overheden de weg terug naar de spaarders proberen te vinden. Wat de staatsschuld betreft, als nationale burgers of internationale burgers staatsbons kopen, bijvoorbeeld een Belg die Franse, Griekse of Nederlandse staatsbons koopt – er zijn er die Griekse staatsbons gekocht hebben –, dan heb ik daar geen probleem mee. Ik vind echter dat er een excès was bij de intermediaat van de banken

bij de overheidsschuld; dat is veel te ver gegaan. Ik zie daarvan het nut niet. Wij hebben banken nodig om deposito's te verzamelen, bankrekeningen te beheren, verrichtingen te laten doen, overschrijvingen te laten doen, allerlei bancaire diensten aan te bieden en kredieten aan de nijverheid, de gemeenten en de particulieren te verlenen, maar men heeft geen banken nodig om overheden te financieren.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** Ik heb daarbij toch twee opmerkingen.

Ten eerste, de Italiaanse staat heeft 80 à 90 % van zijn schulden ten opzichte van zijn eigen burgers. Wat Japan betreft, het heeft 200 % staatsschuld, ten opzichte van zijn eigen burgers. Dat is dus niet zo gevaarlijk. België heeft 46 % schuld ten opzichte van vreemde landen. Dat is het gevaarlijke aan de situatie.

Ten tweede, misschien moet men dan een ratio invoeren voor de hoeveelheid overheidsobligaties die banken mogen hebben. U zegt dat de markt wordt scheefgetrokken. De banken kopen die overheidsobligaties in. Als men de banken zou verbieden, tot een bepaalde ratio, om dat te doen...

**Eric De Keuleneer:** Ik pleit er zeker niet voor om dat te verbieden, maar de nulrisicoëfficiënt zal vroeg of laat verdwijnen. De aanmoediging die banken hadden om overheidspapier te kopen, zal dus verminderen. Natuurlijk zijn er mensen die vrezen dat overheden daarmee hun papier moeilijker zullen kunnen plaatsen. Ik vind dat geen groot probleem, als de overheden genoeg inspanningen doen om hun schulden weer bij de burgers te plaatsen.

**Jean Marie Dedecker (LDD):** Dat zal inflatoir zijn. Zij zullen een hogere intrest moeten bieden.

**Eric De Keuleneer:** Neen, het huidig scenario is dat de burger zijn spaargeld op een spaarboekje plaatst en dat de bank een overheidsobligatie koopt. Als de burger rechtstreeks een staatsobligatie koopt, dan heeft dat geen impact op de inflatie of geldcreatie. Ik denk eenvoudigweg dat de verschillende subsidies – een zerorisicoëfficiënt is een soort van subsidie aan overheidsschuld – zullen verdwijnen. Men moet zich daarop voorbereiden. Een goede manier om zich daarop voor te bereiden – men zal dat in alle landen moeten doen – is de weg terug naar de burger te vinden.

Wat Italië betreft, ik ben er niet zo zeker van dat

het grootste gedeelte van zijn schuld intern gefinancierd is. Ik vrees dat een belangrijk deel zich ook in het buitenland bevindt en dat Italiaanse burgers hun patrimonium in alle soorten financiële instrumenten geplaatst hebben.

**La présidente:** Monsieur De Keuleneer, le débat est très intéressant, mais il concerne plus largement la dette souveraine que Dexia même. Je propose donc de terminer avec les questions qui restent posées sans avoir reçu de réponse.

**Eric De Keuleneer:** Voilà. Excusez-moi, vous avez raison.

Sur les questions relatives au régulateur, le rôle du régulateur: comme cela a été rappelé, j'ai été pendant huit ans membre du conseil de surveillance de la CBFA; de 2002, je crois, jusqu'en 2010.

Le conseil de surveillance: je le signale simplement parce qu'il faut le savoir, mais j'ai un devoir de réserve par rapport à ce que j'aurais éventuellement appris au sein du conseil de surveillance de la CBFA. Je vous rassure: de par la loi, d'ailleurs, on n'y apprenait pas grand-chose d'autre que le budget de la CBFA. Le rôle du conseil de surveillance était limité à l'approbation des budgets et à des débats généraux de manière à donner des avis au comité de direction de la CBFA. C'est dans les articles de loi. Cet article a été en permanence totalement respecté.

Nous avons donc reçu de temps en temps, à notre demande, des exposés sur la situation des risques du secteur, mais jamais, au grand jamais, il n'a été fait mention par le comité de direction de dossiers particuliers. Certains membres ont parfois souhaité évoquer des dossiers particuliers, mais le comité de direction ne les a jamais évoqués.

**Meyrem Almaci (Ecolo-Groen!):** Mijn vraag was deze, als ik dat even mag toelichten. Ik weet dat u in dat comité van toezicht hebt gezeten. Mijn vraag is natuurlijk niet of u informatie hebt gekregen over particuliere dossiers. Mijn vraag is hoe u vanuit die positie een brief zoals die van de Franse toezichthouder, beoordeelt? De FSMA heeft hier gezegd dat dit heel hard kan overkomen, maar dat het eigenlijk redelijk frequent taalgebruik is, niet iets om zich zware zorgen over te maken. Ik vat het nu even samen, maar het kwam erop neer dat het niet zo ernstig is als het op het eerste gezicht lijkt.

Ik heb dit soort documenten nog niet vaak gezien.

Mij lijkt het behoorlijk alarmerend. Om daar een indicatie van te krijgen: hoe alarmerend is dit al dan niet voor mensen die wel verstand van dit soort zaken hebben?

**Christiane Vienne (PS):** Il s'agit d'un sujet similaire. Nous avons beaucoup parlé des stress tests européens. Lorsque nous avons rencontré M. Mariani, il a dit qu'en interne, il y avait constamment des stress tests et des contrôles. Il était tellement contrôlé qu'il était débordé. On peut se poser la question de savoir ce qui était contrôlé.

**Eric De Keuleneer:** Madame Almaci, je n'avais pas la moindre crainte que votre question soit orientée ou qu'elle demande des informations anormales. Je crois qu'il était important d'aborder ce point et je vous remercie de l'avoir fait. En parlant du régulateur, je tiens à dire que j'étais au Conseil de surveillance du régulateur belge, la CBFA qui était régulateur jusque début 2010 avant que cela ne soit la Banque nationale. J'essaie très franchement que mon avis sur rôle du régulateur soit neutre par rapport à cela. Il se fait que je m'intéresse particulièrement à la régulation et à la gouvernance depuis de très nombreuses années, depuis une vingtaine d'années. Avoir de bons régulateurs est un aspect extrêmement important de l'économie de marché et de la démocratie.

En Belgique, nous avons énormément à faire pour avoir une bonne régulation. Une bonne régulation signifie non seulement – je l'ai déjà dit et M. Van der Maelen l'a rappelé – qu'il faut des gens compétents, indépendants mais aussi, comme mentionné dans cet article du *Knack* ou du *Vif*, *dat ze voldoende wapens hebben*. Une bonne régulation implique que les régulateurs aient suffisamment d'armes. Je crois qu'en Belgique, la législation en matière de régulation est généralement trop faible et que certains veulent encore l'affaiblir. Je parle de régulation financière mais aussi de régulation dans d'autres domaines. La régulation de l'énergie est un tout autre débat mais, si vous le voulez, je serais ravi d'en parler un autre jour. La régulation en Belgique en matière d'énergie a été très faible et je crois qu'elle n'est pas nécessairement sur la bonne voie.

En matière financière, puisque c'est de cela dont il s'agit, que je dois m'y tenir et que je vais m'y tenir, les régulateurs n'avaient pas suffisamment d'armes législatives. Ils n'avaient pas nécessairement beaucoup de moyens d'intervenir dans la gestion des banques et de leurs risques pour un ensemble de raisons: d'abord, parce que

les lois belges n'étaient pas nécessairement très bien faites à cet égard. En outre, certaines directives européennes allaient plutôt dans un sens de dérégulation et d'autorisation, en tout cas transfrontalière, assez large. Les régulateurs n'étaient dès lors pas nécessairement très bien armés. À nouveau, il ne faut pas trop mettre sur les directives européennes et la législation européenne car les pays ont la possibilité de se doter d'une régulation spécifique nationale suffisamment forte.

Cela vaut tant pour ce qui concerne la protection des consommateurs – il s'agit là d'un autre débat, celui de toutes les règles MiFID – que la régulation prudentielle des banques.

Je crois que les régulateurs belges avaient fort à faire et que ce n'était pas facile. Avaient-ils suffisamment de moyens humains pour surveiller les banques? Je crains que non. Je crois qu'il n'y avait pas toujours suffisamment d'inspecteurs pour surveiller les banques. Je crois – c'est une conviction qui vient de diverses discussions, rarement au sein du Conseil de surveillance van de CBFA – ...

De regulatoren probeerden tot 2008 in te grijpen bij toestanden die ze misschien twijfelachtig vonden. Er was toen een enorm verzet van de sector, van de banken zelf, van de verschillende lobby's. Bij verzekeringsmaatschappijen is dat nog erger. De verzekeringslobby is nog sterker dan de bankenlobby. Regulatoren die daarin probeerden in te grijpen, hadden dus niet noodzakelijk genoeg wettelijke wapens. Dat is recent een beetje verbeterd. In de ganse sfeer tot 2008 werden de regulatoren beschouwd als ambetante jongens. Hoe dikwijls heb ik niet gehoord van vrienden die bestuurder waren bij een bank, toen zij wisten dat ik in de raad van toezicht van de CBFA zat, dat de reglementen van de CBFA veel geld kostten. Vandaag nog hoort men veel banken zeggen: "Al die regulaties, dat kost zo veel. En die regulators proberen ons te verhinderen om te doen wat buitenlandse banken kunnen doen. Wij arme Belgische banken zitten hier met onze handen gebonden en staan nu bloot aan de concurrentie." De sfeer in het algemeen was dus zeer, zeer moeilijk voor regulatoren.

Wat Dexia in 2008 betreft, denk ik dat de desintegratie van het Dexiamodel op dat ogenblik waarschijnlijk een verrassing is geweest voor iedereen, inclusief de Franse en Belgische regulatoren. Het toezicht op een binationale groep zoals Dexia is natuurlijk des te moeilijker.

En 2008, l'étendue du problème Dexia a été une surprise. Évidemment, la quasi-disparition du marché interbancaire dans l'été 2008 est ce qui a été fatal à Dexia. Dexia avait à ce moment-là une grande partie de son financement qui venait de l'interbancaire, donc financé à court terme. Ils étaient loin d'être la banque en Europe qui avait le plus de ce genre de problèmes. Pourquoi est-ce que Dexia est tombée à ce moment-là? C'est entre autres à cause de sa structure binationale. Pourquoi est-ce qu'aujourd'hui Dexia est tombée? D'une part, je crois que de nouveau sa structure binationale l'expose un peu plus que des banques plus nationales, plus intégrées.

Il y a beaucoup de banques aujourd'hui qui vivent sous perfusion de la Banque centrale européenne et/ou de leur banque nationale propre. Beaucoup de banques ont aujourd'hui de grandes difficultés. Je crois que, ce qui est spécifique à Dexia, aujourd'hui en tout cas, c'est l'étendue des swaps, et la concentration de risques dans ce portefeuille d'obligations souveraines est probablement la raison principale pour laquelle Dexia est tombée cette fois-ci.

Est-ce que si cela avait été une banque purement nationale d'un grand pays, parce qu'il est vrai que des banques de la taille de 500 milliards d'euros de bilan, pour un pays comme la Belgique, et surtout des banques qui ne vivent pas avec leurs dépôts mais qui vivent avec le marché interbancaire, c'est insoutenable. Fortis doit avoir à peu près la même taille, mais ce n'est pas un problème parce que Fortis a une base de dépôts beaucoup plus saine que le groupe Dexia ne l'avait.

Je n'ai pas d'informations particulières, simplement, je lis ce rapport de février 2010 de la Commission européenne, qui dit que le portefeuille d'obligations d'État de Dexia est très important, et qu'il est très important, non seulement en montant absolu, mais même en montant relatif par rapport à d'autres banques du même genre et entre autres que sa concentration – ils mettent trois petits points, mais on le devine – sur les pays PIIGS, est trop importante et alors également ses swaps.

D'autres questions ont porté sur ces swaps, sur le hors bilan en général. Je dois dire qu'il y a là des questions que je ne comprends pas très bien. Je suppose que les swaps qu'a pris Dexia servent à couvrir le risque de taux d'intérêt sur les obligations qu'elle détient et également sur des crédits qui ont été faits à taux fixe à longue durée. Pour cela, par définition, sur un bilan de

500 milliards, ou 450 milliards aujourd'hui, une partie importante de leur actif consiste en prêts à court terme ou des obligations des bons du trésor, ou des crédits à court terme, que sais-je.

Il n'y a que quelques centaines de milliards qui sont prêtés à long terme à taux fixe. Pour cela, il faut le montant correspondant – est-ce que c'est 200 milliards, 300 milliards – de swaps à taux fixe qui couvrent. Et moins que cela même, puisque Dexia a quand même un peu de fonds propres, 15 milliards, des comptes courants considérés comme étant insensibles au taux d'intérêt, et les livrets d'épargne – je crois qu'ils en ont pour 80 ou 85 milliards – sont considérés comme étant insensibles au taux d'intérêt, aussi.

De plus, ils ont émis plusieurs dizaines de milliards d'obligations à taux fixe, certaines avec garantie des États belge et français, d'autres, des *covered bonds*, qui sont à taux fixe aussi. Quelle est la partie de leur bilan actif qui est à taux fixe et qu'ils doivent financer à court terme et donc couvrir en matière de risques de taux par des swaps? Ce sera au maximum 200 ou 250 milliards. Pour couvrir 250 milliards de risques de taux d'intérêt avoir, j'ai parfois entendu, 900 milliards, 1 200 ou 1 500 milliards de swaps... Pourquoi ont-ils besoin d'avoir cela? Il faut leur poser la question. Est-ce qu'ils ont fait du *trading* sur ces swaps? Est-ce qu'ils ont pris différents swaps sur le même actif. Je ne sais pas.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Wat is een normale verhouding? Als men een exposure van 1 000 euro heeft, hoeveel swaps heeft men dan nodig? Als men een lening van 1 000 euro op 30 jaar aan een gemeente geeft, en men heeft een bepaald risico, hoeveel swaps heeft men dan nodig om dat in te dekken?

**Eric De Keuleneer:** Er zijn swaps op 30 jaar. Normaal heeft men voor 1 000 euro maximum 1 000 euro swaps nodig. Het is mogelijk – dat moeten jullie aan hen vragen – dat ze, om die 30 jaar te dekken, een deel van jaar 5 tot jaar 30 zouden hebben gedekt en een deel van jaar 1 tot jaar 5.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Ze komen af met een verhouding van 4. In principe is het 1 op 1. Ik vroeg mij dan af over wat we precies spreken. Ze spreken van 900 miljard euro swaps op die balans.

**Eric De Keuleneer:** Ik heb daar geen begrip van normaliteit.



**Christiane Vienne (PS):** (...)

**Eric De Keuleneer:** Hij zou zijn normaliteit moeten uitleggen dan. Ik begrijp niet waarom dat nodig zou zijn, tenzij zij aan *trading* hebben gedaan of tenzij zij die swaps hebben gesplitst. Dat is een manier, maar dat is dan zeer gevaarlijk...

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Heeft dat te maken met butterflyswaps, putopties en dergelijke?

**Eric De Keuleneer:** Dat is mogelijk. Ik ga niet beginnen te zeggen wat ik in hun plaats had gedaan. Wat ik beter vind als rentevoetdekking, zeker als men een liquiditeitsprobleem heeft, is om eerder ten minste voor een belangrijk deel te werken met caps en opties.

Caps zijn contracten die men koopt en waarmee men gedekt is. Men is zeker dat men nooit meer dan een zekere rentevoet moet betalen. Zolang de rentevoeten lager blijven, blijft men die lage rentevoet betalen. Die caps kosten natuurlijk iets, maar men integreert die kosten. Als de rentevoeten laag blijven, is dat uiteindelijk meer rendabel dan een vaste swap.

Misschien hebben ze dat gedaan. Ik zou het hopen, maar ik vrees van niet omdat ze eerder over swaps hebben gesproken.

**Meyrem Almaci (Ecolo-Groen!):** J'avais explicitement posé la question, ici, en commission, à M. Mariani. Y avait-il des alternatives? Pourquoi n'avez-vous pas essayé les caps, les options. Il a dit qu'il n'y avait aucune route que les swaps. C'était impossible.

Ik heb begrepen uit het antwoord dat het niet mogelijk was iets anders te gebruiken dan de techniek van renteswaps. Ik kan de hele uitleg niet reconstrueren, met alle respect, er is het verslag. Hoe dan ook, het kwam erop neer dat het niet ging. De enige manier was voort te doen zoals men deed. Daar men voor 2008 de beslissing genomen had ermee te beginnen, kon men na 2008 niet anders dan die keuze handhaven.

**Eric De Keuleneer:** Je ne veux pas répondre à la place de quelqu'un d'autre, mais je peux vous dire, en tout cas, que la direction de Dexia aurait pu couvrir une partie du risque de taux d'intérêt autrement que par des swaps. J'affirme qu'il y a d'autres manières de le faire. On peut le faire de façon simple et un peu moins risquée – mais pas entièrement non risquée – par ce qu'on appelle des *collars*. Un *collar*, c'est un *cap* et un *floor*.

Toutes les entreprises du monde font cela. Il y a un marché gigantesque de *caps*, pour des milliards chaque jour, et les caps eux présentent un risque très faible comme les options.

Le marché des taux d'intérêt est le plus grand marché du monde parmi les marchés de dérivés, sur lesquels on traite des milliers de milliards de dollars par jour. Là-dessus, les options (les *caps*, les *swaptions*, les *butterfly*, les machins, les trucs), il y en a des quantités phénoménales! On peut vous les faire sur mesure, en prêt-à-porter, en Zara, en comme vous voulez! Donc, pour couvrir des risques de taux d'intérêt, il y a quantité de manières. Les montants sont quasiment illimités.

Cela mène à la question des stress tests également. Je crois que les stress tests pratiqués sous la responsabilité de la Commission européenne sont un assez mauvais exercice. Ils ont voulu répéter ce qui avait été fait aux États-Unis en 2008.

En 2008, aux États-Unis, ils ont eu à traiter un problème ponctuel: un certain nombre de banques avait perdu beaucoup d'argent dans les *subprimes*. Soit dit en passant, aux USA, les banques ont tendance à être plus petites que chez nous. Il y a 8 000 banques aux USA. Il y en a, tous les mois, quelques-unes qui font faillite. Ça ne fait pas les grands titres, ça ne pose pas de problème. Il y a quelques très grandes banques aux USA, dont certaines sont très mal gérées d'ailleurs, dont l'une ou l'autre est au bord de la faillite, de nouveau, d'ailleurs. Mais la grande majorité des banques sont plutôt petites.

Ils avaient donc effectué des stress tests, ils voulaient savoir quelles banques avaient des pertes et risquaient d'être insolvables, car ces banques-là n'avaient pas droit aux fenêtres de liquidités de la *Federal Reserve*, elles devaient d'abord se recapitaliser.

Ces stress tests avaient donc donné de bons résultats aux États-Unis et on a voulu faire la même chose. Et on a 'stressé' une seule chose, c'est la solvabilité, cette solvabilité fallacieuse que je décrivais tout à l'heure. Je m'explique: est-ce que les banques ont suffisamment de fonds propres pour toujours rencontrer le soi-disant ratio de 8 %, les 8 % d'un dénominateur complètement trafiqué? On a fait cela pour satisfaire une certaine presse, mais pas pour s'en satisfaire à l'intérieur des banques. J'espère bien que le conseil d'administration de Dexia ne s'en est pas satisfait.

Quant aux stress tests que l'on doit conduire à l'intérieur d'une banque, on doit là, de nouveau, tester différents scénarios éventuels.

Mais je ne peux pas croire que Dexia n'ait pas, dans les stress, utilisé l'évolution des taux d'intérêt. Elle avait une énorme sensibilité aux taux d'intérêt; elle savait que, en cas de baisse des taux d'intérêt, son besoin en liquidités allait augmenter, de par les contrats de swaps qu'elle avait signés. Qu'elle ne stresse pas l'hypothèse "Les pays souverains vont faire faillite", ça je le comprends. Que la Grèce ne rembourse que 50 % aurait néanmoins dû être intégré dans les stress tests du mois de juin. Je crois qu'ils ont intégré 10 % de défaut de la Grèce; c'était trop faible! Tout le monde savait, en juin, que les banques n'allaient pas récupérer 90 % sur leurs créances grecques. Mais bon, on le savait.

Pour le reste, qu'une banque ne commence pas à faire des stress en fonction d'éventuels défauts de l'Italie ou de la Belgique, pourquoi pas, ça, je peux encore le comprendre. Mais je trouve qu'elle aurait dû stresser les deux risques principaux d'une banque, à savoir le crédit et les risques de taux d'intérêt.

Sur les risques de crédit privés, on oblige à une répartition et on évite la concentration, pour les raisons déjà mentionnées. Sur les risques souverains, on accepte une plus grande concentration. On accepte, par exemple, que les banques belges aient plus que 100 % de leurs fonds propres sur l'État belge. C'est comme ça, parce que si l'État dans lequel vous êtes installé fait faillite, vous avez alors d'autres problèmes que juste vos fins de mois.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen!): Mijnheer De Keuleneer, kort samengevat, krijg ik nu een heel ambetant gevoel, niet omwille van wat u vertelt. Ik krijg echter het gevoel dat het één grote goednieuwsshow was.

Wij hebben niet gesplitst in 2008. Wij zijn in 2009 overgegaan met Europa. Bij de verkoop van FSA vraagt Europa de slechte activiteiten af te splitsen, wat niet is gebeurd. Er waren alternatieven voor de renteswaps, die niet zijn aangewend. Men is bonussen beginnen uit te keren. Dat is wel gebeurd. Men heeft onhoudbare dividenden beloofd.

De enige reden, in antwoord op de vraag waarom men op de weg van de renteswaps is verdergegaan, is dat men naar buiten toe de schijn hoog wilde houden dat men het allemaal

wel aankon.

Ik begin gewoon het beeld te krijgen van een bank die de bubbel zo intact mogelijk probeerde te houden. Dat is een heel unheimlich gevoel. Op dit moment is mij echter niet duidelijk welk ander antwoord op de vraag waarom mogelijk is, gezien de andere activiteiten naar buiten toe die de bank op dat moment tentoonspreidde en gezien de manier waarop de bank zichzelf naar buiten presenteerde.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen!): Je voulais vous poser deux questions sur ces montants hors bilan, revenir un peu sur le concept du "hors bilan". Est-il sain, dans le secteur bancaire, de ne pas permettre d'évaluer, dans le cadre d'un bilan, certains risques pris, en l'occurrence sous forme de swaps, ici à hauteur de 900 milliards d'euros? Une recommandation que nous devrions faire n'est-elle pas de rapatrier tout ce qui est aujourd'hui hors bilan? Tout ce qui peut être hors bilan dans le bilan de l'entreprise permet une meilleure évaluation des risques, ce qui est la clef.

Ensuite, nous avons tenu un débat avec M. Coene, notamment, sur le risque, pour la Belgique, de cette couverture à 60 %, évaluée à 54 milliards d'euros sur la banque résiduelle, notamment ces 900 milliards hors bilan, dont on sait aujourd'hui qu'ils sont notamment constitués de swaps, qui est le produit de couverture qui a posé problème.

Est-ce que je fais un raccourci en disant que le risque pour le contribuable belge pour le budget de l'État est d'autant plus élevé par rapport à ce montant impressionnant et à la composition du "bilan hors bilan", si je peux l'appeler ainsi? Quelle est votre vision des choses en fonction des éléments dont vous disposez?

**Eric De Keuleneer**: À ce sujet, il y a des éléments que je ne connais pas personnellement. En ce qui concerne les risques de taux d'intérêt, je crois qu'il y avait moyen de les couvrir autrement et d'une façon qui présentait moins de risques de liquidités en cas de baisse de taux, en restant tout à fait rentable, et même peut-être plus.

En ce qui concerne le volume des swaps qui ont été contractés, je ne peux que m'interroger en même temps que vous. Je ne sais pas pourquoi Dexia avait un volume de swaps quatre fois supérieur. Peut-être y a-t-il une explication très rationnelle à cela. Peut-être découpaient-ils en périodes, je ne sais pas. S'ils découpent en périodes, alors il faudrait s'interroger sur les

conséquences que ça peut avoir. En effet, si on prête à 30 ans à taux fixe de 6 %, par exemple, à une commune, qu'on finance cela avec de l'argent à court terme, mais que pour éviter le risque de taux, on prend des swaps; et si on prend, par exemple, un premier swap pour les cinq premières années, puis un deuxième swap pour les dix années suivantes et ainsi de suite, ça peut être inquiétant parce que ça peut construire une image de rentabilité beaucoup plus flatteuse au début que par la suite. Il faudrait donc examiner ces swaps.

Je ne peux pas réellement répondre à votre question ni aux préoccupations de plusieurs d'entre vous, si on ne peut pas avoir une vue claire et synthétique – que j'espère que la direction de Dexia a – mais pas nécessairement contrat par contrat, sur ces 900 milliards de swaps. Et je suppose que ça doit être l'avis de vos experts également qui vous disent que ça pourrait prendre du temps. Normalement, ils doivent avoir une vue très détaillée et très synthétique de ce que sont ces swaps, quelles en sont les contreparties, car eux aussi ont des risques de contreparties. S'ils ont passé des swaps avec Lehman Brothers en juin 2008, ils ont eu un gros problème en septembre 2008. Mais je ne sais pas s'ils l'ont fait ou pas.

Ils doivent donc avoir une vue détaillée de la façon dont ils gèrent leurs contreparties sur ces 900 milliards et surtout comment ils gèrent leur risque total et quel est actuellement la moins-value sur ces swaps. Le fait qu'ils doivent mettre 45 milliards de collatéral, cela veut dire, presque par définition, qu'il y a, sur une partie de ces swaps, des moins-values de 45 milliards. Logiquement, sur d'autres parties des swaps, il doit y avoir des plus-values.

J'ai lu quelque part que le problème des swaps de Dexia est qu'ils doivent mettre du collatéral, quand les swaps qu'ils ont pris évoluent dans le mauvais sens. S'ils ont pris des swaps à taux fixe, les taux baissent, c'est donc une perte pour eux, ils doivent mettre du collatéral. Quand ça va dans l'autre sens et que ça leur est favorable, eux ne reçoivent pas de collatéral apparemment. J'ai cru comprendre que c'est ce que les dirigeants de Dexia avaient dit. Il faut leur poser la question.

Ces 45 milliards, c'est quand même quelque chose d'interpellant. J'ai vu, et c'est très possible, que ça ne voulait pas dire qu'il y avait pour 45 milliards de pertes sur l'ensemble, parce qu'il y avait par ailleurs, sur d'autres swaps ou sur les obligations qu'ils sont censés couvrir,

suffisamment de plus-values. Donc, il faut les interroger là-dessus.

Pour moi, il n'est pas évident que, quand on fait pour 100 milliards de prêts à taux fixe, on doit prendre pour 400 milliards de swaps. Moi, je ne faisais pas comme ça. Je prenais plutôt pour 50 milliards de swaps et 50 milliards d'options ou de caps. Enfin, on avait une règle très simple. Si un jour ça vous intéresse, je vous parlerai de l'OCCH, mais ce n'est pas le but.

**La présidente:** Y a-t-il encore quelques questions auxquelles il n'a pas été répondu?

**Eric De Keuleneer:** De lening die werd toegestaan aan de Gemeentelijke Holding, ik denk dat dat wettelijk gezien toegelaten is. De wet verbiedt dat een bedrijf geld leent aan een aandeelhouder die met die lening een kapitaalsverhoging doorvoert. Dat wordt verboden. In dit geval is het Dexia Bank, die geld heeft geleend aan de Gemeentelijke Holding, die op een kapitaalsverhoging van Dexia Holding heeft ingeschreven. Ik vind het zeer spijtig dat in België de wet zeer dikwijls letterlijk wordt toegepast.

En Belgique, c'est un des gros problèmes: les tribunaux appliquent souvent la loi à la lettre et pas dans son esprit.

C'est un des gros problèmes dans la fiscalité également. Les *toezichthouders*, on en a un peu parlé, les stress tests aussi.

Sur le régulateur, il faut leur demander. Je ne sais pas ce qui a été dit. J'ai vu également ce qui a été dit par les régulateurs français. J'ai vu ce que la Commission européenne, qui n'est pas un régulateur prudentiel, mais le régulateur de la concurrence, souhaitait. En tant que telle, elle veut appliquer ces principes. Un de ces principes, c'est que les entreprises qui ont reçu des aides d'État doivent montrer qu'elles sont viables à l'avenir, qu'elles pourront se passer d'aides d'État. C'est à ce titre que le modèle de Dexia est visiblement en cause et que certaines activités sont jugées non rentables.

Pour le reste, pour le régulateur belge, j'ai essayé de dire dans l'une ou l'autre carte blanche que, d'abord et avant tout, les conseils d'administration devraient un peu plus écouter les régulateurs et cesser de jouer la caisse de résonance des dirigeants qui se plaignent des régulateurs qui sont toujours des emmerdeurs.

Il ne serait pas mauvais que le législateur impose

que pour les institutions de crédit, pour toutes les banques, les conseils d'administration doivent rencontrer une fois par an un représentant ou un membre du comité de direction du régulateur et s'entretenir avec eux, avec pour la moitié du temps seulement, la présence du management. On demanderait ainsi l'avis du régulateur sur la politique des risques qui est prise par la banque. Jusqu'à présent, je vous dis que les lois n'étaient pas très bien faites.

De regulator had ook heel dikwijls geen tanden. Het probleem deed zich in alle landen voor en is nu nog niet opgelost.

Je vais en venir aux garanties car plusieurs d'entre vous en ont parlé.

Je vais répondre à la question qui concernait l'épargne belge servant à financer l'étranger. Quid de BNP, ING, etc.?

Je crois que les risques sont moindres lorsque des prêts sont faits par des filiales belges à des banques comme ING, comme BNP Paribas, mais il n'empêche que le risque nul n'existe pas. Je ne vois pas pourquoi une banque prêterait plus qu'une partie de ses fonds propres à d'autres entités du groupe et certainement également à sa maison-mère.

Certains auraient peut-être trouvé tout à fait anormal qu'on limite les prêts que Citibank Belgique pouvait faire à sa maison-mère. En septembre 2008, Citibank était virtuellement en faillite et a été vraiment sauvé par l'État américain. Dans le cas de Dexia, je crois que les dispositions réglementaires permettent de faire une exception pour les dépôts auprès de la maison-mère. Si je comprends bien, Dexia Banque Belgique n'a même pas prêté auprès de sa maison-mère mais auprès d'une entité avec laquelle elle n'a aucun lien juridique qui est Dexia Crédit Local. Il n'y pas de lien juridique personnel. C'est une cousine ou une sœur; on appelle cela comme on veut.

Certains parlent de l'intérêt du groupe et de l'intégration. De nouveau, c'est la raison pour laquelle la feuille de route de la direction était de viser l'intégration, l'intérêt de groupe et la logique de groupe. Je crois qu'il y a en Belgique vaguement une notion d'intérêt de groupe mais la loi belge ne connaît pas vraiment l'intérêt du groupe. La loi belge connaît simplement l'intérêt social. Il y a une doctrine Rosenboom (?) apparemment qui prévoit qu'une société peut justifier une action par l'intérêt d'un groupe dont elle fait partie à condition que cela ne nuise pas à

son intérêt social.

De nouveau, je trouve qu'il y a des mesures réglementaires éventuellement à envisager mais surtout, il y aurait peut-être lieu de rappeler aux administrateurs de banque quelles sont leurs responsabilités vis-à-vis des déposants. De nouveau, je crois qu'il faut s'interroger sur ce livret d'épargne et l'effet de canalisation qu'il a.

Je crois que j'ai répondu à une grande partie des questions diverses qui ont été posées.

Si vous le voulez bien, madame la présidente, je répondrais maintenant aux diverses questions qui ont trait aux garanties, à la *bad bank*, et à ces divers aspects-là.

Où va-t-on? Waar gaat men naartoe met de *bad bank*?

Ce qu'on appelle une *bad bank* dans ce cas-ci n'en est pas vraiment une. Il s'agit de mettre... In een afdeling van Dexia NV zou men een stuk van het risico onderbrengen. Dit stuk zou worden gefinancierd met waarborgen voor 90 miljard, waarvan 60 % waarborgen van de Belgische Staat.

Persoonlijk, en ik heb het gezegd vanaf dag één, vanaf de zondag nog waarop de onderhandelingen plaatsvonden. Ik was toevallig op dat ogenblik in een televisie-uitzending. Wij waren met verschillende deelnemers. Op dat ogenblik wist men nog niet wat de waarborgen uiteindelijk zouden zijn. Wij waren met verschillenden om te zeggen dat die verhouding van 60 % van 2008 moeilijk te begrijpen was en dat men hoopte dat deze keer België een kleiner deel van de waarborgen zou nemen. Het is uiteindelijk toch 60 % geworden. Ik weet echt niet waarom, tenzij het een gevolg is van het feit dat België in een zeer kwetsbare toestand verkeerde omwille van de risico's die zij al had genomen op Frankrijk. Dexia Crédit Local was een moeilijk geval.

Dexia Crédit Local était une entreprise avec de gros problèmes mais évidemment dès lors que la Belgique, en particulier et surtout Dexia Banque Belgique avait prêté des montants importants à DCL, cela mettait la Belgique - et le gouvernement belge, je suppose - dans une situation d'otage dans la discussion. L'alternative étant - et je ne veux pas utiliser un terme qui fait peur - d'accepter que Dexia Credit Local tombe en faillite.

La faillite de Dexia Credit Local, à la limite, avait

peut-être moins de conséquences négatives pour l'État français puisque les obligations émises par Dexia Credit Local étaient généralement sous ses risques propres, étaient avec un certain nombre de mises en gage de certains actifs. On peut supposer qu'il s'agissait d'actifs qui appartenaient à Dexia Crédit Local et pas à d'autres entités du groupe.

L'État français n'avait pas vraiment de risques sur Dexia Crédit Local. Par contre, dès lors que l'État belge voulait et était obligé, en fait, de racheter la banque Dexia qui, sinon était en train de faire face à une désaffection importante de ses clients, l'État belge était obligé de racheter Dexia Banque Belgique mais celle-ci avait un risque très important sur Dexia Crédit Local.

Cet élément a-t-il joué? Je ne sais pas. Mais toujours est-il que ce risque de 50 milliards que l'État belge devrait supporter me semble un risque très élevé. S'il s'agit de prendre des risques de crédit par rapport à ce dont on a parlé, à savoir que ce serait un portefeuille de crédits à des pouvoirs publics locaux, éventuellement également des obligations d'État, en donnant des garanties, c'est une chose, c'est dangereux – mais sur ce genre de signature, ce n'était peut-être pas trop dangereux. S'il s'agit de prendre un risque de financement, cela me semble beaucoup plus inquiétant; et je crois comprendre qu'il s'agit d'un risque de financement. Vous en savez certainement plus que moi.

S'il s'agit pour l'État belge de donner des garanties sur des financements que Dexia SA, sa *bad bank* ou une entité qui devrait être créée, si on doit donner 50 milliards de garantie à des financements, dans les marchés actuels, je crois que c'est quelque chose de difficile. Évidemment, si c'est réparti sur plusieurs années... Je ne sais pas comment cette question-là est envisagée par la direction de Dexia et par le gouvernement belge. Donc, je crois que c'est un problème. Je suis désolé de terminer par un problème!

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen!): Je peux vous citer la réponse de M. Coene à la question qu'on lui a posée à ce sujet, extraite du rapport du 25 octobre. M. Coene précise que la Belgique n'assure pas la banque en tant que telle mais uniquement le financement qui doit être trouvé pour pouvoir financer cette banque résiduelle.

Ceci semblerait vouloir dire qu'on est dans le scénario que vous craignez ou j'interprète mal vos propos. C'était explicitement ses mots.

**Eric De Keuleneer**: Je ne peux que répéter ce que j'ai déjà dit depuis très longtemps aussi, c'est qu'il ne faut pas sous-estimer le coût que ces garanties ont déjà eu dans le passé sur le coût de financement de la dette.

Je crois que dans l'accroissement du *spread* de la Belgique depuis juin-juillet, depuis que l'on parle des problèmes de Dexia, depuis que ces problèmes sont connus dans le marché parce que les problèmes de liquidités de Dexia dans le marché sont connus depuis plusieurs mois, depuis lors, dans le surcoût que paie la Belgique, Dexia intervient pour une partie non négligeable, je crois. Peut-être est-ce déjà intégré dans le coût de financement de la Belgique, mais c'est un souci.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Graag kreeg ik van professor De Keuleneer het artikel, ik dacht uit mei 2011, waarin stond dat België door de Commissie op de vingers werd getikt, omdat men het plan dat was afgesproken met de Europese Commissie, niet uitvoerde. Dat is het tweede punt dat in tegenspraak is met wat de heer Mariani en de heer Dehaene hier vorige week hebben gezegd. Zij hebben beiden gezegd: wij voeren het plan strikt uit, sterker nog, wij lopen zelfs voor. Als u het artikel waarnaar u verwijst aan het secretariaat kunt bezorgen, zullen wij die tekst ook allemaal wel krijgen.

**La présidente**: Monsieur De Keuleneer, je vous remercie pour le florilège de réponses – et c'est un terme positif dans ma bouche – et de savoir que vous avez fait connaître à la commission durant cette longue audition dans le cadre de laquelle vous n'avez pas perdu votre énergie, ce qui est peut-être le cas de l'un ou l'autre commissaire. Je dis cela encore tout à fait gentiment parce qu'il est 20 h 45, chers collègues, et nous travaillons d'arrache-pied pour la totalité de la commission dans le cadre de cette audition depuis 15 h 30. Bel effort de la part de tout le monde. Je vous remercie pour votre attention.

**Eric De Keuleneer**: Madame la présidente, si j'ai une petite faveur à demander c'est que, dans toute la mesure où c'est possible... Je n'ai aucun problème à être cité, je vous ai dit sincèrement ce que je pensais parce que je crois que c'est mon devoir. Mais, dans toute la mesure... Je crois que vous allez encore entendre d'autres témoins, ou vos experts, c'est autre chose. Dans toute la mesure où vous réinterrogez des cadres de Dexia, évidemment si quelqu'un souhaite faire référence à quelque chose que j'ai dit ou que j'ai écrit ("M. De Keuleneer a dit ça, qu'est-ce que vous en

pensez?"), je n'ai aucun problème mais si vous pouvez l'éviter et dire plutôt "les témoins" ou "nos témoins nous disent"... Je n'ai aucun problème mais je n'ai pas non plus envie que cela devienne des questions personnelles: Mariani a dit ça, De Keuleneer a dit ça. Moi je n'ai aucun problème à être dans la presse et je peux me défendre. C'est pour cela aussi que j'utilisais le moins possible les noms propres et que je parlais de la direction, etc. parce qu'il ne faut pas que cela devienne une question de personnes.

J'ai dit un certain nombre de choses qui, effectivement, semblent être en contradiction avec ce que la direction de Dexia ou M. Mariani vous a dit. Maintenant, ces choses peuvent être confrontées.

Si j'ai un faveur à vous demander... J'ai été heureux de venir témoigner, je suis heureux de revenir si et quand vous le souhaitez, je n'ai aucun problème à ce que ce que j'ai dit ici soit cité mais je n'ai pas non plus vocation à être vedette médiatique.

La **présidente**: J'entends bien, monsieur De Keuleneer. Dans la mesure où vous n'êtes pas impliqué directement, ce qui n'est pas le cas de tous les témoins que nous entendons, je demanderai aux membres de la commission d'utiliser votre témoignage de la manière dépersonnalisée dont vous l'avez demandé. Cela me semble très légitime.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** (...).

La **présidente**: Oui, bien sûr. Mais même si c'est vrai - mijnheer Bogaert, vous avez raison -, le public encore courageusement installé en haut ne représente peut-être pas une telle proportion que tout ce qui sera dit ici sera nécessairement publié tous azimuts. C'est une chose.

La deuxième chose, c'est que les comptes rendus sont visibles après un certain temps. Dans la masse d'informations que nous allons recevoir, je pense qu'il y a tout à fait moyen d'utiliser ce type de noble dépersonnalisation.

*L'audition se termine à 20.46 heures.*

*De hoorzitting eindigt om 20.46 uur.*