

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

du

VENDREDI 25 NOVEMBRE 2011

Soir

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

van

VRIJDAG 25 NOVEMBER 2011

Avond

L'audition commence à 18.13 heures. La réunion est présidée par Mme Marie-Christine Marghem. De hoorzitting begint om 18.13 uur. De vergadering wordt voorgezeten door mevrouw Marie-Christine Marghem.

**Audition de M. Axel Miller, ancien CEO de Dexia**  
**Hoorzitting met de heer Axel Miller, gewezen CEO bij Dexia**

La **présidente**: Chers collègues, si vous le permettez, nous allons reprendre nos travaux.

**Axel Miller** : Madame la présidente, je vous remercie. Messieurs et mesdames les membres de la commission, je comparais bien volontiers à votre invitation aujourd'hui. Vous savez que, depuis 3 ans, j'ai pris le parti de ne pas m'exprimer publiquement sur le dossier Dexia. Il y avait une série de bonnes raisons pour cela, notamment la préservation des intérêts de la banque mais il va de soi que je suis tout à fait à votre disposition pour répondre de manière complète aux questions qui sont posées.

Vous l'avez signalé, madame la présidente, j'ai reçu hier une longue liste de questions regroupées par thème, certes, mais je pense que répondre à chacune de ces questions de manière individuelle serait probablement fastidieux et prendrait beaucoup de temps. Si vous le permettez, je souhaiterais peut-être dresser un tableau global de la manière dont, 3 ans après, j'appréhende personnellement les raisons qui, fondamentalement, ont conduit Dexia dans les circonstances navrantes que l'on connaît. Chacun a sa perception des choses. On entend beaucoup, ces dernières semaines, ces derniers mois et ces dernières années, de reproches à titre individuel. Je pense qu'il y a en fait des responsabilités

collectives dans ce dossier. Il y a des fautes multiples qui ont été faites et il faut prendre un peu de champ et de recul pour tâcher de bien discerner les éléments qui ont mené Dexia dans une situation de fragilité et, finalement, dans les deux situations de crise que l'on a connues: une première fois en 2008 et une deuxième fois en 2011.

Pour ma part, après de longues réflexions, je pense qu'il y avait depuis toujours trois fils rouges qui ont expliqué la situation particulière de Dexia telle qu'on l'a vécue et telle que je l'ai vécue avec mon équipe en 2008. D'une part, un modèle d'affaires dans l'activité de financement des collectivités locales qui était, je pense depuis l'origine, basé sur une série de difficultés, de maladresses, c'est ce qu'on appellerait en anglais *a flawed business model*. Je pense que, fondamentalement, le modèle d'affaires du financement des collectivités locales tel qu'il était exercé dans la partie française du groupe était, depuis le début, incorrect et inexact.

Le deuxième fil rouge, depuis l'origine du groupe également, est la volonté d'organiser ce groupe et de le maintenir fermement ancré dans une structure binationale franco-belge qui a très longtemps, trop longtemps empêché ce groupe d'être géré comme il aurait dû l'être, c'est-à-dire comme un groupe bancaire intégré.

La rectification de cette situation a été l'une des missions que je me suis données en 2006 et 2007. Je ne suis pas arrivé au bout à temps.

Le troisième élément - je pense qu'il est critique pour comprendre les événements et les solutions qui ont été données lors de la crise de 2008 et de 2011 - est clairement une différence d'approche

forte entre la France et la Belgique. La France est centralisée, parle d'une seule voix. La Belgique est dispersée et, partant, a du mal à prendre une position commune.

Si vous me permettez de revenir sur ces trois éléments, ils sont importants à comprendre parce que lorsque vous projetez un groupe comme celui-là dans une crise systémique, les réflexes, les modes d'action sont profondément handicapés par ces trois éléments.

Je ne vais pas prendre le joker de la crise systémique, madame la présidente, mais la réalité est que les déséquilibres qui se sont constitués au fil des années – on a eu une commission d'enquête parlementaire consacrée à cela; je pense que vous avez eu de nombreux experts qui sont venus témoigner devant vous – ont clairement fait qu'il y avait un monde pré-Lehman Brothers et un monde post-Lehman Brothers. Il fallait aussi tirer les conclusions et les conséquences d'un changement radical de système. Nous avons connu, avec Lehman Brothers, en réalité pour la première fois dans l'histoire de la finance moderne et de la finance tout court, un *run* institutionnel contre les banques avec une rapidité qui a, je crois, surpris l'ensemble du secteur et le monde entier.

Permettez-moi de revenir sur le modèle d'affaires et de faire un pas en arrière. J'ai succédé, en 2006, à Pierre Richard comme secrétaire général du Centre international pour le crédit local ce qui m'a donné l'occasion de regarder toutes les formes de financement des collectivités locales dans le monde entier. En fait, lorsque vous regardez ce qui existe dans le monde pour assurer le financement des collectivités locales, il n'y a que deux formes. La première forme est la forme d'une banque d'épargne qui, d'une part, collecte les dépôts et qui, d'autre part, les recycle en crédits aux collectivités locales. Ce modèle fonctionne bien. Le dépôt finance le crédit. C'est un modèle bancaire qui est sûr, sans risque, qui produit un rendement sur fonds propres qui, à travers les cycles, devrait s'établir à 8, 9 ou 10 %. C'est un bon modèle d'affaires bancaires. C'était celui du Crédit Communal depuis toujours et, si vous me demandez mon avis, celui qui aurait dû rester celui du Crédit Communal.

De l'autre côté, le deuxième modèle qui existe dans le monde, c'est le modèle de financement des collectivités locales sous signature publique. Vous en trouvez de nombreuses formes dans le monde mais c'est toujours le même principe. C'est l'État souverain qui, sous son *rating* souverain,

lève de la ressource sur les marchés ou via l'impôt. Cette ressource, il l'affecte au financement des collectivités locales. C'était en gros le modèle historique originel du Crédit Local de France puisque vous savez que le Crédit Local de France était auparavant la CAECL, la Caisse autonome d'équipement des collectivités locales, elle-même une sous-division de la Caisse des Dépôts et Consignations, elle-même issue du domaine souverain français.

Les premières formes, vous les trouvez dans de nombreux pays. On les trouvait en Belgique, mais également en Allemagne – avec les Sparkassen, les Landesbanken -, en Italie et en Espagne – avec les banques populaires -. On les trouvait dans des pays divers et variés.

Le deuxième modèle, on le trouvait dans les pays d'allégeance française comme le Maroc, la Tunisie – avec le Fonds d'équipement des collectivités locales -, au Canada et dans d'autres pays.

Les deux seules formes de financement des collectivités dans le monde qui, historiquement, ont traversé l'épreuve du temps sont soit la banque *retail* qui lève des dépôts, soit la banque publique ou semi-publique. La Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) est un autre exemple de banque qui lève la ressource sous signature souveraine.

En fait, depuis le début, le groupe Dexia a été basé sur la recherche d'une troisième voie, puisque le modèle du Crédit Communal est resté inchangé au fil du temps. C'est toujours la ressource populaire qui permettait de financer les communes et les provinces de ce pays. Par contre, du côté du Crédit Local de France, une première étape a été la privatisation du Crédit Local en le cotant, dans les années '90, à Paris. Mais l'État français et la Caisse des Dépôts restaient des actionnaires importants. Donc, le groupe continuait à bénéficier de la signature souveraine. Par la suite, l'État français et la Caisse des Dépôts se sont désengagés partiellement au moment de la création du groupe et le groupe s'est développé, mais sans avoir le modèle de financement par de la ressource "populaire", par des dépôts d'épargnants, et sans plus bénéficier du *rating* souverain. Il a donc forcément dû dégager une troisième voie.

Deux commentaires sur ce modèle d'affaires, puisqu'il y a eu beaucoup de questions sur la stratégie du groupe. Le premier commentaire, c'est que dans une mesure non négligeable, la

rationalisation qui a été donnée à la création du groupe Dexia en 1996 s'est avérée par la suite un peu inexacte. Pourquoi? La création du groupe Dexia a été fondée sur une prétendue complémentarité de bilan. L'excédent des dépôts belges allait financer les collectivités locales. Deux commentaires à cet égard, sans entrer dans les détails, mais je répondrai volontiers aux questions:

1. Dans les années qui ont suivi la création du groupe en 1996, en réalité, l'excédent des dépôts belges n'a pas été utilisé pour financer les collectivités locales françaises. Pourquoi? Tout simplement, parce qu'à l'époque, l'entité française parvenait parfaitement à mobiliser ses ressources en faisant appel aux marchés et n'avait donc pas besoin des dépôts belges pour le faire.

2. Il est aussi tout à fait évident qu'à partir du moment où la stratégie de développement du Crédit Local de France, partie du groupe Dexia, était de partir à la conquête du monde et de financer non seulement les collectivités locales françaises, mais aussi les collectivités locales italiennes, espagnoles, slovaques, allemandes, américaines et autres, ça n'est pas le surplus de l'épargne belge qui allait permettre, même très partiellement, de financer cette expansion.

Forcément, ce modèle s'est dirigé vers la recherche d'une troisième voie, qui était de rechercher des financements de marchés. Cela a été fait par différentes techniques - je pense que vous avez entendu des acteurs du groupe qui vous ont expliqué quelles étaient ces techniques - mais qui étaient notamment le développement de ce qu'on appelle les obligations foncières, les *covered bonds*, les «*pfandbriefe*». Il s'agit essentiellement d'instruments de financement, des émissions d'obligations qui sont sécurisées par les actifs que leurs prédécesseurs ou elles-mêmes servent à financer, c'est-à-dire les crédits qui sont faits aux pouvoirs publics, aux collectivités locales, et qui permettent de lever de la ressource, ressource garantie par des actifs jugés comme étant de très bonne qualité et de pouvoir, systématiquement, entraîner la levée de nouvelles ressources et l'octroi de nouveaux financements.

Consubstantiel au développement de ce qu'on a appelé le premier métier (le métier de financement des collectivités locales) était le fait de faire appel de manière forte, de manière extensive à des ressources de marché. Si vous voyez la croissance du groupe entre 1996 et 2006 - et vous pouvez prolonger le trait en 2007-2008 -, vous voyez que l'augmentation de la taille de bilan du groupe, l'augmentation des besoins de financement était une conséquence directe de

cette stratégie de développement et de conquête pour obtenir et maintenir le statut de premier acteur dans le domaine du financement des collectivités locales. C'est un élément très important et qui est consubstantiel à la création du groupe.

Le deuxième élément, c'est la structure binationale du groupe Dexia. Il se fait que je connais Dexia à titre personnel depuis de nombreuses années, puisque dans ma vie antérieure, j'étais avocat. J'ai accompagné le Crédit Communal de Belgique dans un certain nombre de dossiers, notamment avec l'assureur Ethias et j'ai conseillé le Crédit Communal dans le cadre du rapprochement avec le Crédit Local de France. J'ai, par la suite, en 1996, d'un point de vue juridique, aidé à la création du Holding communal, à la mise en bourse de Dexia, en 1997, à la deuxième tranche de la mise en bourse du groupe Dexia et en 1998, à l'unification des structures de tête. J'ai accompagné le groupe sur toute cette période. Et depuis le début, il était clair que le *deal* politique, le pacte politique qui présidait à la création de Dexia était: les Belges s'occupent de la banque *retail*, les Français s'occupent du métier de financement des collectivités locales.

Le moment de la création du groupe en 1995 était un moment où il y avait beaucoup de choses qui se passaient de manière transfrontalière en Europe. Je ne sais pas si c'est exact car je n'y étais pas, mais François Narmon m'avait expliqué l'anecdote que lorsque Dominique Strauss-Kahn, qui était ministre des Finances à l'époque, avait été approché pour autoriser l'unification des structures de tête du groupe en 1999, sa première réaction avait été de refuser cela, en disant que le financement des collectivités locales en France est une activité stratégique qui doit rester entre des mains françaises. Il se fait qu'à peu près à la même époque, le pétrole était en train de changer de mains, puisque Petrofina faisait l'objet d'une opération par le groupe français Total-Elf. Le *deal* politique à l'époque a été entre les ministres des Finances respectifs d'autoriser une opération, mais que l'autre pourrait l'être également en contre-partie. Mais la condition très claire qui a été posée par le camp français était de dire: "nous souhaitons qu'il soit inscrit dans les documents constitutifs du groupe que le pouvoir sur le métier de financement des collectivités locales doit être exercé par des Français et le siège de décision pour cette activité doit rester à Paris."

Tout le groupe Dexia a été organisé autour de cet équilibre binational et autour de cet ancrage du

financement des collectivités locales à Paris. Il y en a de nombreux signes:

- une lettre, à l'époque qui avait été écrite par François Narmon et signée par Pierre Richard, adressée au gouverneur de la Banque de France de l'époque, Jean-Claude Trichet, dans lequel cet engagement avait été pris;
- les mémorandums de gouvernance et les mémorandums qui avaient été établis avec les autorités de contrôle qui reprenaient également ce principe-là;
- la charte constitutive de Dexia, les statuts de Dexia dans lesquels vous voyez qu'encore aujourd'hui, il doit y avoir parité entre les administrateurs français et les administrateurs belges. Il doit y avoir une nationalité différente – entendez belgo-française – pour le président du conseil d'administration et l'administrateur délégué.

Il était très clair, depuis l'origine, que l'équilibre des pouvoirs et la répartition des tâches était un élément consubstantiel de la création du groupe. C'est tellement vrai que cet équilibre a été maintenu pendant très, très, très longtemps et que le groupe a longtemps fonctionné comme une collection d'entités nationales qui avaient chacune leurs activités, leurs organes et un niveau de coordination et de concertation relativement léger. J'ai pu en témoigner à titre personnel puisque j'ai, à la demande de Pierre Richard, rejoint le comité exécutif du groupe en 2001 et que j'ai vu fonctionner, depuis le comité exécutif, ces trois entités: Dexia Crédit Local en France, Dexia Banque en Belgique et Dexia BIL au Luxembourg et qu'on voyait que le groupe jouait en fait un rôle extrêmement léger en termes d'impulsion stratégique, en termes de coordination des métiers et en termes de suivi de la gestion, de suivi des risques et de tout ce qu'un groupe bancaire intégré doit normalement réaliser.

C'est le deuxième fil rouge. Le premier, je le rappelle, c'est un modèle d'affaires qui a cherché une troisième voie mais qui était le seul à la faire dans le monde. Non, avec un autre acteur: la banque allemande DEPFA dont on connaît le sort ultime. Le deuxième fil rouge était la structure binationale et, clairement, une répartition de pouvoirs et de contre-pouvoirs au sein du groupe. Un troisième élément sur lequel je reviendrai parce que, là, il a joué un rôle tout à fait fort lorsqu'il s'agissait de tenter de modifier les structures de gestion du groupe et/ou de gérer les crises auxquelles le groupe était confronté.

Voilà donc Dexia qui est créé en 1996. Pendant toute la période d'ailleurs, je n'étais pas dans le

groupe qui a connu un développement important. Si vous regardez sur la période 1996-2006, quelques chiffres: le résultat net en 1996 était de 481 millions d'euros; il a été multiplié par cinq pour atteindre près de 2,5 milliards d'euros en 2006. Le nombre de collaborateurs du groupe qui était de 10 540 en 1996 est passé à 35 200 dix ans plus tard. Là où la contribution de la Belgique, de la France et du Luxembourg au résultat en 1996 était de 93 %, elle était tombée à moins de 50 % en 2006.

Si 98 % du personnel était en Belgique, France et Luxembourg en 1996, il ne représentait plus que 61 % du groupe 10 ans plus tard. Une croissance très importante, une internationalisation poussée mais avec un groupe qui restait, fondamentalement, une collection d'entités nationales avec un niveau de contrôle central extrêmement faible. D'ailleurs, on l'a vu puisque vous savez que, pendant la même période, Dexia a réalisé une série d'acquisitions dont on peut dire qu'elles ont toutes été, peu ou prou, un échec. Le développement en Italie avec l'acquisition de Crediop, le développement avec Sabadell en Espagne, le développement par la suite avec l'acquisition de FSA, le développement, qui a coûté énormément d'argent et de réputation au groupe, avec Labouchère aux Pays-Bas qui était une acquisition déraisonnable et déraisonnée, l'acquisition en 2001 de la banque d'affaires Kempen aux Pays-Bas étaient une collection de dossiers qui, à mon avis, avaient été mal préparés, ne correspondaient pas à une réflexion stratégique de profondeur et ont durablement affaibli le groupe.

Je reprends un instant le fil de mon arrivée dans le groupe: je suis appelé en 2001, je passe immédiatement dans une gestion de crise qui était les conséquences du dossier Labouchère aux Pays-Bas, dans lequel je passe beaucoup de temps, et je suis ensuite chargé de mener à bien, avec mes collègues du comité de direction de Dexia Banque, l'intégration d'Artesia avec Dexia Banque, qui était en fait la fusion de trois banques: la banque BACOB, la banque Paribas Belgique et la banque Dexia Banque. Cette acquisition-là, je pense, était une acquisition stratégiquement bonne pour le groupe et qui a d'ailleurs donné des effets tout à fait positifs. J'y consacre beaucoup de temps et d'énergie en 2002, 2003, 2004 et 2005. Entre vous et moi – cela ne vous intéresse pas beaucoup -, mais c'était, pour moi, une des périodes qui, professionnellement, étaient les plus heureuses et les plus exaltantes parce que je pense que Dexia Banque était et reste une très, très belle maison. Je suis appelé, fin 2005, à

assurer la succession de Pierre Richard pour devenir patron du groupe le 1<sup>er</sup> janvier 2006.

Lorsque j'arrive à la tête du groupe, les principaux déboires que les acquisitions avaient créés étaient en phase de résorption. Nous avons géré – et Stefaan Decraene m'avait suivi dans ces efforts – le dossier Labouchère et Kempen qui s'est traduit par des pertes tout à fait massives pour le groupe mais ce dossier était un petit peu en train de s'estomper. La première frayeur que nous avons eue avec FSA en 2002 et en 2003 était à peu près oubliée par les marchés. Il n'y avait plus eu d'acquisition dans la période récente. Une seule opération d'envergure avait été faite: le rapprochement avec Royal Bank of Canada dans le métier de l'administration de fonds. Les marchés s'étaient non seulement rétablis mais nous étions, apparaît-il aujourd'hui, dans une conjoncture de marché qui était clairement, totalement positive, haussière. Toutes les machines dans tout le secteur financier tournaient à plein régime.

À l'époque, le financement des collectivités locales s'appelait le premier métier du groupe. C'était un métier qui produisait énormément de résultats, qui avait une très grande confiance en lui, qui était vu en interne et en externe comme étant la colonne vertébrale du groupe et l'atout stratégique du groupe. Bref, c'était un métier que personne ne remettait en cause, non seulement en interne, encore moins au niveau du conseil d'administration et encore moins au niveau des actionnaires.

C'est dans ces conditions que je suis amené à assurer la direction exécutive du groupe. Dès la fin de 2005, pour préparer cette transition, j'avais posé le constat que ce groupe devait absolument faire l'objet d'une étape d'intégration complémentaire en termes de gestion et en termes de management. On dit que ce sont les braconniers qui font les meilleurs gardes-chasse mais, ayant été le président du comité de direction de Dexia Banque entre 2003 et 2005, je savais le peu d'emprise et le peu de suivi que le groupe pouvait assurer sur les activités de ma banque. J'avais, par ailleurs, des intuitions fortes, à l'époque déjà, qu'il y avait un certain nombre de vérifications profondes à faire sur le métier du financement des collectivités locales, sur lequel quelques équations de base, pour moi, étaient difficilement compréhensibles.

Dès la fin 2005, on s'attelle à deux choses. Un, à un premier programme de transformation de l'organisation du groupe. Et deux, à la mise en

place d'une réflexion stratégique que nous avons menée à l'époque avec le consultant McKinsey de manière à pouvoir établir les forces et les faiblesses de chacun des métiers et tâcher de développer le plan stratégique pour les années à venir.

Sur le premier point, nous avons établi un système de gouvernance après de très, très, très nombreuses et très difficiles et longues négociations en interne et avec les autorités de contrôle visant à assurer une meilleure coordination entre les tâches du groupe et les tâches des entités. Retenez que nous essayions de mettre des comités de direction dont les membres étaient largement composés de la même façon au niveau des groupes et des entités de manière à pouvoir supprimer un étage de gestion.

Nous avons également mené l'exercice stratégique qui a clairement fait apparaître un certain nombre de questions de fond sur les paramètres essentiels du métier de financement des collectivités locales. C'est également lors de cet exercice stratégique que j'ai questionné personnellement la pertinence de maintenir l'activité de FSA dans le portefeuille d'activités du groupe. Je ne voyais pas, à l'époque, en quoi cette activité présentait le moindre lien stratégique avec l'activité bancaire de financement des collectivités locales qui était présentée comme étant le métier fondamental du groupe.

Mais il faut se réaliser que, fin 2005, et tout au long de l'année 2006, j'étais assez isolé dans cette réflexion puisque tout le monde, à l'époque, trouvait que le financement des collectivités locales était le métier phare, le métier à succès de Dexia. Nous avions en interne des équipes qui avaient été clairement conditionnées pour penser que leur modèle était invincible. Nous avions des responsables d'activités – j'y reviendrai – qui étaient absolument hostiles à l'idée de même commencer à mettre en œuvre le moindre début de commencement de réflexion par rapport à leur métier. Et j'avais, au niveau de la présidence du conseil, Pierre Richard dont l'héritage essentiel était le développement de ce métier de financement des collectivités locales.

Entre parenthèses, madame la présidente, lorsque Pierre Richard a quitté ses fonctions exécutives, fin 2005 – vous le savez, c'était à la suite d'une tentative de rapprochement avortée avec le groupe italien Sanpaulo IMI, qui l'avait considérablement fragilisé auprès de ses actionnaires belges -, j'avais, sans que cela ait un

côté particulièrement personnel contre la personne de Pierre Richard, fait passer un message clair à mes administrateurs belges et à mes actionnaires belges, qu'il était probablement très peu opportun que l'administrateur délégué précédent soit placé à la présidence du conseil d'administration. On sait tous qu'il est très difficile pour le successeur de pouvoir venir devant le conseil d'administration suivant présidé par son prédécesseur pour poser des questions critiques sur le bilan qu'il a pu laisser derrière lui. Je pensais que c'était inopportun, connaissant également le caractère de Pierre, extrêmement français. Pierre est un Européen comme les Français le sont, pourvu qu'il puisse être hégémonique. Je savais que ça me réservait des difficultés par la suite en termes de fonctionnement.

Je pense que des personnes présentes dans la salle en ont été témoins à titre personnel. Cela peut vous paraître anodin, mais c'est extrêmement puissant. J'étais en fait, sur le métier du financement des collectivités locales, flanqué en bas, à gauche, à droite et au-dessus d'un système de *containment* - comme on dirait en anglais - relativement efficace. Je ne souhaitais pas qu'une personne dont vous avez peut-être déjà entendu prononcer le nom, qui s'appelle Bruno Deletré, ci-devant inspecteur général des Finances, qui travaillait comme bras droit de Jacques Guerber après avoir fait ses classes dans l'administration centrale ... je ne souhaitais pas que ce garçon dirige les activités de financement des collectivités locales. Je pensais qu'il avait une vision stratégique du métier qui, simplement, ne laissait pas de place au moindre doute, à la moindre réserve et qu'il était en train de poursuivre le développement d'un métier dans des conditions auxquelles, personnellement, je ne souscrivais pas. Je ne souhaitais pas non plus me faire flanquer, au niveau du comité de direction, d'un vice-président, qui s'appelait Jacques Guerber, qui était le précédent responsable du financement des collectivités locales. Je vous ai dit ce que je pensais de la décision structurelle de mettre l'ancien administrateur délégué à la présidence du conseil d'administration; je pensais que ce n'était pas nécessairement la meilleure idée du siècle. Mais croyez bien qu'avec ces trois personnes, qui avaient été aux manettes pour le développement et les structures de développement du métier de financement des collectivités locales, il était extrêmement difficile de mettre en cause un certain nombre d'éléments structurants.

Et pourtant, j'avais, à l'époque, un certain nombre

d'éléments qui me laissaient à penser que ce métier présentait des difficultés importantes.

Quelles étaient essentiellement ces difficultés? L'exercice stratégique réalisé avec McKinsey, à ma demande et sur mon insistance, avait montré clairement que si on extrapolait la croissance entre 1996 et 2006 sur la période des dix ans qui suivaient – et ma mission était de préparer la nouvelle décennie pour le groupe Dexia -, nous arrivions simplement à une taille de bilan, à des besoins de financement qui nous mettaient loin devant les premiers organismes publics emprunteurs de la zone euro. Il ne faut pas avoir fait des études de finances très poussées pour se dire qu'on a un problème si on arrive comme première signature privée devant les signatures publiques dans la zone euro. Il y avait donc, de manière structurelle, une difficulté sur l'architecture même et les moteurs de développement de l'activité de *public finance*.

Le deuxième élément qui me posait des interrogations profondes était ce qu'on appelait la contribution de l'ALM aux résultats de *public finance*. Clairement, au fil des années, pour compenser une perte de revenus qui provenait des marges toujours plus étroites sur les nouveaux crédits qui étaient produits sur le financement des collectivités locales, une activité avait été développée qui n'était pas mesurée, qui n'était pas suivie et qui était une activité consistant à générer des revenus sur la différence entre les taux d'intérêts payés lorsqu'on emprunte à court terme et les taux d'intérêts que l'on peut percevoir sur le métier des collectivités locales en prêtant à long terme.

Le troisième élément qui entraînait des questions importantes était le développement, à mon avis intempestif, de l'activité de produits structurés; ce que Jacques Guerber appelait de manière cynique la "gestion de l'encours" – "on touille l'encours" était l'expression – qui permettait de compenser la perte de marge lors de la production de nouveaux crédits par l'émission de produits structurés qui avaient des marges, pas toujours visibles par le client d'ailleurs, supérieures.

Dans une large mesure, chacun de ces sujets pouvait naturellement être rationalisé, pouvait être rationalisable et, dans une certaine mesure, c'était juste et c'était légitime. Mais ces questions étaient suffisamment lourdes, suffisamment importantes pour justifier qu'on s'y attache. Je me retrouvais en haut de marché en 2006 et en 2007, à la tête d'un groupe dont le métier le plus flamboyant, reconnu en interne et en externe comme étant

celui qui, manifestement, était la signature du groupe et dont je pensais qu'il avait un problème stratégique.

Donc, il fallait y travailler, et selon plusieurs axes.

Le premier axe, c'est qu'il fallait évidemment documenter, objectiver un certain nombre de choses. Différentes fonctions ont progressivement été mises en place dans le groupe, avec des gens de qualité, qui ont réalisé un travail de qualité dans des conditions difficiles. Je pense au pôle Finances, qui était dirigé par Xavier de Walque. Je pense au pôle Risques, qui était et est toujours dirigé par Claude Piret que vous venez de rencontrer et d'interroger. Je pense au pôle de l'Audit, qui était dirigé par Véronique Thirion, une ancienne de la Commission bancaire que j'avais fait entrer dans le groupe. Et je pense également au pôle Stratégie, qui devait nous fournir un certain nombre d'instruments de gestion, qui étaient à l'époque largement inexistantes.

Tout au long des années 2006 et 2007, des rapports ont été sollicités par moi, de manière à pouvoir être discutés au niveau du comité de direction et visant à mettre en lumière un certain nombre de difficultés ou de risques auxquels le groupe était exposé.

Nous pourrions revenir, si vous le souhaitez, dans le cadre des questions car il serait trop long de l'aborder de manière extensive ici, sur les raisons pour lesquelles ces discussions ont pris du temps, ont peut-être été suivies d'effets que l'on peut qualifier de trop faibles ou trop tardifs. Mais tout un travail a été fait, qui permettait de conforter un certain nombre d'intuitions que l'on pouvait avoir à l'époque.

Stratégiquement, pour moi, à l'époque, il était clair qu'il fallait poursuivre un certain nombre d'axes fondamentaux.

Premier axe: il s'agissait d'assurer une intégration beaucoup plus poussée encore des modes de gestion du groupe, parce qu'on voyait qu'on ne parvenait pas à gérer et à maîtriser le risque selon les standards de qualité qui auraient dû s'imposer.

Le deuxième axe était d'infléchir la stratégie sur le métier de financement des collectivités locales; ce qui, à terme, passait par le changement du responsable, Bruno Deletré, et par la désignation de personnes qui puissent effectivement mettre en œuvre une stratégie beaucoup moins caractérisée par la financiarisation des activités mais par le développement d'une activité

commerciale et la recherche de *fundings* locaux dans les pays où nous étions. C'était évidemment une proposition difficile à faire sur l'encours qui avait été développé à l'époque.

Et le troisième axe stratégique était clairement d'augmenter la part de la banque *retail* dans le groupe, de manière à diminuer cette disproportion qui s'était créée au fil du temps par une activité *retail* qui était restée limitée au territoire belge et, très marginalement, au territoire luxembourgeois, et un métier de financement des collectivités locales qui avait augmenté de manière totalement disproportionnée.

Donc, les trois axes ont été poursuivis. L'intégration du groupe a été mise en œuvre. Je pense qu'un certain nombre d'actions ont été menées qui nous permettaient en tout cas d'avoir - certes parfois avec des outils qui n'étaient pas les meilleurs de l'univers - des informations intéressantes. J'avais notamment mis en place un système de revue de la performance des différents métiers, qui me permettait, tous les trois mois, d'avoir un débat très détaillé avec chacun des chefs d'activité et de pouvoir en tirer un certain nombre de constats et un certain nombre de réflexions sur le plan opérationnel et stratégique. Il s'agissait également d'infléchir la stratégie des métiers. On y a travaillé en 2006 et 2007, mais tant que le responsable, de manière totalement obstinée, se refusait à changer cette stratégie, il était très difficile de pouvoir mettre un coup d'accélérateur. Il fallait augmenter la part *retail* du groupe, ce qui a été fait, notamment par l'acquisition de la DenizBank en Turquie, qui permettait de rééquilibrer quelques-uns des grands équilibres du groupe.

J'ai également passé beaucoup de temps, en 2004, 2005 et 2006, à "aller faire le tour" en Europe pour voir s'il y avait des partenariats possibles, notamment avec des entités de la première ou de la deuxième catégorie, c'est-à-dire des banques collectant des dépôts *retail* qui avaient une activité de financement des collectivités locales, avec lesquelles on aurait eu des synergies évidentes, ou des banques de nature plus *retail*. Nous avons vu un certain nombre de partenariats possibles ou de cibles en Europe centrale. Nous avons discuté avec des banques italiennes, françaises, une autre grande banque belge, mais les discussions n'ont pas abouti. Il était clair que c'était un axe stratégique majeur du groupe. Nous devons absolument revenir de ce troisième modèle qui était, à mon avis, une voie fondamentalement sans issue, pour pouvoir se redévelopper vers un groupe bancaire

qui était moins axé sur les activités financières et beaucoup plus axé sur des activités commerciales classiques.

C'est dans ce contexte que j'ai mis en œuvre, en 2007 et en 2008 – c'est un des projets qui a été le plus difficile pour ce qui me concerne -, un projet ou un plan de transformation qui visait essentiellement à réaliser cette étape d'intégration dans le groupe. J'ai eu, à cet égard, de multiples discussions avec les autorités de contrôle, de multiples discussions avec mon conseil d'administration, avec Pierre Richard, bien entendu, avec les actionnaires et avec les équipes en interne.

C'est ici que le deuxième fil rouge du groupe, c'est-à-dire cette opposition franco-belge, s'est révélée, une fois de plus, un frein tout à fait puissant à la mise en œuvre d'une transformation qui était absolument nécessaire. Je me souviens encore du jour où j'ai été visiter dans son bureau, rue de Lille à Paris, le directeur général de la Caisse des Dépôts et Consignations, Augustin de Romanet, pour lui dire: "Augustin, on a un problème. Je n'ai pas de visibilité sur l'évolution des portefeuilles dans le groupe. On a un certain nombre de zones de risque sur lesquelles je ne suis vraiment pas à l'aise. On a une remontée d'informations, une collecte de données qui simplement ne satisfait pas aux critères de qualité qui sont nécessaires." Je parlais avec de Romanet qui avait, sur son bureau – je pouvais le lire presque à l'envers -, une note établie par ses services qui commençait par: "Dexia est né en 1996 de l'alliance entre le Crédit Local de France et le Crédit Communal de Belgique. L'accord politique, à l'époque, était les Français chez eux, les Belges chez eux." La réponse, à l'époque, d'Augustin de Romanet était de me dire: "Mais Axel, je comprends tout à fait ce que tu me dis. Je viens du secteur privé. Il faut avoir le contrôle de la gestion et des risques. Malheureusement, je ne peux pas te donner ce que tu me demandes. Pour la bonne raison qu'ayant été nommé par le président Chirac, le président Sarkozy étant aujourd'hui aux commandes, il est évident que, moi, je ne peux pas passer pour être celui qui est le traître à la Nation. Je ne peux simplement pas te donner la possibilité de rentrer dans le pôle français, il faut que tu me donnes quelque chose en échange." "Qu'est-ce que je peux te donner en échange?". "Écoute, ça peut être un symbole. Par exemple, si on a une structure juridique, même sans changer les équilibres de Dexia SA qui peut rester une société belge et une société cotée, qui, en France, regroupe techniquement l'ensemble des équipes opérationnelles, tu as ta

centralisation, j'ai mon symbole politique et on peut aller de l'avant." Je me dis: "Tiens, Paris vaut bien une messe. S'il faut gérer ce groupe convenablement, si cela permet de faire l'étape de transformation dont le groupe a besoin, faisons-le." Je me retourne à ce moment-là vers mes actionnaires belges pour leur dire: "Les amis, je pense que c'est véritablement là quelque chose qui doit être fait car", je leur explique la même chose, "nous n'avons pas la vision sur l'ensemble du groupe, nous n'avons pas l'impulsion sur la stratégie et nous n'avons pas nécessairement les outils qui sont nécessaires." La réponse de mes actionnaires belges a été de dire: "Il n'est pas question que le groupe déménage son siège à Paris." Je dis: "Mais il ne s'agit pas de déménager le siège à Paris. Les collaborateurs qui étaient à Bruxelles restent à Bruxelles, les collaborateurs qui sont à Paris restent à Paris. Il s'agit simplement de mettre une nouvelle structure juridique qui a la couleur française et qui permet, politiquement, de réaliser cette étape d'intégration."

La réponse a été de dire: "On est prêt à l'étudier." Puis, je me suis fait siffler par les actionnaires belges. Si vous relisez la presse de l'époque, les déclarations étaient tout à fait claires. Je ne vais pas les relire ici, on pourra le faire à une autre occasion. C'était: "les actionnaires belges mettent leur veto sur le déménagement de Dexia à Paris." Il n'y avait pas de déménagement de Dexia à Paris, il s'agissait de répondre à une demande de l'administrateur délégué du groupe qui expliquait à son conseil d'administration, actionnaires et autorité de contrôle, qu'il était absolument impératif d'avoir une meilleure gestion intégrée et une meilleure gestion des risques du groupe.

Ce deuxième fil rouge s'est manifesté non seulement au niveau du conseil et des actionnaires mais aussi, curieusement, au niveau des autorités de contrôle. J'ai eu toutes les difficultés du monde à avoir l'appui et le soutien de la commission bancaire en France et de la CBFA en Belgique sur un projet de restructuration qui nous paraissait absolument impératif et nécessaire parce que, de nouveau, chacun de son côté de la frontière considérait que le changement des équilibres politiques fondateurs du groupe participait de l'anathème.

Si vous le permettez, madame la présidente, je souhaiterais vous lire quelques extraits de la lettre que j'ai adressée à mon conseil, le 14 mai 2008, en couverture du projet de transformation dont je vous parle parce que je pense qu'elle illustre – et c'est une pièce qui a été établie *in tempore non*



*suspecto* – quelles étaient mes préoccupations essentielles à l'époque.

"Chers collègues, je vous ai présenté un projet. Cette transformation est vitale, vitale, pour déployer notre stratégie et tenir nos objectifs de résultat en se concentrant sur les relations clients et en exploitant tout le potentiel existant actuellement au sein des différentes divisions de la banque pour rendre fluide et efficace une structure opérationnelle qui n'est plus adaptée à l'environnement concurrentiel et de marché dans lequel le groupe évolue, pour pouvoir gérer mieux encore l'ensemble des risques auxquels le groupe est confronté."

Et je poursuis: "Parce qu'elle résultait d'une fusion entre égaux, la création du groupe en 1996 et l'unification de ses structures de tête en 1999 ont sans doute rendu nécessaires certains équilibres pendant la phase de constitution au niveau des actionnaires, au niveau de la gouvernance du conseil et, en aval, dans la structure de management. Depuis 1996, le groupe a fondamentalement évolué". Je passe quelques phrases. "Les conditions du marché n'ont plus rien à voir avec celles qui prévalaient en 1996; elles sont devenues exigeantes, plus complexes, plus internationales mais aussi très concurrentielles et les erreurs d'exécution se payent cher, très rapidement. Il n'appartient évidemment pas au comité de direction de se prononcer sur les équilibres au niveau des actionnaires ou ceux existant dans le cadre de la gouvernance du conseil. Par contre, le message clair de votre comité de direction est que les équilibres en aval, dans le périmètre de responsabilité du management, s'ils avaient sans doute un sens au moment de la constitution du groupe, sont aujourd'hui devenus contre-productifs, freinent le groupe dans son développement et sont potentiellement dangereux.

La proposition consistait à aplatir les arbres de décision, simplifier les structures de fonctionnement et les processus de prise de décision et mobiliser l'ensemble des énergies sur un but unique: satisfaire les besoins de nos clients tout en limitant la financiarisation excessive de nos activités. Ne pas agir décrédibiliserait la perception de l'action du management et la capacité du conseil à aborder les vrais enjeux de l'entreprise. Nous devons développer nos activités commerciales et permettre une vraie gestion transversale et intégrée de nos risques dans le cadre d'un équilibre qui doit être repensé entre la fonction commerciale et la fonction *risk management*."

Ces messages, madame la présidente, sont exprimés de manière polie mais je pense sont suffisamment clairs. Je peux, si vous le souhaitez, vous lire un certain nombre des visuels qui venaient à l'appui de cette lettre et dans lesquels on parle de l'ensemble des difficultés auxquelles le groupe est confronté. Je cite: "La crise financière de ces derniers mois a encore renforcé l'importance d'une gestion intégrée de nos groupes bancaires en matière de gestion des risques, gestion de nos positions mais aussi de suivi de nos contreparties sur les marchés et de gestion de notre liquidité. Accroître la visibilité sur les risques réellement encourus, forte attente managériale, questionnement sur la stratégie, impératif de temps." Le message, je pense, était clair et parlait de lui-même.

Page 49. "Nous devons limiter notre dépendance aux marchés financiers en développant les sources de financement liées à notre activité commerciale, c'est-à-dire récupérer les dépôts de nos clients, qu'ils soient des particuliers ou des institutionnels publics et privés plutôt que de lever dans des proportions trop importantes des ressources sur les marchés financiers principalement à long terme, sachant qu'on ne pourra pas creuser à l'infini notre *gap* de liquidités."

Et la proposition qui était faite était, je pense, assez claire. Il s'agissait de doter le holding d'un statut bancaire, de pouvoir raccourcir complètement les axes de décision, de pouvoir intégrer les filières de risques, de ressources humaines, de gestion financière et autres de manière à avoir enfin la main puissante et profonde sur l'outil et pouvoir avancer sur l'ensemble des défis qui étaient ceux que nous avions, bien évidemment, identifiés dès 2008.

Ce projet de transformation connaît les aléas que vous connaissez. Après avoir été rattrapé par mes actionnaires belges sur le thème "Pas question que l'on déplace le siège du groupe en France", ce qui, je le rappelle, n'était pas la proposition, après avoir eu toutes les difficultés du monde pour expliquer aux Français qu'il fallait qu'on reste dans un cadre belge et qu'on fasse le même programme au niveau belge - on avait perdu évidemment six mois dans la bagarre -, j'obtiens enfin le départ de Bruno Deletré en juin 2008. Je pense que j'avais dû un peu arriver à dégoûter le garçon à force de le mettre sous pression ou alors, l'autre explication, c'est qu'il avait vu venir la crise un peu plus tôt que les autres et il s'est dit: "Saint nom, j'ai quand même un peu de

responsabilités dans ce machin et donc je vais me tirer au moment opportun." Toujours est-il que le deuxième moment joyeux de ma période managériale chez Dexia – le premier c'était chez Dexia Banque entre 2003 et 2006 – était entre juin 2008 et octobre 2008. Nous avions une équipe soudée, je pense de qualité, qui avait une vue tout à fait claire sur la stratégie que nous souhaitions mettre en œuvre selon les trois axes que j'ai indiqués: une gestion plus intégrée, un développement du *retail* et un infléchissement stratégique à imprimer aux activités de financement des collectivités locales.

L'ironie de l'histoire veut que nous ayons tenu une réunion de tous les cadres exécutifs du groupe la première semaine du mois de septembre 2008 - vous voyez que le timing n'était pas parfait, mais on l'a quand même tenu – dans laquelle nous avons donné ces grands axes, en disant "moins de finance, plus de commerce, développement de l'activité commerciale et on infléchit le bateau". C'était évidemment un bateau lourd à infléchir et c'était un programme qui s'étalait sur plusieurs années.

Je voudrais revenir un peu en arrière, madame la présidente. J'ai lu avec un peu de perplexité les déclarations de certains acteurs du dossier à l'époque, qui semblaient se féliciter aujourd'hui d'avoir empêché ce projet de réorganisation en 2007. Je parle du groupe ARCO, qui parlait d'un trophée sur son tableau de chasse, et je parle du président de la Commission bancaire et financière, qui semblait trouver que c'était la meilleure idée du siècle que d'empêcher un projet de transformation qui permettait à l'administrateur délégué de mieux gérer les risques d'un groupe bancaire.

Et nous voilà le 15 septembre 2008: la faillite de Lehman. Peut-être était-il possible d'anticiper la faillite d'une banque d'affaires comme Lehman. Je pense encore aujourd'hui que personne n'avait véritablement vu arriver les conséquences de ce qu'a été la faillite de Lehman. Et je rappelle que ces conséquences ont été fulgurantes et puissantes, puisqu'en l'espace de 15 jours, la totalité du marché du financement interbancaire s'est complètement congelée. D'abord, le marché *unsecured*, puis même le marché du *Repo*, le marché *secured*. Ces conséquences, que personne n'avait anticipées, ont entraîné l'apparition d'une situation systémique. Cela veut dire que tout le système est en train de tomber par terre. Aucune banque ne résiste longtemps à la disparition brutale de ses moyens de financement à court terme ou à moyen terme. Cela faisait suite

à une viscosité du marché du financement, qui s'était déjà aggravée dans les mois qui précédaient.

Les circonstances qui ont mené au développement de cette crise systémique sont connues. Elles ne sont pas directement liées au dossier Dexia; donc, je ne serai pas long. Mais c'est un ouragan qui s'est propagé en Europe, qui a d'abord touché une banque comme l'Hypo Real Estate, qui avait eu la mauvaise idée d'acheter le Dexia des collectivités locales, DEPFA, et qui avait donc eu également ce modèle où elle dépendait quasi-exclusivement – elle n'avait même pas une petite partie *retail* – du financement de marché. Hypo Real Estate, secourue par le gouvernement allemand, était la première victime.

L'ouragan s'est ensuite développé du côté des banques islandaises, a fait un petit tour du côté de l'Angleterre avec Northern Rock. Puis il est arrivé en Belgique et a attaqué, pour les raisons que l'on connaît, le groupe Fortis.

Dans la deuxième semaine qui a suivi la chute de Lehman Brothers, nous avons évidemment vu l'enchaînement des circonstances, on voyait que le financement devenait de plus en plus difficile sur le marché. Dans la semaine qui a précédé, Fortis était clairement l'objet de l'attaque, mais nous avons commencé à préparer une série de plans pour faire face à une situation qui était clairement une crise systémique en train de se dérouler de manière particulièrement rapide et massive. Je reviendrai sur les conséquences auxquelles nous sommes arrivés. Mais sachez simplement qu'au niveau de toutes les banques, il y a eu probablement un état d'impréparation sur une crise de cette rapidité, de cette fulgurance. Cette impréparation était également à constater au niveau des décideurs politiques qui ont été confrontés à une situation difficile et d'une sévérité qui n'avait pas été vue jusque là.

Nous avons donc préparé les différentes options qui, à notre avis, étaient celles du groupe dans cette situation-là. Et avec mes collègues, nous étions arrivés à la conclusion que, malheureusement, compte tenu du développement du groupe, dans les douze années (à cette époque-là) qui venaient de s'écouler, compte tenu aussi de ces immobilismes entre la partie française et la partie belge du groupe, si nous étions attaqués – et nous étions à peu près certains que nous allions l'être le lundi en bourse et sur les marchés du financement interbancaire -, il fallait préparer des plans qui permettaient de,

durablement, définitivement, apporter une solution à quelque chose qui ne se résoudrait simplement pas. Ça n'était pas une crise de liquidité légère, ça n'était pas une crise de liquidité qui allait passer, c'était clairement un marché qui était capable, en l'espace de quelques jours, par défaut de confiance, de se congeler instantanément. Il était clair qu'avec le total de bilan qui était celui du groupe à l'époque – qu'il fasse 500 milliards, 300 milliards ou 100 milliards –, c'était un *business model* en tant que tel qui était extrêmement fragile et qui était au surplus affecté en termes de confiance par les difficultés que nous avons expérimentées dans les mois précédents avec FSA.

Donc, nous avons développé deux choses: un plan de scission du groupe et un plan de recapitalisation du groupe. Un plan de scission du groupe, parce que ma conviction était, à l'époque, - elle l'est toujours aujourd'hui – que la seule solution durable pour Dexia, compte tenu des circonstances de marché post-Lehman en octobre 2008, était de revenir à la situation antérieure à la création du groupe: les Belges reprennent leur banque de détail et financent les collectivités locales par les dépôts locaux; les Français reprennent leur modèle et en font ce qu'ils doivent en faire, mais ils doivent le dégonfler structurellement au fil des ans.

Et ce dégonflement de bilan aurait été beaucoup plus facile sous signature publique, puisque, par définition, l'une des difficultés que nous avons rencontrées était l'impact massif de la valorisation à la valeur de marché et des règles comptables – on reviendra sur les règles comptables si vous le souhaitez, madame la présidente; je pense que ce sont des règles à revoir de manière fondamentale et urgente.

C'était clairement l'un des aspects qui portaient sur le cœur-même des portefeuilles et des actifs qui étaient portés par le groupe dans sa partie financement des collectivités locales. Et il était clair que ces éléments existaient en 2008, existaient durablement par la suite et allaient systématiquement et durablement handicaper la capacité du groupe à lever les financements nécessaires.

Je pensais – et je pense toujours aujourd'hui – que la scission était la seule solution durable pour le groupe. Nous étions toutefois conscients que, dans les quelques jours qui ont suivi Lehman et compte tenu du fait que les pouvoirs publics étaient en train, en Belgique, de traiter le dossier Fortis, traiter, préparer cette scission et la mettre

en œuvre nécessiterait à la fois une réflexion technique approfondie – que nous avons préparée, mais que les équipes gouvernementales n'étaient pas en mesure de mettre en œuvre –, et des discussions et des négociations approfondies avec la partie française, auxquelles je pensais personnellement qu'il serait difficile de procéder dans un laps de temps aussi court.

Nous avons donc préparé un deuxième scénario, qui était un scénario de recapitalisation, cette recapitalisation étant néanmoins calibrée pour permettre, par la suite, la scission du groupe. L'augmentation de capital qui a été proposée aux autorités publiques dans les jours qui ont précédé le 30 septembre 2008 a été clairement calibrée, d'une part, pour permettre d'accuser le choc de la moins-value qui serait réalisée sur la vente de FSA; d'autre part, de pouvoir mettre des coussins de protection en face des moins-values que l'on devrait constater sur les expositions vis-à-vis du secteur bancaire en particulier, qui se trouvaient dans les portefeuilles et qui étaient en train de souffrir en termes de valorisation de marché suite à la crise post-Lehman. Et elle devait aussi – et surtout – permettre d'avoir les coussins permettant d'absorber des opérations de restructuration du groupe visant à séparer une bonne fois pour toutes les activités de dépôt des activités de financement des collectivités locales.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen!): Mijnheer Miller, kunt u misschien meteen ook zeggen of u ook in een timing had voorzien? Waren er modellen voorhanden? U zegt dat u twee scenario's voorbereid had: een splitsingsscenario en een herkapitalisatie. Had u – de latere context buiten beschouwing gelaten – op dat ogenblik een tijdsplanning? Binnen welke termijn en met welke modellen werkte u?

**Axel Miller** : Si vous le permettez, je finirai mon exposé en français et je vous répondrai tout à l'heure en néerlandais.

Je rappelle les circonstances de l'époque. Lehman était tombée le 15 septembre et nous étions à peine le 30 septembre, donc 15 jours plus tard, et le marché a vraiment commencé à se détériorer et à devenir inquiétant et angoissant, je dirais, le lundi, le mardi, le mercredi qui précédaient. Fortis était en train de tomber par terre et de faire l'objet de tous les travaux des équipes.

Concrètement, comment les choses se sont-elles présentées ces jours-là? Lorsque nous appelions

les autorités, en disant que nous serions les suivants sur la liste, nous avons une réponse qui disait: "vous êtes sympas, mais on n'est pas bien nombreux, on a beaucoup de travail, revenez lundi." Il faut savoir cela aussi.

Je pense que l'une des difficultés, ... Si en tant que représentants du peuple, vous me posez la question de savoir comment la Belgique peut se défendre dans le monde de demain, je dirais que nous sommes probablement un des rares pays qui ne dispose pas d'une administration centrale permanente, forte et nombreuse, qui permette techniquement d'appréhender ce type de dossiers. Je reconnais le crédit à donner aux gens qui ont travaillé sur ces dossiers, mais ils étaient peu nombreux. Ils étaient tout simplement épuisés.

Lorsque nous avons eu ces équipes à notre disposition, post-Fortis, le lundi et que nous avons dû travailler dans la nuit de lundi à mardi, nous avons des gens qui n'avaient pas dormi pendant quatre jours et quatre nuits. Je pense que les conditions, il faut se les rappeler. Ils ont fait un travail remarquable. Je l'ai dit et je le répète: je pense que le premier ministre et le ministre des Finances ont pris la bonne décision, consistant à pousser l'augmentation de capital dans la nuit du 30 septembre au 1<sup>er</sup> octobre. Ils ont fait la bonne chose. Mais je pense aussi que nous n'avons pas été, en tant que pays, suffisamment armés pour pouvoir assurer les discussions fondamentales que la situation de Dexia nécessitait par rapport au partenaire français dans Dexia.

Je vous rappelle, si vous le permettez, deux anecdotes. La première anecdote – et ne pensez pas que j'aie une dent particulière contre lui parce que ce n'est pas le cas; l'homme ne m'intéresse pas – est: lorsque je remets ma démission au conseil d'administration de Dexia le 1<sup>er</sup> octobre 2008 à 9h30 du matin, je sens un peu de remous chez mes administrateurs belges qui disent: "tiens, c'est quand même un peu bizarre. Nous n'avons jamais discuté en conseil de la question de la révocation éventuelle de l'administrateur délégué. D'où vient cette décision?". Puis nous avons de nouveau le représentant de la Caisse des Dépôts et Consignations qui se lève et qui dit: "Mesdames et messieurs, je parle au nom de l'État français. La volonté de l'État français est que ceci arrive. Et donc, il n'est pas question un seul instant que cette volonté ne soit pas suivie. Et d'ailleurs, si vous deviez avoir la tentation de ne pas le faire, je vous rappelle – ces mots ont été prononcés; je ne pense pas qu'ils aient été actés au procès-verbal; je me demande pourquoi – que la banque systémique avec 4 millions de

déposants se trouve en Belgique et que si l'État français n'intervient pas, ce sera à l'État belge de faire seul l'effort financier."

Je pense que ce discours, un peu brutal, est clairement la façon dont les relations d'État à État se passent au moment où il faut se voir présenter la facture.

Et je pense que, dans les circonstances du moment, cette opposition a clairement joué un rôle. Et je pense aussi – c'est en tout cas ma conviction – que cette situation a été tout à fait importante dans les choix qui ont été pris ou qui n'ont pas été pris entre 2008 et 2011, avec malheureusement les résultats que l'on connaît sur la situation qui a mené la banque dans une deuxième crise. Je fais partie de ceux qui pensent que cette deuxième crise était parfaitement prévisible et était parfaitement évitable. Je pense que la solution était claire: il fallait procéder à la scission d'un groupe. Ce groupe s'était développé pendant douze ans selon des paramètres qui n'avaient pas lieu d'être. Il fallait en tirer la leçon une fois que Lehman Brothers était tombée en faillite et qu'on avait vu ce que les marchés pouvaient faire.

Cette scission, elle pouvait être mise en œuvre à trois occasions:

- dans les jours ou le jour qui a entouré l'intervention gouvernementale en 2008. Je peux concevoir que le manque de temps et de préparation ne l'a pas permis. Mais dans les jours qui ont suivi, c'eût été possible. Première occasion manquée.

- Deuxième occasion manquée: c'est lorsque les discussions ont eu lieu avec la Commission européenne. Clairement, la Commission européenne – et il ne vous est pas étranger que j'ai été interrogé par la Commission européenne – était demandeuse d'avoir des solutions structurelles pour le groupe Dexia. Ces solutions structurelles n'ont pas été prises.

- La troisième occasion était les circonstances de marché en 2009 et en 2010, marché qui s'était complètement redressé après le bas de marché en mars 2009 et qui aurait permis, à son aise, avec une bonne préparation et assistés de professionnels, de procéder à la scission du groupe.

C'est d'ailleurs à ce moment-là aussi qu'il aurait fallu procéder à la revente de DenizBank. Vous connaissez l'attachement que j'ai à cette acquisition. Vous connaissez l'amitié qui me lie, encore aujourd'hui, à son administrateur délégué. Mais objectivement et rationnellement,

DenizBank, post-2008, n'avait tout simplement plus sa place dans le groupe Dexia. DenizBank est une banque en croissance, qui a des besoins de financement de fonds propres et de supports, dans un univers qui était absorbable par le groupe avant 2008, parce qu'elle représentait 20 à 30 % de ses activités. Le groupe était alors fort et solide et disposait d'un bon *rating*. Post-2008, conserver ces activités en Turquie, non seulement handicapait le développement de la banque, mais représentait à mon avis un risque sérieux pour le groupe Dexia, qui n'avait simplement plus les moyens de continuer à assurer son développement.

Et donc, je pense, à titre personnel, que la scission du groupe était la solution à la crise que personne autour de ces tables ne pouvait prévoir et dont personne n'est responsable ici. Mais il fallait en tirer la conclusion sur un modèle qui avait connu des développements excessifs, sur une incapacité fondamentale entre la Belgique et la France d'organiser correctement la gouvernance de ce groupe. Pour moi, c'était la solution appropriée.

Nous avons préparé, d'ailleurs, un document que nous avons remis aux personnes qui s'occupaient à l'époque de ce dossier, dans lequel nous avons essayé de lister un certain nombre d'arguments qui permettaient de procéder à la scission et, par ailleurs, d'argumenter une répartition des garanties d'État autrement que par les clés que la répartition actionnariale commandait. Personnellement, j'étais pour une négociation un peu virile: 100 % de garanties pour la France et 0 % pour la Belgique. On m'a expliqué, dans mon entourage, que c'était peut-être un peu fort. Donc, le document s'intitule *Arguments pour la répartition 50/50 de l'augmentation de capital*. C'était évidemment rédigé de manière à pouvoir être utilisé par les pouvoirs publics dans le cadre des discussions avec leur contre-partie française. Je crois que le texte est assez clair – je le cite -: "Aujourd'hui, le problème de liquidité de Dexia est issu de ses besoins de financement très importants en *wholesale funding*. Or, c'est essentiellement l'activité *public finance* qui génère ces besoins, et plus particulièrement DCL, tant pour le financement des collectivités locales françaises que pour celui des développements internationaux. Bruno Deletré a toujours défendu avec véhémence une croissance du *public finance* basée sur une croissance à l'excès du volume et l'hypothèse d'un *wholesale funding* sans limite, politique initialement menée par Pierre Richard. Les pertes les plus importantes proviennent de FSA, aujourd'hui filiale de DCL, et sous la

responsabilité du régulateur français. FSA a été achetée par DCL à l'initiative et avec le soutien de Pierre Richard et Jacques Guerber. La ligne de liquidité de 5 milliards de dollars a été essentiellement octroyée par DBB car la Commission bancaire française a refusé que ce soit DCL qui la porte pour des raisons de grands risques. Le management français, et en particulier Bruno Deletré, s'est toujours opposé à une réflexion stratégique en profondeur sur FSA, et en particulier à étudier l'opportunité d'une cession.

Aujourd'hui, il est extrêmement difficile pour Dexia d'envisager un adossement car le métier de *public finance* intéresse peu de partenaires, nos besoins de *wholesale funding* sont énormes et les pertes réalisées potentielles liées à FSA sont substantielles. Les seuls actifs aujourd'hui facilement mobilisables se trouvent au sein des périmètres belge et luxembourgeois: DBB, BIL, Dexia Asset Management, RBC Dexia, filiale de gestion privée. DCL a soutenu une croissance effrénée des portefeuilles CSP-PSP pour compenser la perte de revenus ALM du *public finance*. Par conséquent, la majorité des pertes OCI (+/- 53 %) est logée chez DCL."

Cette analyse avait été clairement faite. Je pense qu'il est tout à fait compréhensible qu'une négociation de cette ampleur et une cession immédiate du groupe soit difficile, certainement dans les circonstances de l'époque. Je pense néanmoins qu'il aurait clairement valu la peine de mettre en œuvre, par la suite – et on a eu 3 ans pour le faire – des travaux systématiques pour pouvoir, structurellement, résoudre ce qu'avaient été les déséquilibres du groupe. Mais cela passait bien entendu par une négociation entre États et par un apportionnement des charges du passé. C'est probablement cela qui était difficile. Mais il ne m'appartient pas d'émettre de jugement là-dessus, puisque je n'étais pas dans les discussions à ce niveau.

Je constate toutefois avec un peu de surprise qu'alors même que cette solution avait été proposée, qu'alors même que dans les semaines et les mois qui ont suivi ma démission du groupe Dexia – je suis personnellement allé voir toute une série des acteurs qui ont été présents dans ce dossier au niveau des pouvoirs publics belges, des administrateurs belges et français et, bien entendu, des actionnaires, en leur tenant toujours la même antienne: "attention, ce groupe, structurellement est mort; il faut remettre les choses dans l'état où elles étaient pré-1996, c'est-à-dire le *Retail* en Belgique, le financement des collectivités locales en France; c'est dans l'intérêt

du contribuable belge et français – que ce message n'ait apparemment pas été entendu. Mais je suis surpris aussi d'entendre qu'aujourd'hui, post-2011, un certain nombre de personnes semblent se souvenir que, finalement, la scission, c'était une idée qu'ils avaient eue et qu'on aurait peut-être dû l'examiner et la mettre en œuvre. Je pense qu'on aurait dû non seulement y penser en 2011, mais le faire dès 2008, 2009 ou 2010.

Voilà, madame la présidente, les éléments que j'ai pu connaître jusqu'à mon départ du groupe, le 1<sup>er</sup> octobre 2008. Je dirais que ce qui s'est passé par la suite, je n'en suis pas un témoin direct; il m'est donc plus difficile de me prononcer là-dessus. Je pense cependant avoir ainsi tracé un premier tableau de réponse aux questions qui m'étaient adressées par les membres de la commission. Je reste évidemment à votre disposition pour répondre à des questions ponctuelles.

La **présidente**: Merci, monsieur Miller, pour cet exposé déjà très précis, qui va, à mon avis, susciter pas mal de questions.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen!): Madame la présidente, monsieur Miller, merci pour votre exposé qui est assez clair sur votre vision des responsabilités des uns et des autres dans l'évolution du groupe. J'entends que vous nous dites: "Je peux difficilement juger ce qui s'est passé après 2008." Je voudrais néanmoins vous poser une question là-dessus et si vous n'y répondez pas, je le comprends, mais j'ai une autre question juste après à laquelle vous pourrez répondre. Qu'est-ce qui, selon vous, peut expliquer qu'on s'est finalement éloigné de l'hypothèse, du scénario de la scission? On a plutôt l'impression qu'on est arrivé à un modèle qui rendait la scission plus difficile et qui la rend aujourd'hui plus difficile alors que c'était une hypothèse intéressante.

Deuxième élément un peu en lien avec celui-là. Vous dites: "Après mon départ, j'ai néanmoins été trouver ceux qui restaient à la barre pour leur donner mon opinion sur ce qu'il y avait lieu de faire." Je trouve que c'est tout à fait à votre honneur. Sans dévoiler chacun des dialogues, y avait-il du rejet par rapport à cette hypothèse? Y avait-il de l'adhésion? Personnellement, je m'interroge – je l'ai déjà fait vis-à-vis d'autres personnes – sur l'incapacité qui a été celle des administrateurs belges représentant des intérêts belges de la banque de se coaliser et de développer ensemble des stratégies qui pouvaient conduire éventuellement à un meilleur sort pour la

banque.

Troisième élément – vous l'avez un peu abordé -, à l'heure de faire les comptes, on essaye de retrouver qui est responsable de quoi et qui assume quelle part de risque. Quand je pose la question on me dit: "Mais, finalement, c'est impossible de retrouver ce qui est à qui dans le bilan de la banque." Chacun voulait, dans son propre bilan, les produits qui apparaissaient les plus intéressants en termes de rendement. La vision qui serait celle de dire "les problèmes viennent de France, c'est là qu'on a développé des produits structurés, c'est à partir de là qu'on a acheté FSA", est un peu trop facile. Moi, je trouve que ce qui est surtout facile, c'est qu'un État voisin, plus grand que nous, essaye de nous présenter la note, en tout cas deux tiers de la note a posteriori. Je voudrais que l'on puisse reconstruire très clairement quelles sont les responsabilités, quelles sont les charges des uns et des autres au moment de la liquidation. Estimez-vous qu'il y a moyen d'identifier assez facilement la part de chacun dans cette charge étant entendu qu'on était dans un holding et dans un mariage?

La **présidente**: Monsieur Van der Maelen, je vous donne la parole pour une très courte intervention.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Pourquoi courte? Madame la présidente, si j'interviens sur le même thème que celui abordé par M. Gilkinet, on gagnera du temps.

La **présidente**: Monsieur Van der Maelen, les commissaires posent parfois les mêmes questions, avec des nuances différentes, je l'admets. Soit vous attendez votre tour, soit vous intervenez très brièvement sur un élément de la question.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Mevrouw de voorzitter, u zult mij niet beperken om te zeggen wat ik wil. Ik zal wel wachten.

**Axel Miller** : Madame la présidente, je voudrais clarifier une position sur la question des responsabilités. Je n'ai pas vocation - ce serait arrogant et déplacé - à vouloir assigner des responsabilités individuelles aux uns et aux autres. Ce n'est pas mon travail, et je pense que je suis très mal placé pour le faire. J'espère avoir donné un message ... Je pense qu'il y avait des problèmes structurels de plein droit dans le groupe. Après ça, ils sont portés par des personnes, mais les problèmes structurels sont, pour moi et dans ma vision des choses, beaucoup

plus profonds que des responsabilités individuelles ponctuelles. Derrière chacune des décisions qui sont prises par les acteurs à un moment donné, vous devez tâcher de retrouver le fil rouge.

Pourquoi n'y a-t-il pas eu de cession en 2008? Je pense qu'à un moment donné, lorsque vous séparez un ménage, il faut savoir qui prend la table de la salle à manger, qui prend le tableau de la grand-mère au salon, qui emporte la pendule et qui s'occupe du chat et du chien. Cela demande une séparation de la masse. Et cela demande, en l'espèce, de dire qui va payer pour quoi. Moi, je constate simplement que, dans la nuit de l'augmentation de capital, il y a eu une attention très forte portée par la partie française du groupe au fait de participer dans une proportion qui leur permettait, en tout cas, d'obtenir une minorité de blocage. Je constate également qu'il y a eu une demande formelle de pouvoir mettre la main sur la direction de l'entreprise. Je constate également que, dans un certain nombre de dossiers, de manière délibérée, le management belge a été écarté, notamment dans le cadre des discussions avec la Commission européenne. Je pense que la ligne politique qui a été tracée depuis cette époque-là a consisté à dire: les fautes sont, à la limite, personnellement identifiées ou sont attribuées à telle ou telle chose, mais il n'y a jamais eu de critique ou de remise en cause d'un fait qui, pour moi, est évident; c'est que tous les déséquilibres structurels et tous les problèmes de Dexia viennent de la partie française du groupe. L'admission de ce fait nous conduit à d'autres conséquences sur le plan politique – politique interne – et sur le plan des relations par rapport à la Belgique.

Par rapport à cela, que peut faire l'État belge? Il doit négocier et tâcher de le faire en mettant en face de ses prétentions des arguments et des équipes de négociation. J'étais de ceux qui pensaient que l'installation de l'administrateur délégué Pierre Mariani et du président du conseil Jean-Luc Dehaene était en fait une bonne décision.

Vous connaissez ma conviction, c'était qu'il fallait procéder au démantèlement de ce groupe le plus rapidement possible après 2008. Je me disais: "Tiens, l'un a l'oreille de l'Élysée; l'autre a un poids politique incontestable et une capacité à fédérer les pouvoirs politiques et les actionnaires. Voilà une belle équipe de négociation qui, si elle travaille bien, chacun en se faisant assister, va pouvoir mener à bien ce projet". Force est de constater que, depuis les premiers jours qui ont

suivi l'augmentation de capital, les messages étaient au contraire: "C'est la faute au management précédent" et "il n'est pas question, un seul instant, qu'on envisage la scission". C'est un message qui a été répété à de très nombreuses reprises. La presse a assorti ça de commentaires de la part des personnes intéressées, disant: "C'est un rêve émotionnel et romantique qui n'a pas lieu d'être. La France et la Belgique sont ensemble dans ce combat."

Je constate aussi qu'une semaine avant le démantèlement de 2011, la position officiellement exprimée par le groupe était: pas de scission. Je pense que c'est à eux d'expliquer pourquoi ils n'ont pas souhaité avoir cette solution et, en particulier, pourquoi la partie belge n'a pas étudié cela. À ma connaissance, il n'y a pas eu d'étude, il n'y a pas eu de dossier, il n'y a pas eu de réflexion indépendante du management du groupe sur ce qui était clairement une alternative, par ailleurs supportée par la Commission européenne.

Sur le deuxième point, le groupe Dexia me tient à cœur et me tiendra durablement à cœur – j'ai été le patron de cette banque pendant trois ans et j'ai rencontré des gens avec d'énormes qualités dans cette banque et je peux vous assurer que les vrais héros de cette crise, ce sont les collaborateurs de Dexia Banque et l'ensemble des clients qui ont témoigné leur fidélité. Pour cela, j'ai pensé qu'il était utile de partager ma vue des choses et de faire part de mon expérience. Vous savez, on m'a demandé ma démission le 1<sup>er</sup> octobre 2008. Depuis lors, il n'y a pas un administrateur qui a pris l'initiative de venir me voir pour me dire: "Tiens, qu'est-ce que tu penses de ce qui s'est passé?" – ni ancien ni nouveau. Je n'ai pas un actionnaire qui a pris cette initiative non plus. Contrairement à la pratique généralement établie, je n'ai pas eu une interview d'exit, comme on dit, organisée par le régulateur belge. Je n'ai pas été appelé. Par contre, j'ai sollicité des entretiens qui se sont déroulés, d'ailleurs, de manière très courtoise, sauf avec deux personnes qui m'ont regardé comme un poisson dans un bocal. Mais, tant pis, ils ont eu le message aussi. C'est le nouvel administrateur délégué et le nouveau président du conseil qui, apparemment, n'avaient pas l'air d'avoir véritablement envie d'écouter ce que j'avais à leur dire ce jour-là. Le message a été passé. Est-ce que j'étais personnellement décrédibilisé? Est-ce que c'était impossible politiquement? Est-ce qu'on ne voulait pas le faire? Au-delà de ça, je ne peux plus faire beaucoup d'autres choses que déposer mon message et repartir à reculons de la pièce en disant: "J'ai fait mon devoir".

Votre troisième question était relative à l'heure des comptes. L'heure des comptes se termine par une négociation entre la France et la Belgique pour savoir qui va supporter quoi. Pour moi, Dexia, c'est un peu la centrale de Chooz. Vous savez, c'est cette centrale nucléaire installée par les Français dans la botte de Givet avec, si elle explose, quatre cinquièmes de dommages sur la population belge. Donc, si les ingénieurs français enlèvent l'eau de la piscine, le réacteur fond et c'est la population belge qui est irradiée. Pour moi, c'est un peu la même chose ici. In fine, ceux qui sont à la base des déséquilibres structurants devraient normalement intervenir dans la décontamination. C'est une négociation qui demande d'avoir une discussion, certes compliquée.

Je suis aussi un peu attristé. J'ai passé un mauvais week-end lors du démantèlement de la banque. Manifestement, ce dossier a été fait quand même dans un certain état d'impréparation: le fait de sortir Dexia du giron Dexia SA, c'est bel et bon, mais si vous ne traitez pas en même temps l'ensemble de l'écosystème Dexia – c'est-à-dire la relation entre Dexia Banque et sa sœur Dexia Crédit local -, avec, de mémoire, 20 milliards de créances sur le groupe de la sœur, avec les créances que la banque a sur Dexia SA, avec les créances que la banque a sur le Holding communal et sur ARCO, si vous ne gérez pas l'ensemble de l'écosystème, vous ne pouvez pas faire cela de manière correcte par construction. La valeur de la banque dépend essentiellement de la valeur de ses contreparties.

De bank losrukken van de groep zonder oog te hebben voor de belangen van de andere entiteiten, is iets wat zeer gevaarlijk is.

Je pense qu'il aurait fallu prendre ce dossier à bras-le-corps beaucoup plus rapidement. Les espoirs qui ont été mis à l'époque dans les personnes qui étaient en charge de le gérer, de ce point de vue-là, ont peut-être été un peu tronqués.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen!): Au sujet de l'entente entre les actionnaires, n'est-ce pas une des difficultés, finalement, de ne pas avoir su faire un bloc pour défendre des intérêts de facto nationaux?

**Axel Miller** : Bien sûr. Ma difficulté, lorsque j'étais administrateur délégué, c'est la difficulté que tout le monde a toujours eue dans le dossier Dexia – c'est le troisième fil rouge que j'essaierai d'évoquer tout à l'heure -, c'est que l'État français

a une vision d'État. La Gaule a une vision de Gaulois. Le village Holding communal n'est pas le village ARCO, n'est pas le village ministère des Finances, n'est pas le village SFPI. Ce sont chaque fois des biotopes un peu différents. Et on le voit d'ailleurs: lors de l'opération de 2011, c'est dommage de constater que, là où l'État français se présente de manière unitaire et unifiée, la Belgique agit de manière raisonnablement divisée. Personnellement, en tant que contribuable belge, que ce soit la Région flamande, la Région wallonne ou l'État fédéral qui doit intervenir, ça reste in fine les pouvoirs publics belges auxquels je paie des impôts. Donc, je m'attends à ce que ces autorités se mettent ensemble et redistribuent par la suite, derrière, et que, en tout cas, par rapport à la contrepartie avec laquelle on est en train de négocier, les choses se passent de manière unitaire et solidaire.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Mijnheer Miller, in deze commissie zij wij het meest geïnteresseerd in de periode van de herfst van 2008 tot en met 2011. U staat op twee punten lijnrecht tegenover de heer Dehaene en de heer Mariani.

Ten eerste, de kapitaalverhoging van 2008. Ik heb begrepen dat u vindt dat de kapitaalverhoging de enige goede mogelijkheid was. De heer Dehaene en de heer Mariani hebben hier gezegd dat de kapitaalverhoging van 2008 geen oplossing was voor het probleem dat zich toen voordeed. De heer Dehaene verklaarde dat, na de kapitaalverhoging, de interbankenmarkt voor Dexia gewoon dicht bleef. De heer Mariani zei zelfs dat men zich kan afvragen of die kapitaalverhoging wel nut had. Wat is uw reactie daarop? Van wie kwam het voorstel voor de kapitaalverhoging? Van u of van iemand anders, bijvoorbeeld van de heer Coene in het pilotcomité? Ik stel vast dat er daarover twee tegengestelde meningen zijn.

Ten tweede, over het heel belangrijke thema van de splitsing of niet-splitsing zijn er opnieuw tegengestelde meningen. De collega's kunnen mij corrigeren, maar ik meen begrepen te hebben dat de heer Dehaene en de heer Mariani de stelling verdedigden dat een splitsing mogelijk was in 2008. U hebt gezegd dat een splitsing niet mogelijk was en u koos voor een kapitaalverhoging. Op dat punt staan jullie weer tegenover elkaar. Na de herfst van 2008 was en is volgens u de splitsing nodig en waren er minstens drie kansen voor een splitsing, namelijk kort na de kapitaalverhoging in 2008, op het moment van de Europese Commissie en op verschillende momenten in 2009 en 2010, toen de



marktomstandigheden van die aard waren dat men kon splitsen.

Voor ons zijn die tegenstellingen moeilijk. Ik kan u alleen uit het hoofd de redenen geven waarop de heer Dehaene en de heer Mariani doelden. Simpel gezegd waren het de moeilijkheidsgraad van de onderhandelingen met de Fransen en de enorme kostprijs die dat zou meebrengen. Het was niet betaalbaar. Kunt u dat tweede argument weerleggen en waarom was het volgens u dan in 2008, 2009 en 2010 wel mogelijk om tot de splitsing over te gaan?

Ik ben ook bijzonder nieuwsgierig naar het antwoord op de volgende vraag. Als het nodig is, kunt u het antwoord achter gesloten deuren meedelen. U zegt dat u, in de week na uw ontslag, de ronde van de aandeelhouders gedaan hebt. Met wie hebt u gesproken? Wat was hun reactie? Misschien kunt u achter gesloten deuren antwoorden, maar het mag natuurlijk ook publiekelijk. U hebt een tipje van de sluier opgelicht, maar ik zou echt willen weten hoe de kaarten in België lagen, in het vraagstuk van de splitsing.

**Axel Miller** : Wij moeten het niet persoonlijk maken. Iedereen probeert waarschijnlijk met zeer veel goede wil en zeer veel goede intenties het beste te doen, in moeilijke omstandigheden. U zult mij niet krijgen tot op een punt waarop ik kritiek op een persoon zal uiten. Iedereen heeft zijn perceptie van dezelfde realiteit en kan tot andere conclusies komen. Iedereen moet zich verantwoorden voor de beslissingen die hij of zij genomen heeft.

Wat de kapitaalverhoging betreft, het was geen keuze tussen een kapitaalverhoging of een liquiditeitsoefening. Men moest beide doen. Op dat moment was het vertrouwen tegenover Dexia totaal zoek op de markten. Als het vertrouwen zoek is, kan men geen *funding* meer krijgen. Men moest dus sowieso, enerzijds, het vertrouwen in één klap proberen te herstellen en, anderzijds, de groep voldoende kapitaal geven om aan haar solvabiliteitseisen te kunnen voldoen.

Op dat moment wisten wij, ten eerste, dat er op een bepaald moment voldoende kapitaal zou moeten zijn om FSA te kunnen verkopen, natuurlijk met een minwaarde in het kapitaal.

Ten tweede, wij hadden een aanzienlijke portefeuille van effecten die toen als zeer veilig beschouwd werden, zoals banken en staatspapier. Op dat moment werd bankpapier echter het

voorwerp van heel wat discussies en vragen. Wij moesten dus provisioneren tegenover de minwaarden die ontegensprekelijk op een mooie dag in die portefeuille vastgesteld zouden moeten worden.

Ten derde, onze vaste overtuiging gedurende dat weekend was dat wij de groep paraat moesten maken in het geval die ooit gesplitst zou worden, in de daaropvolgende dagen, weken of maanden. Er was dus ook een kapitaalverhoging nodig voor de minwaarden die naar aanleiding van de splitsing van de groep vastgesteld zouden moeten worden.

Dat waren de redenen voor de kapitaalverhoging. Wij hebben dat zelf voorgesteld. Het was iets wat meteen uitgevoerd kon worden, zoals bewezen werd in de nacht van maandag op dinsdag. Daarbovenop was het natuurlijk evident dat wij in de daaropvolgende dagen een drastische en onmiddellijke liquiditeitsoefening moesten doen. Wij moesten de centrale banken in België en Frankrijk aanspreken. Wij moesten de kortetermijnliquiditeit van de groep herstellen. Dat was een oefening waarmee ik volop bezig was in de dagen na de kapitaalverhoging en mijn ontslag op dinsdag.

De hele week na mijn ontslag en voor de komst van de volgende afgevaardigde bestuurder hebben wij, als equipe, heel wat maatregelen genomen om te proberen de ELA's te activeren met de centrale bank in België, om noodfondsen te verkrijgen in de Franse poot en om de reacties die wij intern in de groep vaststelden, recht te zetten. Er was geruzie tussen de entiteiten om de hand te leggen op de liquiditeiten in de groep. Het was een zeer moeilijke situatie.

Wij wisten natuurlijk, als professionelen, dat er een liquiditeitscrisis was. Herinner u, op dat moment was er nog geen kwestie van een open kraan van de centrale banken en van de Europese Centrale Bank voor de banksector. Die kraan is pas enkele dagen of weken later opengegaan, toen de Europese Centrale Bank en de nationale regeringen vaststelden en tot het besef zijn gekomen dat er een zware systeemcrisis aan de gang was.

De evolutie van die dagen is bepaald belangrijk. Ik herinner mij nog een telefoontje dat ik aan Christian Noyer, de gouverneur van de Franse centrale bank heb gegeven tijdens het weekend na de kapitaalverhoging. Ik had duidelijk iemand aan de lijn, die het besef niet had dat de situatie zo dringend was en kordate actie vroeg van de

centrale bank.

In die dagen was het eigenlijk niet de situatie die later heerste waar de centrale banken duidelijk een open kraan hadden om aan de liquiditeitsbehoeften van de banken te voldoen.

Het was geen keuze tussen kapitaalverhoging of liquiditeit. Men moest de kapitaalverhoging en de liquiditeitsoefening doen om te kunnen overleven. Dat is wat er gebeurd is. De aandeelhouders van Dexia hebben gedaan wat ze moesten doen. En opnieuw, men moet de regering feliciteren voor de kordaatheid waarmee zij opgetreden is. Maar in de dagen nadien moest het niet stoppen. Men moest gaan naar de volgende reflectie: wat doen we met die groep? We hebben een kapitaalverhoging doorgevoerd. Welke lessen moeten wij trekken uit deze crisis? Gaan wij verder en proberen wij de balans in te krimpen en een transformatiepad uit te voeren, zoals eigenlijk uiteindelijk beslist werd? Of moeten wij naar meer drastische maatregelen gaan? Andere mensen hebben daarover beslist. Ik kan daar niet over oordelen. Ik kan u zeggen wat mijn persoonlijke overtuiging was. Ik denk nog altijd dat het de enige oplossing was.

Dat de splitsing niet mogelijk was in 2008, is totaal onwaar. Het was duidelijk dat de splitsing in 2008, zoals ik gezegd heb, ofwel in de dagen na de crisis, ofwel naar aanleiding van de discussies met de Europese Commissie, ofwel nog later in 2009-2010, kon bekeken worden, onderzocht worden en onderhandeld worden. De omstandigheden op de markt waren totaal anders, veel beter, dan wat wij vastgesteld hebben in 2011. Wij waren zeker tot een resultaat gekomen dat veel beter was geweest, zowel voor de Franse Staat als voor de Belgische Staat.

Men moet zich afvragen of dit bekeken werd. Werd dit onderzocht? Werden er professionele raadgevers onder de arm genomen om het een en ander te bespreken? Naar mijn weten zijn de interne equipes van de Belgische kant van de groep, nooit ondervraagd over de nodige informatie om een splitsing te organiseren. Ik denk dat dit onderwerp niet onderzocht is en niet bekeken werd. Het is mogelijk dat de afgevaardigde bestuurder dat bekeken heeft, dat kan zijn. Ik ben daar niet. Ik ken de details niet, maar ik denk dat de Belgische kant, naar mijn weten, dat waarschijnlijk zelfs niet bekeken heeft. Wat ik moet vaststellen is dat de voorzitter van de raad van bestuur telkens opnieuw duidelijk gezegd heeft dat hij niet open stond, zelfs voor een scenario van een splitsing. Ik weet evenwel niet of hij dat onderzocht heeft.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Collega Gilkinet heeft er ook reeds naar gevraagd. Dé vraag voor ons is toch: waarom hebben de opvolgers, de heren Dehaene en Mariani, waarom heeft onze regering, waarom hebben onze adviseurs de mogelijkheid van een splitsing niet onderzocht? Wij weten dat in een latere fase, toen de kans zich aanbood met het *case team* van de Europese Commissie, die dit vroeg, dat België actief mee is gaan lobbyen tegen die piste.

U, die alle spelers kent, u kent Frankrijk, u kent de Belgische aandeelhouders, kunt u ons geen clou geven, waarom men absoluut niet wou weten van die piste van de splitsing?

Er is een tweede puntje, waar ik wat nader zou willen op ingaan. U hebt er daarstraks ook in een ander verband naar verwezen. U hebt gewezen op een structurele zwakte in België, dat wij geen cel of groep van mensen hebben binnen het ministerie van Financiën, die onze strategisch economisch financiële belangen beter in het oog houden, beter beheren, beter behartigen. Hebt u op dit vlak goede voorbeelden? De Fransen zijn misschien een goed voorbeeld. Hebt u ons suggesties te geven? Ik denk dat dit inderdaad wel een zwakte is. Wij hebben FPIM, maar wij hebben zeker de jongste tijd door de crisis, bij verschillende banken, een reeks van heel belangrijke belangen. Ik heb opnieuw het gevoel dat er ook daar geen lijn in zit, hoe daar gewaakt wordt over de overheidsbelangen. Hoe kijkt u daar naar? Welke suggesties kunt u ons geven? Ik vrees dat, net zoals in het dossier Dexia, wij schade oplopen omdat er geen goede omkadering is. Wij zullen misschien in de komende maanden en jaren ook schade oplopen, wanneer wij die belangen niet goed behartigen. Kunt u ons daar enig advies in geven?

**Axel Miller** : Mijnheer Van der Maelen, zijn er redenen waarom de splitsing eigenlijk niet bekeken werd of niet onderzocht werd? Ik weet het niet. Ik kan hier moeilijk speculeren over redenen die ik niet ken. Ik was geen ooggetuige van bepaalde zaken, zoals ik dat wel was toen ik nog aan het hoofd van Dexia stond. Ik zou het niet weten. Ik vind het jammer, ik vind het spijtig, dat was niet mijn persoonlijke overtuiging, maar ik weet niet waarom dat punt nooit enig gevolg heeft gehad. Dat moet je aan andere mensen gaan vragen. Hier speculeren vind ik misplaatst.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): (...) daarover bent gaan praten met aandeelhouders. U hebt dat thema ook besproken. Hebt u daar tegenstand

gevoeld? Welke argumenten werden dan aangevoerd om niet tot een splitsing te komen?

**Axel Miller** : De mensen hebben meestal naar mij geluisterd, trouwens op een zeer vriendelijke manier. Maar ik heb geen reacties gekregen, behalve “ik heb daar nota van genomen”. Een andere typische reactie die ik over de jaren gekregen heb, was “ja, je hebt gelijk, wij zouden dat moeten doen, maar...”. En dan kwam een goede reden. Het gaat naar mijn derde rode draad die ik daarstraks geïdentificeerd heb. Ik denk dat het te maken heeft met de manier waarop het land georganiseerd is. Wij zijn een verdeeld land. Jules Caesar heeft gewonnen tegen de Galliërs, niet omdat hij sterker was, niet omdat hij meer legioenen had, maar omdat hij een aantal verdeelde personen tegenover hem had staan. Ik vrees dat dat een van de fundamentele redenen is. De aandeelhouders hebben niet voldoende met elkaar gesproken. Ik denk dat er geen gemeenschappelijke groep bestond, waar de belangen van de Staat via de SFPI-FPIM, de Gemeentelijke Holding en Arco verdedigd werden. Waarom dat zo is, moet je aan de betrokkenen vragen. Volgens mij is dat zeker te betreuren. Samen hadden zij tegenover de Franse Staat tweederde van de financiële belangen. Zij hadden samen meer moeten kunnen doen, meer moeten zeggen en meer tellen. Dat is mijn overtuiging. Het lot van de Staat verschilt niet fundamenteel met het lot van de Gemeentelijke Holding en met het lot van Arco, als het gaat over de patrimoniale belangen in een groep zoals Dexia. Ik denk zelfs dat het algemeen belang niet veel anders zou moeten bekeken worden. Ik ken het antwoord op uw vraag niet.

Wat betreft het tweede punt, alle staten rond ons – of het nu gaat om Nederland, Frankrijk, Engeland of Duitsland – hebben *civil servants* of topambtenaren, een gestructureerd korps van mensen die los van de evolutie van de samenstelling van de regering, de dossiers op technisch vlak kennen en waarop een beroep kan gedaan worden om in bepaalde situaties tekst en uitleg te geven, en tot uitvoering te gaan.

Bij ons is dat een beetje anders, want de verschillende plaatsen waar beslissingen genomen worden, hebben meestal hun eigen kabinet. Dat zijn verschillende omgevingen en er bestaat geen centraal korps. Ik heb niemand van de centrale administratie Financiën gezien. Ik heb veel topambtenaren van het ministerie van Financiën van Frankrijk gezien, die met de Thalys naar Brussel kwamen in deze crisisperiode. Wij hebben hetzelfde systeem niet. Dat is veel meer structureel dan punctueel en hierover zou een

reflectie ten gronde moeten gevoerd worden.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Indien ik het goed heb kunnen reconstrueren, werden die moeilijke dossiers in crisisperiodes begeleid door, wat men noemt, de pilotagecomités waar ofwel de kabinetschef van de eerste minister, ofwel die van de minister van Financiën, ofwel zoals in 2008 de heer Coene, toen vicegouverneur van de Nationale Bank, de leiding namen van het crisisteam. Zij moesten die moeilijke klus klaren. Het is over die mensen dat wij het hebben, waarvan u zegt dat zij goed werk hebben geleverd. Na Fortis waren zij uitgeput, toen zij Dexia moesten doen. Of heb ik dat verkeerd begrepen?

**Axel Miller** : Laat mij een metafoor gebruiken. Er was een Amerikaanse president die ooit zei: “Wie moet ik bellen als ik Europa aan de lijn wil hebben?”. Als je voor een antwoord over een bank staat in het midden van een crisis, wie moet je bellen? Als je zo een thematiek wil aankaarten, wie moet je bellen? Je moet eigenlijk heel veel mensen bellen. Dat is het probleem. De verantwoordelijkheden zijn niet goed omschreven en niet evident. In crisissituaties heeft die kleine groep uitstekend werk geleverd. De kwaliteit van deze mensen individueel is onberispelijk en boven alles, maar er is geen permanentie. Tot wie moest je je richten in de periode 2008-2011 wanneer je het gevoel had dat er zou moeten of kunnen inbegrepen worden?

Ik ben niet het enige Belgische lid van het management dat zich deze vraag gesteld heeft. Ik denk dat u de kans hebt of zult hebben om ook aan andere mensen te vragen waarom zij op een bepaald moment teleurgesteld waren door het gebrek aan reactie langs de andere kant. U kunt niet om een gemeenschappelijke positie te verkrijgen, telkenmale gaan pendelen tussen de verschillende aandeelhouders, het vehikel dat de belangen van de Staat draagt, verschillende mensen op staatsniveau. Er is daar een probleem van wie verantwoordelijk voor wat is. Heel wat mensen hebben op een bepaald moment het gevoel gehad dat de voorzitter van de raad van bestuur geen effectief tegengewicht vormde tegenover de afgevaardigde bestuurder. Wie moet je gaan aanspreken als dat gebeurt? Wie is verantwoordelijk voor het samen leiden van, het bepalen van de positie van België in zo een verhaal? Het is eigenlijk niet evident.

Daarbovenop kun je ook het federaal niveau of het gewestelijk niveau plaatsen. Dat is ook niet evident.

La **présidente**: Madame Vienne, si je souris, c'est parce que M. Bogaert doit partir tout de suite et vous demande par mon intermédiaire la possibilité de parler avant vous. Vous vous arrangerez entre vous, mais si Mme Vienne l'accepte, je passe la parole à M. Bogaert.

**Hendrik Bogaert** (CD&V): Mijnheer Miller, ik heb u ook beluisterd in 2008 in de vorige commissie. Ik heb een aantal vragen genoteerd over de relatie tussen Frankrijk en België en uw kracht en macht als CEO in dat geheel.

Eerst en vooral kregen we hier een slide van de heer Mariani volgens welke in 2009 de *legacy*-portefeuille ongeveer 25 % Frankrijk is en 25 % België. Dat verwondert mij, want in principe horen we voortdurend de boodschap dat men in Frankrijk de "slechte kredieten" heeft gedaan die uiteindelijk in de *legacy*-portefeuille zijn beland. Er zijn twee mogelijkheden: ofwel is men na uw periode ook in België aan hetzelfde begonnen als in Frankrijk, ofwel heeft men geschoven met de activa. Heeft men ook in uw periode geschoven met activa?

Er is hier ook iemand komen zeggen dat in 2005-2006-2007 ook werd geschoven met activa tussen de verschillende divisies. Toen de balansen vol zaten, zo heeft men gezegd, is men uiteindelijk ook begonnen met in België slechte kredieten onder te brengen. Dit sluit aan bij het tweede punt daarrond, nog altijd rond het thema Frankrijk-België. Je hebt in Frankrijk de *mark-to-market* en in België de *historical value* die wordt gebruikt. Dat heeft natuurlijk een enorme impact op de stresstest. Als die geconsolideerd werd, is dat dan naar Belgisch recht, dan heb je niet de *mark-to-market* van Frankrijk die wordt meegenomen, waardoor je eigenlijk je solvabiliteit onnatuurlijk opblaast. Daardoor kom je dan in een Europese stresstest op nr. 1 uit, wat een hele vreemde, contra-intuïtieve informatie lijkt. De impliciete solvabiliteit lag op dat ogenblik volgens andere experts die hier zijn komen getuigen, echt al bijzonder laag.

Nog steeds rond hetzelfde thema, Frankrijk-België. Er was geen geconsolideerd risicobeheer. De heer Mariani heeft hier in open zitting gezegd dat hij dat ook niet heeft aangetroffen op het ogenblik waarop hij binnenkwam. Het lijkt me heel vreemd dat dit niet gebeurt. Ik begrijp wel de situatie waarin op snelle acquisities de systemen niet op tijd gevolgd zijn en dat u initiatieven hebt overwogen om wel op een geconsolideerde manier aan risicobeheer te gaan doen, maar in

alle geval: het was er niet. Is dat tegengehouden langs Franse kant? Is dat de reden waarom het er niet was? Werd dat tegengehouden omdat men aan Franse kant het potje gedekt wilde houden?

Een volgende punt rond Frankrijk-België. De balans is nog groter geworden tussen 2006-2008. Tussen juni 2007 waarin heel duidelijk was dat er een zware crisis was, en de val in 2008 van Lehman Brothers, is de balans volgens gouverneur Coene en volgens de statistieken nog veel groter geworden. Heeft Frankrijk ook in die periode doorgeduwd en u als CEO overruled, en u gepusht om die balans groter te maken? Is dat het geval geweest?

Ten laatste. Er zijn heel wat signalen geweest vanuit risicobeheer binnen de bank: vlaggen die werden opgestoken om te zeggen dat er iets fout zou lopen. Die informatie blijkt niet tot op de raad van bestuur gekomen te zijn voor 2008. Zijn het ook de Fransen geweest die dat hebben tegengehouden?

**Axel Miller** : Uw eerste vraag was of er werd verschoven met de activa na mijn aftreden en of de slechte kredieten hiernaar werden verschoven. Ik kan daarop geen antwoord geven. Er zullen hier andere mensen komen die u daarop een beter antwoord zullen kunnen geven.

**Hendrik Bogaert** (CD&V): Dat zou u moeten weten.

**Axel Miller** : Wij moeten echt een fundamenteel verschil maken tussen voor en na de crisis van 2008.

Nogmaals, mijn strategie voor 2008 was dat wij deze bank beter moesten integreren. Ik was inderdaad voorstander van een betere rationalisatie van de positionering van de portefeuilles, geen portefeuilles die hier en daar verspreid zijn maar op eenzelfde plaats worden gebracht. Wij moesten ook de funding rationaliseren en de verschillende lijnen op een nette manier ordenen.

**Hendrik Bogaert** (CD&V): U hebt dus niet onder Franse dwang activa verschoven?

**Axel Miller** : Nooit. Het was de verantwoordelijkheid van de equipes om voorstellen te formuleren zodat de Groep op een meer rationele, efficiënte manier zou kunnen worden georganiseerd, niet alleen om commerciële redenen, maar ook om redenen van risicocontrole en opvolging. Dat was duidelijk de

strategie.

Na de crisis, als men ervan uitgaat dat de Groep al op een andere manier moest worden georganiseerd, moeten wij lessen trekken uit de crisis. Wanneer men op een bepaald moment een crisissituatie heeft, zal de Staat die de deposito's garandeert en verantwoordelijk is voor het beschermen van het spaargeld van de beleggers, moeten optreden en ervoor zorgen dat de bank, waarvoor hij zal moeten optreden, dusdanig georganiseerd is dat decentralisaties niet meer mogelijk zijn.

Met andere woorden, in een wereld post-Lehman moet men het bancaire systeem op een totaal andere manier organiseren. Dat betekent dat de interne organisatie van grote bancaire groepen aan banden moet worden gelegd. Elke bank moet apart worden bekeken, moet autonoom kunnen verderwerken en moeten er limieten worden geplaatst op de tegenpartij, op het bedrag aan *funding* dat die kan geven en op de wederzijdse relaties tussen die bank en de andere banken van de Groep.

Dat is trouwens de boodschap die meteen vanuit Luxemburg is gekomen. De toezichthouders van de BIL hebben heel snel gezegd dat hun bank niet meer dan een bepaald bedrag mocht lenen aan of krijgen van de andere entiteiten van de Groep Dexia. Ook de Franse toezichthouder heeft dat meteen gedaan. De Belgische toezichthouder heeft moeten kijken naar de relaties tussen Dexia Bank als bank en de andere entiteiten van de Groep Dexia in een wereld post-Lehman.

Dat is duidelijk een onderwerp dat moet worden bekeken om te vermijden dat wanneer er zich een nieuwe crisis voordoet, de Belgische overheid opnieuw moet optreden om de deposito's te beschermen, maar een risico moet dragen dat in andere entiteiten van de Groep werd gecreëerd of in stand gehouden.

De tweede vraag, de MTM's. Ik denk dat uw analyse dat er verschillende boekhoudkundige regels zouden kunnen zijn tussen België en Frankrijk niet helemaal correct is. Wij leven allemaal onder IFRS-regels die dezelfde zijn voor alle entiteiten van de Groep. Er is, denk ik, op dat vlak geen verschil. Er zijn meer gespecialiseerde mensen dan ik, maar ik denk dat daar geen verschil is.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Verschillende experts hebben ons dat hier wel gezegd.

**Axel Miller :** Soms moet je oppassen met de experts. Ik weet niet wat hij of zij heeft gezegd, maar ik denk niet dat er een fundamenteel verschil is in regels tussen België en Frankrijk op dat vlak.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Er is geen *mark-to-market* in Frankrijk?

**Axel Miller :** Eigenlijk zijn dat IFRS-regels. Dat zijn internationale regels die gelijk van toepassing zijn op de geconsolideerde rekening van de Groep. Wij moeten dezelfde regels toepassen voor de activa als zij in Frankrijk.

**Hendrik Bogaert (CD&V):** Op geconsolideerd niveau. Als u Frankrijk apart neemt, hebt u *mark-to-market*. Als men België apart neemt, heeft men *historical value*.

**Axel Miller :** Ik weet daar niets van. Daarover moet u een andere, echte expert over dat onderwerp ondervragen.

Dat er geen geconsolideerd *risk management* was, is waar. Er was duidelijk heel wat inspanning te leveren in 2006 en 2007 om de functie *risk management* te installeren en op een efficiënte manier te doen werken.

Als u Claude Piret hebt ondervraagd, zal hij zeggen dat hij ongetwijfeld vooruitgang heeft geboekt in die periode, dat wij beter werkten dan in het begin, maar, zoals een van mijn vrienden ooit aan hem heeft gezegd: "Claude, tu as un raquette de tennis, tu joues bien au tennis, mais tu a quand même des grands trous dans ta raquette", en hij moest dat wel aannemen.

Dat belette niet, naar mijn oordeel, dat wij toch een relatief goede visie hadden op een aantal uitdagingen. Wij kunnen niet zeggen dat wij in 2007 en 2008 niet op de hoogte waren van alles. Wij waren eigenlijk op de hoogte van heel wat dingen.

Ik heb toevallig recent nog twee verslagen herlezen die door het *risk management* werden geproduceerd in november 2006 en in mei 2007. Het eerste rapport ging over de credit spread. Wat is het risico dat de evolutie van de rente de Groep parten zou spelen? Een tweede verslag dateert van mei 2007 en ging over liquiditeitsmanagement. Wij waren wel op de hoogte van heel wat zaken en heel wat elementen.

Ik denk dat *risk management*, zoals andere

partijen binnen de Groep, bepaalde oriëntaties heeft gegeven, maar niet altijd de nodige stresstests heeft gedaan of de nodige assumpties heeft genomen, die zich uiteindelijk hebben voorgedaan.

Om een voorbeeld te geven, in juni 2008 was Dexia het onderwerp van een liquiditeitsonderzoek door Standard & Poor's. Wij hadden ook een liquiditeitsmissie van de CBFA. Dat werd allemaal opgevolgd door *risk management*.

Ik herinner mij nog de conclusies van dat onderzoek van juni 2008.

De conclusies waren schitterend. Wij voldeden aan de liquiditeitsstresstests, zoals zij in juni 2008 werden opgelegd, om de eenvoudige reden dat de assumptie die werd genomen, was dat de interbancaire markt misschien zou krimpen of dalen. Zij hebben echter nooit de hypothese aangenomen dat de interbancaire markt totaal zou verdwijnen, precies wat drie maanden later is gebeurd.

U mag dus de ernst en de *change of game* niet onderschatten die Lehman heeft gebracht. Ik denk dat heel wat mensen, ik inclusief, deze hypothese nooit hebben genomen.

Toen de resultaten van de genoemde missie in juni 2008 aan mij werden voorgelegd, herinner ik mij nog dat ik de bedenking heb gemaakt dat een en ander gebaseerd was op het feit dat de markt altijd zal voortbestaan. Het antwoord — ik denk dat het Claude Piret was die mij het antwoord gegeven heeft — was: "Axel, als dat verdwijnt, wij hebben allemaal andere problemen." Dat is precies wat drie maanden later is gebeurd.

U moet zich dus goed indenken dat men niet alles kan voorspellen, en zeker niet de ernst van de gebeurtenissen na Lehman Brothers.

De rapporten van het *risk management* waren zeer duidelijk. Zij maakten een punt van de risico's, namelijk credit spreads, enerzijds, en liquiditeit, anderzijds. Maar als men kijkt naar de aanbevelingen van het rapport, die ik hier bij mij heb, dan werden zij in uitvoering gebracht. Wij hebben voor de credit spreads alle suggesties op een progressieve manier uitgevoerd. Wij hebben voor het liquiditeitsmanagement, zoals aanbevolen, de lijst met vijf concrete acties die wij konden ondernemen, gevolgd. Het *risk management* is nooit naar mij gekomen, om te waarschuwen dat wij de portefeuille van 100 miljard naar 50 miljard moesten

terugbrengen. Dat werd nooit gezegd en dat werd ook nooit gedaan.

Ik had nooit een signaal van de *keepers of the front*, die mij meldden dat zij bezig waren met korte-termijnfinanciering te verzamelen voor bedragen die eigenlijk niet klopten. Alles was goed en kant en klaar. Iedereen was met mij erg tevreden over de manier waarop alles werkte. Waarom was dat? Dat was omdat de markten zo werkten op dat moment.

Ik probeer mij hier niet te verdedigen of de schuld bij iemand anders te leggen. Ik wil zeggen dat de hypothesen op basis waarvan wij werkten, hypothesen waren van een draaiende, werkende markt. Dat is verdwenen in de vijftien dagen na Lehman. De wereld was toen dus anders.

Hadden wij de portefeuilles beter niet zo hoog laten oplopen? Ongetwijfeld. *With the benefit of hindsight*, drie jaar later, zou ik zeggen dat het een vergissing was. Het was eigenlijk iets wat wij niet hadden moeten doen.

Ik moet echter ook vaststellen dat drie jaar nadien, ondanks het forse saneringsplan, de inkrimping van de balansen en alle inspanningen die werden geleverd, dus zelfs met een veel kleinere balans, de groep toch door de liquiditeitscrisis werd gepakt.

Naar mijn aanvoelen is het niet die stijging in die periode die het verschil gemaakt heeft; het is het businessmodel dat werd aangevallen. Het is het vertrouwen over de fundamentele manier waarop Dexia zich financierde op de markt plus de context van België na Fortis, die de aandacht van de markt heeft getrokken en deze liquiditeitscrisis heeft verergerd.

Dat zijn de lessen die uit de crisis van 2008 moesten zijn getrokken.

U kan tot in de eeuwigheid spreken over de periode van 2006-2008, waarin wij sneller hadden moeten ingrijpen. Ik heb daarover heel lang en heel hard nagedacht, want ik kan u verzekeren dat als u in dergelijke omstandigheden bent, u zich harde vragen moet stellen.

Ten eerste, uit de omstandigheden van de markt in 2006-2007 kon niet worden afgeleid dat dergelijke, drastische maatregelen moesten worden getroffen.

Ten tweede, ik denk dat wat men had kunnen doen, door de stabilisatie of zelfs een daling van

die bedragen te verwezenlijken, eigenlijk niets had veranderd aan de fundamentele situatie zoals die zich heeft voorgedaan in 2008. Dat is mijn visie daarover. U kunt een andere visie hebben, andere mensen ook. Ik respecteer dat allemaal, maar ik denk niet dat dit eigenlijk hét element is dat alles heeft teweeggebracht.

Stijging van de portefeuilles en vlaggen die niet zijn doorgedrongen tot de raad van bestuur. Ik hou heel veel van Claude Piret. Hij was mijn collega op het directiecomité van de bank gedurende heel wat jaren. Ik heb hem zelf gevraagd om *risk management* te nemen. Hij was eerst operationeel directeur onder Pierre Richard. Luc Onclin heeft mij altijd gezegd "Claude Piret is de beste bankier van de groep voor de activakant van de balans". Ik moet zeggen dat ik er heel veel plezier aan heb beleefd om gedurende al die jaren met Claude Piret te werken.

Claude is ook zeer gekend in de groep om memo's te schrijven om zijn rug te dekken. Als je kijkt naar de *risk management*-verslagen dan zijn er altijd twee gedeelten. Ten eerste, de wereld zal ineensstorten, hier zijn de concrete maatregelen die wij moeten nemen. Men kan die concrete maatregelen nemen, maar dan nog kan de wereld ineensstoren. Die vlaggen moeten dus worden gerelativeerd. Ik heb persoonlijk van het *risk management* geen kritische signalen gekregen dat de situatie eigenlijk aan het ineensstorten was. Sorry, maar had ik die signalen gekregen dan had ik totaal anders gereageerd. Had ik die signalen gekregen dan was ik natuurlijk meteen naar de raad van bestuur gestapt om dat te bespreken. Ik ben daar zeer duidelijk over, ik heb in mijn leven nooit iets verborgen of achtergehouden en ik zal dat ook nooit doen. Ik geloof enorm in *governance*. Als men een probleem heeft, moet men dat aanpakken en niet verbergen. Ik heb dat nooit gedaan en ik zal het ook nooit doen.

Die verslagen van *risk*, net zoals de toenmalige verslagen van financiën, waren door mij besteld om precies discussies uit te lokken over de evolutie van de strategie *public finance*. Dat was een gecoördineerde actie om bepaalde discussies op gang te krijgen om een inflectie te sturen in de manier waarop de eerste métier werd bestuurd en de TFM-equipes. Dat heeft ook in bepaalde mate zijn doel bereikt, maar waarschijnlijk te traag en te weinig.

**Christiane Vienne (PS):** Monsieur Miller, je ne reviendrai pas sur les chapitres qui ont déjà été abordés puisque vous avez répondu de manière très complète aux questions qui vous ont été

posées. Je voudrais plutôt aborder avec vous la question du rôle des contrôleurs.

À travers les différentes auditions auxquelles nous avons procédé, il est frappant de constater l'absence de mise en garde, de sonnette d'alarme de la part des contrôleurs, notamment de la CBFA.

MM. Mariani et Dehaene ont dit qu'avant 2008, la CBFA n'était jamais intervenue pour tirer la sonnette d'alarme alors qu'il existait, à cette époque, une fragilité structurelle, fragilité que vous avez vous-même relevée.

Doit-on comprendre que le rôle du contrôleur n'était pas assumé? À l'époque, étiez-vous en relation avec la CBFA? S'il n'y a pas eu de mise en garde, aviez-vous quand même des échanges avec elle?

J'en arrive à la question des régulateurs, français et belge. On a parfois l'impression – ce sentiment est peut-être erroné – que, finalement, les régulateurs se reposaient l'un sur l'autre et qu'il n'y avait pas de coordination à ce niveau tout comme c'était le cas au sein du groupe, situation sur laquelle vous avez, tout comme d'autres, attiré l'attention. On peut donc se demander s'il y en avait une.

M. Mariani a déclaré qu'avant 2008, la CBFA avait effectué deux contrôles et l'ACP quatre. Il a ajouté – ce qui m'a étonnée – que les régulateurs auraient eu des difficultés, au moment du sauvetage, à comprendre la structure correcte du groupe et que la CBFA et le régulateur français auraient mis plusieurs mois pour la comprendre. Cela me semble tout à fait surréaliste. Comment cela est-il possible? Cela signifie-t-il que le groupe évoluait loin du regard des régulateurs?

Vous avez dit qu'entre 2008 et 2011, les évolutions étaient prévisibles. Si tel était le cas, pourquoi les régulateurs n'ont-ils pas déjà pointé les difficultés en 2008, lors du premier sauvetage?

Je voudrais encore vous poser une dernière question toujours en lien avec le problème de la régulation.

Finalement, Dexia n'était-elle pas devenue incontrôlable? *Too big to control!*

Aujourd'hui, des améliorations ont déjà été apportées en matière de contrôle en légiférant, mais comment peut-on procéder, au sein des groupes internationaux, pour mettre en place un

contrôle efficace?

**Axel Miller** : Madame Vienne, il faut ici être extrêmement nuancé car ce sont des sujets complexes qui ne peuvent pas se voir apporter des réponses simplistes.

Vous avez dit que les contrôleurs n'avaient pas tiré la sonnette d'alarme. On aurait pu également se demander quelle sonnette d'alarme ils auraient dû tirer.

Comme je l'ai dit il y a un instant, pour ce qui concerne la question de la liquidité, par exemple, les autorités de contrôle belges ont effectué une mission, pour autant que je m'en souviens, en juin 2008. L'agence de notation S&P – son *rating* était important pour le groupe – avait également fait une mission d'inspection ou, en tout cas, une mission d'analyse extrêmement poussée. Ces missions avaient donné lieu à un satisfecit pour le groupe, d'autant plus que S&P avait, à l'époque, gardé son *rating* pour le groupe.

Qu'est-ce que cela veut dire? Qu'ils n'avaient rien vu? Non. On leur a montré ce qu'il y avait à leur montrer. On a procédé, pour eux, à la même analyse que celle que nous avons faite en interne qui avait d'ailleurs été revue par le *risk management*. Ainsi, à l'époque, sur base des hypothèses que l'on pouvait raisonnablement envisager, on passait à travers les tests. Il y avait des ratios de liquidité dans le groupe qui avaient d'ailleurs été suggérés par le *risk management*. Il y avait eu des orientations données en termes de liquidité de portefeuilles, des types d'actifs que l'on pouvait acheter et que l'on ne pouvait pas acheter. Des recommandations avaient été faites sur la durée des portefeuilles. Tout cela a été fait. On n'était pas tout à fait néophytes en la matière. Beaucoup de gens s'occupaient de ces sujets et travaillaient suivant des hypothèses données. Ils travaillaient, par exemple, à partir d'une hypothèse de stress sur la disponibilité du financement sur le marché des obligations foncières. Ainsi, par exemple, le marché disparaît à hauteur de 20 %, de 40 %. Il faut voir cela en tenant compte des constats qui ont été faits d'un point de vue historique. Vous ajoutez un test sur le marché des *repos* bancaires. Par exemple, ils diminuent de 25 %, 50 %. Ce sont des exemples qui ne correspondent peut-être pas tout à fait aux tests qui ont été effectués, mais c'est pour vous expliquer la manière dont cela fonctionne.

Vous avez une frayeur dans votre réseau et vos dépôts *retail* diminuent, en trois mois, de 20 %, ce qui est énorme.

Vous mettez ces curseurs et vous regardez comment fonctionne le système.

Par rapport à cela, ce qui était fait de manière professionnelle, ce qui était contrôlé par le *risk management*, il y a eu un débat, des boulons ont été resserrés à gauche et à droite. Cela a été revu par la Commission bancaire, par S&P. Et cela fonctionne. Il y a toujours une hypothèse sous-jacente. Si l'hypothèse change de manière fondamentale, vous pouvez jeter votre exercice de stress test à la poubelle puisque, par définition, vous arrivez dans un autre monde. C'est le point que j'ai essayé de faire avec M. Bogaert, tout à l'heure.

En tant que banquier, nous n'essayons pas de nous disculper, ce n'est pas le sujet. Mais Lehman Brothers a créé, dans les quinze jours qui ont suivi, une modification d'hypothèse qui constituait simplement un bouleversement de l'univers. En quinze jours, le marché interbancaire mondial a été congelé. C'est un phénomène majeur. C'est cela une crise systémique. C'est aussi l'une des grandes leçons à tirer de Lehman Brothers, c'est que cela peut arriver.

Donc, les tests, qui étaient déjà très extrêmes par rapport à ce qui avait historiquement été observé, ont purement et simplement été réduits à zéro. Ce faisant, les hypothèses ne tenaient forcément plus. Il ne s'agit pas de critiquer ou de dire qu'ils n'ont pas fait leur travail, qu'ils auraient dû le voir. C'est un monde qui a changé. Il faut en tirer les conséquences et les gérer.

La Belgique n'est pas isolée. Arrêtons de battre notre coulpe! Sachez que la semaine suivant l'intervention par l'État belge sur Fortis et Dexia, le gouvernement français, en *stoemelings*, comme on le dirait à Bruxelles, a mis 21 milliards de *quasi-equity* à disposition de ses banques pour protéger le crédit à l'économie. Rien du tout! Tous les États auraient dû faire la même chose que ce que la Belgique a fait avec ses banques si la crise systémique avait continué à se dérouler. Il faut bien se rendre compte que cet événement a complètement changé le cadre de travail.

Les contrôleurs auraient-ils dû tirer la sonnette d'alarme? Il semble, pour ma part, qu'ils ont effectué un travail sérieux, professionnel et approfondi pour voir, sur base des données en matière de solvabilité, si le capital était suffisant, et sur base des données en matière de liquidité, si le groupe était organisé, s'il avait des systèmes, des équipes pour travailler.



J'inverse la question. Ce sont les mêmes personnes qui disent qu'il ne faut pas jouer les prophètes du passé. On ne peut pas dire une chose et faire le contraire. Vous voyez ce que je veux dire? Comme on dit en droit canon, charité bien ordonnée commence par soi-même.

C'était le premier point que je voulais faire.

J'en arrive à la coordination entre les régulateurs par rapport au groupe. Il y avait une coordination entre les régulateurs. La CBFA, la Commission bancaire, à l'époque le CECEI, la CSSF au Luxembourg organisaient, à intervalles réguliers, un dialogue non seulement entre eux, mais aussi avec le *management* et les équipes d'audit en Belgique, en France, au Luxembourg et avec l'auditeur général du groupe.

Cette coordination entre les régulateurs se faisait. Elle était effective. Elle permettait de soulever un certain nombre de points et d'avancer sur un certain nombre de sujets.

L'une des difficultés que l'on a expérimentées – mais je ne vois là aucune mauvaise volonté –, c'est que, dès lors que le groupe est structuré d'une certaine manière et qu'il est empilé par pôle, vous avez, que vous le vouliez ou non, une double responsabilité. Par exemple, la Commission bancaire française avait clairement une responsabilité sur le pôle Crédit Local et l'ensemble des filiales du Crédit Local à l'international, en ce compris FSA. Il est donc clair que la Commission bancaire avait, devait et souhaitait exercer son contrôle sur tout ce périmètre. La Commission bancaire belge, étant le régulateur de Dexia, dépendait quelque part de l'effectivité du contrôle réalisé par la Commission bancaire sur tout ce périmètre-là. Mais on voyait bien que certaines choses devaient être mises au point entre les régulateurs. Ils devaient en quelque sorte se reposer l'un sur l'autre dans une certaine mesure pour l'effectivité des contrôles.

Il est apparu, par la suite, qu'au niveau de FSA – de nouveau, il n'y a pas de mauvaise volonté dans le système parce que je suis de ceux qui pensent que le management de FSA était compétent et travaillait plutôt bien –, des hypothèses se sont avérées inexactes sur la qualité des informations qui rentraient dans les produits structurés qu'ils assuraient. Il y avait des modèles qui avaient sous-estimé la gravité ou les possibilités de survenance de certains éléments. Qui devait le voir? La CB? La CBFA? En tant que contrôleur, c'est une interaction qui est difficile.

C'était aussi une des raisons pour lesquelles nous souhaitions clarifier les responsabilités des uns et des autres, en disant: "Supprimons ces étages de sous-consolidation et assignons des responsabilités claires à chacun des régulateurs." Mais nous n'avons pas eu le temps de mettre cela en œuvre.

Lorsque je dis que, sur la période 2008-2011, l'évolution était prévisible pour le groupe Dexia, ce n'est pas une constatation de technique de supervision. C'est une constatation stratégique. Lorsque vous connaissez bien le groupe, lorsque vous savez pour quelles raisons, fondamentalement, le groupe a été attaqué dans le cadre de la crise de liquidité en 2008, vous vous dites que ce qui est arrivé hier peut arriver demain. Rectifier ou remettre sur pied et rendre vivable un *business model* sur lequel vous aviez déjà des doutes mais dont vous voyez post-Lehman que ce *business model* ne verra plus jamais le jour, vous en tirez une conclusion. Cela n'a rien à voir avec l'autorité de contrôle.

Je veux dire par-là qu'il était clair que, dans un monde post-Lehman, se reposer uniquement sur des *fundings* de marché n'était pas raisonnable. La stratégie suivie, consistant en fait à liquider tout le réseau international avec Dexia Crédit Local parce que c'est de cela qu'il s'agissait, n'était pas particulièrement insipide. Cela faisait sens, sauf que l'on gardait pendant trois ans le risque que, sur la partie restante, il y ait un nouveau problème de liquidité avec, de nouveau, une attaque sur le groupe et un problème de liquidité. En fait, Pierre Mariani a connu exactement la même situation sur la dette souveraine que celle que moi j'ai connue sur la dette bancaire. Pour être humble, il faut le reconnaître, il a été aussi surpris que moi. Le seul problème, c'est que Lehman était intervenu dans l'intervalle et qu'on aurait dû en tirer les conclusions. C'est mon analyse.

Au niveau du contrôle, je pense et j'espère que la Banque Nationale qui a repris le contrôle des mains de la CBFA a suivi assidûment, quotidiennement, l'évolution des relations entre Dexia Banque Belgique et les autres entités du groupe. C'est le rôle d'un régulateur mais je ne peux plus vous en parler car c'était la période après mon départ.

Dexia devenue incontrôlable? Quelle était votre question?

(...): (...)

**Axel Miller** , : Si vous lisez le petit livre que j'ai

commis avec Bruno Colmant, à la suite de la crise de 2008, c'était un exercice de thérapie cathartique, pour ce qui me concerne. Vous y lirez quelques déclarations fortes sur le thème. Je suis de ceux qui croient que la banque de dépôt qui fait du crédit, c'est très bien. Les moyens de paiement, *on top of that*, c'est encore mieux. Par contre, j'estime que les deux fonctions qui touchent à l'intérêt général et qui sont assumées par une banque, à savoir la collecte des dépôts et faire fonctionner l'économie par le moyen de l'octroi de crédits, sont des choses qui, nécessairement, la mettent, à un moment donné, dans une zone où les intérêts de l'État sont en jeu et qu'il ne faut pas mélanger ces activités-là avec d'autres choses.

Par ailleurs, la crise nous a montré, pas seulement en Belgique mais aussi dans d'autre groupe transnationaux, que lorsqu'une banque devient en difficulté, l'État qui se trouve obligé d'intervenir pour protéger le dépôt local et pour protéger le crédit local, est l'État dans lequel les ressortissants qui ont fait leur dépôt se trouvent. Il est dès lors extrêmement difficile, en l'absence d'une gouvernance et d'une supervision bancaire intégrée à un niveau plus large, d'accepter pour un État que sa banque soit mise en danger par des activités qui sortent fondamentalement du périmètre national, ce qui limite, de manière relativement forte, la création de groupes bancaires où, de manière significative, le dépôt d'un pays est utilisé pour financer des crédits de l'autre.

Dexia me semble être un bon exemple de cela.

Je pense qu'il faut, de toute façon, repartir vers des banques plus petites, qui ne soient ni *too big to fail*, ni *too big to save*. La taille raisonnable des institutions bancaires à l'échelle du pays, de ses dépôts et du budget des finances locales est un élément relativement fondamental.

Un groupe bancaire devenant plus grand devient-il nécessairement incontrôlable? Non. Je ne pense pas que ce soit nécessairement le cas. Cela peut être le cas mais ce ne l'est pas nécessairement. Selon moi, il n'y a pas de corrélation. On connaît des groupes bancaires internationaux, notamment chez nos voisins du sud qui sont, je pense, extrêmement bien gérés et sur lesquels l'organisation est faite par pays avec des liens inter-pays qui sont mesurés, contrôlés et gérés. Je pense donc que ce n'est pas nécessairement le cas, même si le risque me semble plus élevé.

**Peter Dedecker (N-VA):** Er is al heel veel

gezegd, waardoor mijn vragen voor een groot stuk vervallen. Ik heb nog één vraag. U hebt daarnet in antwoord op collega Van der Maelen gewezen op de noodzaak van die kapitaalsverhoging. Daarbij rest de vraag aan welke prijs die kapitaalsverhoging diende te gebeuren. De beurskoers was toen iets van 7 euro, maar de aandelen werden bijgekocht of verkocht aan de aandeelhouders aan 9,90 euro, een heel stuk daarboven. Waarom was dat nodig aan die prijs? Wat was de beweegreden?

**Axel Miller :** Deze discussie hebben wij midden in de nacht gevoerd, maar aangezien dit technisch om een kapitaalsverhoging ging, gereserveerd voor een aantal aandeelhouders, is er een wetsbepaling uit het vennootschapswetboek, die zegt dat je de kapitaalsverhoging niet mag doorvoeren aan een prijs die beneden het gemiddelde van de laatste 30 beursdagen ligt. Je hebt eigenlijk geen keuze. Je mag de nieuwe aandelen niet onder die prijs uitgeven. Als u mij dat vraagt, ik had toen nog hoop dat – indien de situatie na die kapitaalsverhoging op een andere wijze zou zijn gemanaged – je een betere aandelprijs zou kunnen hebben dan met de strategie die werd doorgevoerd, namelijk de balans doen inkrimpen in een periode van 3 jaar. Dat heeft natuurlijk tot gevolg gehad dat de beurskoers voor een heel lange periode zeer laag geweest is. Je kan de geschiedenis niet herschrijven en zeggen wat er zou zijn gebeurd indien bepaalde dingen niet plaatsgevonden hadden. Dat is de reden waarom de kapitaalsverhoging aan die prijs werd gedaan. Het is eigenlijk een wetsbepaling. Je kan daar niet omheen. Ik denk dat wij het niet op andere manier hadden kunnen doen. Anders had je een algemene vergadering moeten samen roepen om een uitzondering te stemmen met een gekwalificeerde meerderheid. Dat was niet mogelijk in die tijdsperiode.

**Peter Dedecker (N-VA):** Wat die restbank betreft, die overblijft, nadat een aantal stukken daaruit weggenomen of verkocht zijn, ziet u daar nog een haalbare toekomst voor? Die zal ook alleen maar richting balansafbouw gaan.

**Axel Miller :** Waar gaat uw vraag over?

**Peter Dedecker (N-VA):** De restbank. De Dexia Holding, minus DBB, minus Denizbank en alle andere verkochte onderdelen.

**Axel Miller :** In tegenstelling tot andere bancaire groepen, was de inhoud van Dexia eigenlijk zeer veilig. Men spreekt soms over rommelkredieten of

bizarre activa. Eigenlijk was Dexia een zeer gezonde bank met gezonde activa. Die portefeuilles waren misschien belangrijk, maar bevatten voor de overgrote meerderheid staatsobligaties, bankpapier en dergelijke meer.

U kunt zeggen dat de kwaliteit van die activa in 2011 drastisch veranderd is. Dat zou wel kunnen. Maar dat is voor redenen die met Dexia als dusdanig niets te maken hebben. Daarvoor moet u kijken naar de nationale landen in Europa. Daar hebben wij niets mee te maken. Maar destijds werd dat papier beschouwd als veilig papier, en goede kwaliteitsvolle effecten. Als je die tot het einde bijhoudt, heb je nog altijd een grote kans dat al die effecten terugbetaald worden, zonder verlies. Het probleem zit hem niet in die effecten, maar het probleem is dat je die effecten moet plaatsen in een omgeving waar zij niet aan *mark-to-market* worden onderworpen. Die waarde kan schommelen van de ene dag op de andere. Daarom denk ik dat vanuit het perspectief van de Belgische en de Franse Staat, alternatieve structuren konden bedacht worden, waarbij die effecten buiten *mark-to-market* konden geplaatst worden, buiten consolidatieperimeter van Dexia en in een plaats waar je niet die dolle waarde-evoluties dag na dag moet..

**Peter Dedecker (N-VA):** U bedoelt een badbank?

**Axel Miller :** Waarom noemt u dat een badbank? Badbank is er voor rommelkredieten. Een restbank is een goede naam. Maar je moet dat op een bepaald moment doen, wanneer de markten niet in een crisissituatie zijn. De waardering van die effecten is niet dezelfde in 2011 als in 2008, 2009, 2010. Je moet de juiste timing kiezen.

La **présidente:** Monsieur Miller, j'ai plusieurs questions à vous poser en rapport avec votre intervention et la situation qui fut la vôtre au sein du groupe.

J'ai été surprise de vous entendre dire que, durant votre présence au sein de Dexia, vous n'avez, en aucun cas, reçu d'alerte ou de document venant du *risk* vous avertissant des différents risques qui se présentaient. Comme vous le savez, M. Mariani a tendance à charger la direction précédente.

**Axel Miller :** Un peu!

La **présidente:** Vous saurez vous défendre! Je me permets de vous lire un extrait de l'audition de M. Mariani. Celui-ci dit: "Je relisais des rapports, justement ce fameux rapport qui n'a jamais existé,

puisqu'il n'y a jamais eu de rapport de synthèse et que je n'en ai eu que la branche française. Le rapport est quand même intéressant. Il y a, annexées, un certain nombre de déclarations dont celle du CEO de l'entreprise. Il dit: J'avais bien vu qu'il fallait réduire le besoin de financement à court terme mais je n'ai jamais eu la possibilité de l'imposer au sein du comité de direction. Je ne contrôlais pas le comité de direction." Plus loin, il dit: "Deuxièmement, il y a eu des notes d'alerte en 2007." Des notes d'alerte! "En 2007, le *risk manager*, M. Piret, présente au comité de direction des notes disant que ce serait très difficile sur la liquidité, qu'on n'y arriverait pas, qu'on a trop de transformations, qu'on est trop dépendant des financements de court terme. Le document est discuté au comité de direction et il n'y a pas de décision." Un intervenant demande: "En France ou au niveau du Holding?" Mariani répond: "Non, non, je parle du groupe. En 2007, pas de décision."

Monsieur Miller, j'aurais souhaité que l'on puisse approfondir cet élément et que vous puissiez nous expliquer ce que vous entendiez, tout à l'heure, sauf erreur de ma part, par "pas d'alerte de la part du *risk*". Pourriez-vous préciser? Voudriez-vous également éclairer la phrase, tirée par Mariani de ce fameux rapport dans lequel vous dites: "Je ne contrôlais pas le comité de direction"?

**Axel Miller :** Madame la présidente, de quel rapport parlez-vous? Vous citez des rapports que je ne connais pas. C'est toujours un peu compliqué de répondre à des rapports que l'on ne connaît pas.

La **présidente:** Puis-je demander au secrétaire de commission de faire des recherches. En tout cas, la note de Piret date de 2007. Quant au rapport, il est important de savoir de quelle année il date, si c'est plus tôt ou plus tard ou si c'est concomitant à la note de risque de M. Piret. Je souhaiterais que vous nous expliquiez, avec toute la nuance voulue, cet aspect important des choses par rapport aux alertes et au fait que, dans votre comité de direction, des décisions étaient prises ou non par rapport à ces notes d'alerte qui lui parvenaient.

**Axel Miller :** Je vais répéter ce que j'ai dit tout à l'heure. Tout au long de la période 2006-2007, en particulier à mon initiative et sur mon insistance, j'employais le *Risk* et j'employais le pôle *Finance* pour essayer de faire progresser un certain nombre de réflexions. Nous avons des points de départ et des points d'arrivée très différents entre les responsables, en particulier du premier métier

et la direction du groupe que je représentais, sur la stratégie qui était menée et sur les risques de cette stratégie. Il s'agissait de discussions techniques, difficiles et sur lesquelles ces points étaient régulièrement mis à l'ordre du jour, précisément pour faire évoluer les mentalités et pour pouvoir obtenir des infléchissements dans la stratégie menée.

Ces notes du risque auxquelles je faisais allusion tout à l'heure, en particulier la note de novembre 2006 sur le risque de *spread* de crédit, la note du 14 mai 2007 sur le risque de liquidité s'inscrivaient totalement dans ce mouvement-là. Elles s'inscrivaient d'autant plus dans ce mouvement-là qu'elles étaient évoquées à l'occasion de l'établissement des budgets de l'année suivante. J'avais dit: "Attention, je pense qu'il y a trop d'actifs de nature financière et non commerciale. Est-on certain d'avoir les moyens de financer ces actifs? Peut-on se le permettre et, si oui, dans quelle mesure?"

C'est exactement dans ce cadre-là que ces notes étaient mises en place. Je n'avais aucun problème avec ces notes, puisque je les avais moi-même sollicitées. C'est ce que je vous disais tout à l'heure. Si vous avez la note – je l'ai ici sous les yeux –, il faut la lire en entier. La première partie de la note donne les messages politiques, à savoir qu'on va probablement dans la mauvaise direction et qu'il faut repenser cette direction. Elle le dit en termes relativement forts.

C'est en anglais, mais je vais traduire: "Dans le modèle d'activités actuel, la tendance négative de l'évolution de notre ratio de liquidité et l'importante augmentation des actifs illiquides financés par des moyens de financement à court terme non sécurisés sur la période 2007-2009, c'est quelque chose qui pose problème. Deuxième problème, les scénarios de stress mettent en évidence une vulnérabilité qui augmente à une crise de liquidité. Troisième constatation, les ratios de liquidité que nous avons mis en place au sein du groupe pourraient devenir un problème après 2009."

Ce sont des *statements* relativement forts. Très bien! C'est le point de discussion que je souhaitais que l'on aborde et que l'on discute au sein du comité de direction.

La **présidente**: De quand date cette note?

**Axel Miller** : Elle date du 16 mai 2007. La page de garde date du 14 mai et le contenu du 16. Je ne sais pas pourquoi ce sont des dates différentes, mais c'est la même note. Vous avez

une longue explication de ce qu'est le raisonnement auquel je souscrivais et souscris toujours.

Ensuite, le *risk* nous dit, page 6, premier scénario: "Si tel scénario se réalise, ce n'est pas encore trop grave, on va pouvoir le récupérer. L'issue critique est surtout un problème opérationnel". Deuxième scénario, un scénario de *downgrade*: "Le graphe ci-dessus nous montre que le temps dont nous disposons pour mettre les solutions potentielles en œuvre est de deux ou trois ans, dans un scénario dégradé." Troisième scénario, dans lequel on commence à augmenter les stress tests: "Ceux-ci diminuent le temps de réaction pour les solutions à trouver à une période de deux ans."

Vous avez un langage extrêmement inquiétant dans la première partie, puis on voit qu'on doit rentrer dans un certain nombre d'adaptations. Conclusion du *risk management*, et je ne le critique pas du tout pour cela, quelles sont les mesures recommandées? Première chose, qu'est-ce qu'on devrait mettre en termes de volume dans les livres, puisqu'on était dans les discussions budgétaires sur les productions de l'année suivante?

Deuxième discussion: comment peut-on optimiser notre financement sécurisé à long terme en utilisant les véhicules de Dexia Municipal Agency, de DKD qui est notre véhicule en Allemagne, d'un nouveau système de Lettres de Gage-Frédéric II et d'un véhicule d'obligations sécurisées. Tous ces points-là, il y a été travaillé, ces recommandations ont été mises en œuvre.

Troisième possibilité: il faut développer la stratégie de premier métier vers plus de *project finance*, plus de syndication, plus d'activités type AMCC, qui était notre véhicule aux États-Unis, etc. Cela a été fait, cela a été fait exactement dans ces inflexions-là.

Le dernier point était de dire: pour donner de la discipline aux équipes, il faut qu'elles aient une idée claire. Il faut que les actifs difficiles à refinancer sur le marché soient mis en face du coût de leur ressource effective. En effet, il subsistait un mélange où on donnait un prix égal à tout le monde, quelle que soit la facilité d'utiliser les actifs pour les refinancer sur le marché. Donc, très légitimement, notre demande avec le pôle finance était la suivante: trouvez le bon prix de refinancement pour les actifs que vous émettez.

Toutes ces choses-là, on en a discuté avec le *risk*. Le *risk* nous dit: "Attention, stratégiquement, on va

dans une direction qui peut être dangereuse, qu'est-ce qu'on fait?" Je vous ai signalé les quatre ou cinq mesures opérationnelles qui étaient préconisées et qui toutes et chacune d'entre elles ont été mises en œuvre. Si Claude Piret a dit autre chose tout à l'heure, je ne le sais pas, vous me donnerez le pv pour que je puisse ...

La **présidente**: C'est un huis clos.

**Axel Miller** : Moi, je ne parle pas à huis clos.

La **présidente**: Je ne pars pas de là. Je pars de Mariani.

**Axel Miller** : Très concrètement, sur un rapport comme celui-là, effectivement il a existé. Pourquoi? Parce qu'on l'a sollicité pour faire changer les esprits. Est-ce que le *risk management* était à l'aise avec les mesures prises? Il l'était puisqu'on en a discuté quand on a mis en œuvre l'ensemble de ces aspects. Mais, madame la présidente, le *risk* n'a pas dit: "Je vous prédis une crise dramatique, et un management qui simplement dévisse l'ampoule". Ce n'est pas la situation telle qu'elle s'est produite en 2006-2007.

La **présidente**: Subsidiairement, pour que je sois sûre de bien comprendre, votre note, dont vous avez lu certains extraits, est-elle liée ou non au plan stratégique 2006-2009?

**Axel Miller** : De quel plan parlez-vous?

La **présidente**: Le plan stratégique que vous aviez demandé. Vous l'aviez expliqué en début d'exposé. Est-ce que cette note est liée à cela? Question sous-jacente: est-ce que le *risk manager* avait quant à lui accès systématiquement à vos prises de position pour donner son avis ou bien arrivait-il, comme je le lis dans l'audition de M. Mariani, post-mortem? M. Mariani dit, à un moment donné: "Mais vous savez, le *risk* faisait toujours son rapport trimestriellement, après-coup; donc cela ne servait à rien".

**Axel Miller** : Ceci est tellement inexact que cela en devient navrant.

La **présidente**: Je ne fais que répéter ce que j'ai lu.

**Axel Miller** : Ou bien les questions qui s'imposaient sur le fonctionnement du groupe pendant la période 2006-2007-2008 lorsque j'en avais la responsabilité n'ont pas été posées, ou bien elles ont été posées et les réponses n'étaient

pas bonnes, ou bien elles ont été posées, les réponses étaient bonnes, mais on vous a dit autre chose. C'est tellement, de manière navrante, inexact, que cela en est pathétique!

L'organisation de l'équipe que je dirigeais s'appelait un comité de direction et je rappelle qu'en droit belge, un comité de direction est un organe où tous les membres sont solidaires et où il y a un *primus inter pares*, qui est le président du comité de direction, que j'étais. Je l'ai toujours fait fonctionner quand j'étais à la banque, quand j'étais au groupe, comme un organe solidaire, dans lequel chacun des membres participait pleinement à l'ensemble des discussions.

Au niveau du comité de direction, il est évident que la fonction *risk* était représentée. Claude Piret participait à tous les comités de direction et aux comités exécutifs du groupe et il avait parfaite latitude pour soulever tous les points, pour faire toute observation qu'il jugeait utile sur toutes les activités commerciales du groupe. Il n'y avait absolument aucune limitation sur la manière dont le *risk* pouvait et devait en bonne pratique bancaire gérer ses activités.

Je suppose que vous avez posé la question à Claude Piret. Je serais très surpris qu'il vous ait donné une autre réponse que celle-là. Au contraire, les activités étaient organisées dans le groupe, que ce soit pour l'audit, pour la finance, pour le *risk*, de manière telle qu'on ne les a jamais empêchés de faire leur travail. En tout cas, certainement pas au niveau du comité de direction du groupe. C'était exactement ce qui leur était demandé. Je vous rappelle que j'ai plaidé pour une meilleure intégration et une meilleure gestion des filières coordonnées dans le groupe. C'était précisément pour leur permettre d'avoir toute l'efficacité et l'effectivité requises.

Sur une série de sujets, le *risk* était très impliqué en amont dans la préparation des budgets, des plans qui étaient proposés par les métiers, précisément pour permettre ce dialogue et un meilleur contrôle sur la fonction commerciale.

Je vais vous citer quelques exemples intéressants. Nous avons eu une discussion à un moment donné à propos de l'extension de l'activité de fourniture de lignes de liquidité par le pôle Dexia Crédit Local de France aux États-Unis. C'était une activité qui demandait peu de fonds propres. C'était une activité qui était assez rentable par conséquent et sur laquelle Bruno Deletré, encore lui, était venu nous voir. Je pense qu'on était déjà assez fortement engagé en 2007

et il a fait une proposition d'augmenter le niveau de cette activité qui était, de mémoire, de l'ordre de 20 à 30 milliards, à un niveau de 70 milliards, ou plus.

Sur ce dossier-là, un peu à ma surprise, la filière *risk* n'avait pas émis de commentaire particulier.

La **présidente**: C'était à quel moment précis?

**Axel Miller** : Je pense que c'était en 2007, mais cela se retrouve facilement dans les pv et les décisions du comité de direction.

Voilà un exemple sur lequel, à titre personnel, je dis: "Il n'en est pas question, les montants demandés, on ne les fait pas, on les fait beaucoup plus bas que ça; il faut assortir cela d'un certain nombre de conditions". Et j'étais secondé par mon directeur des finances sur ce sujet-là. Il y avait un vrai débat au niveau du comité de direction sur l'ensemble de ces points et le *risk* avait parfaitement la capacité de s'exprimer sur tout. Les relations entre le *risk* et les autres fonctions étaient correctes. La relation entre le *risk* et les fonctions commerciales était parfois un peu tendue, ça c'est tout à fait vrai.

Je ne connais pas les déclarations des uns et des autres. S'il y a des points de vue contradictoires, je serais intéressé à les entendre.

La **présidente**: Justement, c'est ce que j'essaye de faire. C'est très compliqué aussi de pointer dans une audition de 80 pages de M. Mariani les éléments qui pourraient vous concerner. Il a "chargé" les précédents de façon groupée. J'ai une question, toujours par rapport à M. Piret, puis j'en terminerai avec lui. Comment jugez-vous le suivi de la mise en garde solennelle de M. Piret concernant le risque que Dexia perde son AA, relayé par la presse en 2005?

**Axel Miller** : Je ne sais pas de quoi on parle. En 2005?

La **présidente**: Oui, en 2005.

**Axel Miller** : Piret a fait des choses solennelles en 2005? Qu'a-t-il fait de solennel en 2005?

La **présidente**: Je ne sais pas.

Je résume. Vous venez de nous dire "il participait à tous les comités de direction", "ils pouvaient donner leur avis, je n'ai jamais rien eu de significatif de leur part, excepté en 2007, et c'était lié au plan stratégique". C'est bien ce que vous

avez dit?

**Axel Miller** : Je n'aime pas quand on me fait dire oui ou non tellement rapidement.

La **présidente**: Vous pouvez nuancer ce que je dis.

**Axel Miller** : Je vous répète le contexte dans lequel on travaillait. Claude Piret était l'un de mes lieutenants. Je lui disais généralement: "Xavier de Walque est à ma droite et tu es à ma gauche." J'ajoutais généralement "un affectueux camarade". J'attendais de la part de Claude Piret qu'il aille me débusquer les zones de risques dans le groupe.

Le premier intéressé à avoir de la fonction "risque" pour dépassionner et dépersonnaliser, c'était votre serviteur. Cela a toujours été mon mode de fonctionnement; je pense que tout le monde peut en attester, et c'était la manière dont le *risk management* fonctionnait dans le groupe. Lorsque Claude Piret revenait avec un certain nombre de signaux d'alerte, je l'écoutais avec énormément d'attention.

C'est dans le cadre de cette interaction et de ces échanges continus et multiples que nous avons dégagé progressivement, au-delà des intuitions que j'avais personnellement en 2006, une conscience de plus en plus aiguë en 2007 que nous avions des déséquilibres importants qu'il fallait résorber.

Je n'ai pas le souvenir – mais je suis peut-être très distrait – d'avoir eu mon directeur du risque qui est venu dans mon bureau en 2007 en disant: "On court à la catastrophe, il faut baisser les portefeuilles d'un facteur 50 %." Cela, je peux vous garantir que ça n'a pas eu lieu. Cela n'a pas été le cas. Nous étions en train d'essayer d'infléchir un cours, nous étions en train d'essayer de faire changer la direction d'un bateau, qui était lourd, qui était déjà fortement chargé, et dont nous savions que c'était un travail de longue haleine. Je pense que, lui comme moi, avons été surpris par la rapidité et la virulence de la crise post-Lehman.

À titre personnel, je suis un peu triste qu'il n'en ait pas tiré les conclusions post-2008 et qu'il n'ait pas non plus vu venir la crise de 2011. Il aurait dû être un peu plus informé sur les circonstances du marché. Voilà, chacun est humain et chacun a ses appréciations.

Je n'ai pas le souvenir d'avoir eu un *risk management* qui était en opposition avec les

membres du comité de direction, modulo la direction du premier métier, sur les questions essentielles de direction à mettre en termes de risque. Lorsque le *risk* nous disait quelque chose, on le faisait.

La **présidente**: Justement, cette phrase, qui n'est pas sortie de nulle part, Mariani l'a lue dans un rapport et le rapport...

**Axel Miller** : Madame la présidente, si vous me le permettez, je ne veux pas être grossier mais je pense qu'il faut travailler sur faits, sur procès-verbaux, sur documents. J'ai un peu de mal et je ne souhaite pas avoir une espèce d'échange interposé avec un homme que j'ai rencontré trente minutes dans ma vie pour lui dire "je pense qu'il faut scinder le groupe, c'est la meilleure chose à faire", avec lequel je n'ai plus jamais eu d'interaction. Il dit une série de choses avec lesquelles je suis en désaccord fondamental mais je n'ai pas envie, je n'ai certainement pas de temps à perdre à échanger, par personne interposée, avec un administrateur délégué qui a d'autres choses... Interrogez-le sur ce qui le concerne, interrogez-moi sur ce qui me concerne mais je ne vais pas avoir un dialogue avec Pierre Mariani par personne interposée, cela n'a pas de sens.

Lui a plutôt intérêt à expliquer que ce n'est pas de sa faute. Maintenant je pense que notre travail commun doit essayer d'aller aux racines de la cause et de voir sur documents, pièces, faits objectifs de quoi il s'est agi. J'ai un peu de mal à devoir interagir avec M. Mariani par personne interposée.

La **présidente**: Monsieur Miller, je vous comprends. Je fais ceci d'une façon parfaitement factuelle. Je lis des choses, je les confronte. Je comprends que ce soit désagréable et que vous n'ayez pas envie mais le but est d'avoir des réponses et je ne suis pas là pour vous frustrer délibérément. Je cherche à comprendre.

Quand je lis dans un rapport que quelqu'un a dit – et c'est relatif à la fameuse lettre de l'ACP, de l'autorité de contrôle prudentiel – que vous déclarez ne pas contrôler le comité de direction et que vous n'avez pas eu la possibilité d'imposer au sein du comité de direction le besoin de financement à court terme, qu'il fallait réduire, je me pose des questions!

**Axel Miller** : Peut-on voir la lettre? C'est comme si on faisait dire à ce rapport: le *risk* a prévu.

La **présidente**: Elle a été publiée dans la presse.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen!): Factuellement, la lettre de l'autorité de contrôle prudentiel concernant la gestion de Dexia Crédit Local date de 2009. À ce moment-là, M. Miller n'est plus là.

Elle relève sans doute des problèmes qui sont contemporains à sa fonction...

La **présidente**: Justement, je veux identifier...

**Axel Miller** : Je n'ai même jamais rencontré l'ACP. De mon temps, elle s'appelait autrement...

La **présidente**: Ou bien Mariani ment, et c'est possible. Il n'a pas prêté serment, donc tout est possible. Et nous ne pouvons pas l'attaquer.

Ou bien il ment, ou bien il y a quelque chose qu'il faut essayer d'éclaircir sur ce point.

**Christiane Vienne** (PS): Je ne vais pas sonder les âmes mais j'aurais une question qui illustre le brouillard dans lequel nous nous trouvons.

Vous avez parlé à plusieurs reprises, et d'autres en ont parlé avant, du fait que les Français avaient un goût du risque démesuré qui s'exprimait notamment avec leur volonté d'aller chercher des fonds de plus en plus spéculatifs et de proposer des produits de plus en plus complexes. On nous a cité l'exemple d'un produit qui était proposé aux communes en France, basé sur une rentabilité liée aux évolutions du franc suisse. Cela peut paraître surprenant pour un opérateur qui va proposer des fonds aux communes. Je ne suis pas monomaniacque mais je ne comprends pas, en termes de contrôle bancaire, qu'on puisse autoriser, dans un État, pour un banquier qui va financer des communes sur le long terme, que de tels produits soient sur le marché.

Au niveau du contrôle bancaire et de la manière dont la banque fonctionnait, je suis parfois étonnée du fait qu'à aucun moment, cela ne soit bloqué, ni à l'interne ni à l'externe. J'ai l'impression, peut-être à tort mais vous allez m'éclairer, que cela a eu un impact sur les évolutions actuelles.

**Axel Miller** : Je pense vraiment que les produits dits structurés, véritablement, n'ont rien à voir avec la crise qui a affecté Dexia et qui a mené aux événements de 2008 à 2011. Je pense que ce sont deux sujets complètement différents.

Je pense que beaucoup de gens émettent des

opinions sur des sujets qu'ils connaissent imparfaitement et qui sont techniquement complexes. De manière générale, les gens qui me connaissent bien savent que j'ai une réserve extrêmement forte, pour être très euphémiste, sur tout ce qui est produits structurés, produits dérivés et produits financiers complexes. Je n'aime vraiment pas ces produits. À titre personnel, je les déteste.

Clairement, c'est une activité qui a été développée au fil des ans et qui a pris, à mon estime, des proportions trop importantes. Sur le produit spécifique que vous décrivez, il faudrait le vérifier, je pense qu'il a été interrompu dans la période 2006-2007 parce que c'était clairement un produit qui présentait un profil un peu aberrant. C'était un produit de spéculation sur l'évolution entre l'euro et le franc suisse. Même si la collectivité locale s'est bien vue expliquer le produit, même si les risques étaient clairement identifiés, ce n'est pas bien malin de l'avoir vendu.

Entre parenthèses, c'est un produit que Jacques Guerber adorait. Il le défendait pendant des heures, il trouvait cela magnifique. Moi je trouve que c'est un produit qui n'a pas sa place dans le catalogue.

Il y a une série de produits qui ont le nom de "structurés" mais qui sont tout à fait légitimes. Vous savez, comme moi, qu'un crédit avec un taux fixe coûte plus cher qu'un crédit avec taux flottant. La demande de nombreuses collectivités locales était de pouvoir diminuer leurs charges d'emprunt en pouvant avoir une partie de leur crédit qui soit à taux flottant plutôt qu'à taux fixe. Donc, vous pouvez rentrer dans une série de produits qui sont parfaitement légitimes par rapport aux besoins des collectivités locales.

J'estime que sur l'encours de produits structurés qui a été constitué, une très grande partie de ces produits rentre dans la catégorie des produits dits "légitimes". Il en reste une partie, trop grande à mon estime. Au fil des ans, ils sont rentrés dans des structures complexes, avec des effets de bord peut-être difficiles à prévoir, avec des édiles locaux qui, peut-être, ne comprenaient pas bien la nature du produit, avec des situations qui, dans certains cas extrêmes, paraissent effectivement critiquables, à savoir une collectivité locale qui payait un beau jour du 3 % et qui se retrouvait le lendemain matin avec du 17 % parce qu'une barrière a été franchie et qu'ils n'avaient pas bien compris ou qu'ils avaient oublié le fonctionnement du produit.

Il y a clairement une discipline à mettre en oeuvre en la matière. Une des discussions très intenses que j'ai eues avec Bruno Deletré, qui développait cette activité, était précisément de mettre des mesures en ordre qui faisaient que les produits structurés qui étaient vendus dans la maison Dexia correspondent à un code, à une charte normée d'éthique, revue notamment par la fonction *compliance*, qui fasse qu'on évite d'aller dans cette zone dans laquelle il y avait des excès. Cette discussion a eu lieu. Ce travail a été fait. Des fonctions indépendantes ont contrôlé la manière dont cela a été réalisé et cela s'est fait alors que j'étais aux affaires. J'assume donc la responsabilité de la manière dont l'infléchissement a été mis au niveau de l'activité.

Il reste que, stratégiquement, cette activité était devenue extrêmement volumétrique. Stratégiquement, personnellement, je ne conçois pas le métier de banquier comme étant celui de faire une partie importante de sa rentabilité sur des produits dérivés avec ses clients. Ou bien on la fait avec des activités de type bancaires, crédits et services accessoires mais pas en ayant une espèce de sophistication financière aguerrie. C'est simplement une ligne de développement stratégique qui ne se justifie pas.

Je vous invite à taper sur Google "Bruno Deletré, rapport sur les produits structurés". Il faut être cohérent dans l'approche. Ou bien on dit "Dexia a complètement dérapé en 2006, 2007, 2008", je peux vous assurer que ce n'était pas moi, à titre personnel, qui ai dérapé.

Le responsable de l'activité a été chargé par le ministre des Finances, en tant qu'inspecteur général des Finances, après son départ de Dexia en juin 2009, d'écrire un rapport général – représentant quand même la vision de l'État français – sur les normes à mettre en oeuvre, sur le comportement des professionnels du secteur financier en matière de produits structurés.

Il faut m'expliquer aujourd'hui quelles seraient les critiques à mettre par rapport à cet environnement-là, si ces mesures ont été prises et si effectivement la personne qui a poussé l'activité, commissionnée par l'État français, rend un rapport général. Ou je ne sais plus dans quelle pièce je joue!

Il faut bien mettre les choses en perspective et en nuances: oui, il y a eu des produits qui n'auraient pas dû être vendus. Je pense qu'ils étaient marginaux par rapport à la totalité; nous nous en sommes préoccupés. Je constate simplement



que, historiquement, ces produits ont été volumétriquement beaucoup plus nombreux dans la partie France du groupe que dans la partie Belgique du groupe. Parce que c'était simplement quelque chose qu'on ne faisait pas à grande échelle dans la partie belge du groupe. C'étaient une culture et une philosophie différentes.

La **présidente**: Monsieur Miller, je suis toujours en train de chercher et je vais peut-être retrouver les choses précisément. Que les commissaires m'arrêtent si ma mémoire fait défaut!

À un moment donné, les trois régulateurs - les autorités de régulation luxembourgeoise, française et belge - ont fait, à l'automne 2008, une mission et ont rédigé certains rapports. Mariani dit qu'il s'est plongé, à titre archéologique, sur certains comptes rendus de mission rédigés à cette époque. Il cite le compte rendu français pour éviter qu'on ne l'attaque en disant qu'il est partie prenante contre les Belges ou, éventuellement, les Luxembourgeois, qui n'apparaissent jamais dans cette histoire.

Il dit: "Je vais citer un Français, parce que j'éviterai d'être critiqué. Il se trouve que c'était le vice-président du comité de direction et que c'était lui qui était en charge de la gestion actif-passif au sein de la banque. Ce monsieur, à qui on parlait de la gestion du risque de taux et du risque de liquidité de la banque, disait que les documents présentés au comité étaient volumineux, complexes, difficiles à comprendre. Quand le directeur des risques n'était pas là, personne ne comprenait rien. C'était du *verbatim*. Même ceux qui les avaient préparés. En juillet 2008, on a demandé à un sous-groupe de préparer des documents plus simples et intelligibles. Ce sous-groupe n'a jamais fonctionné. Ce sont quand même les propos du responsable de la gestion actif-passif d'un établissement financier qui faisait 650 milliards de total de bilan. Donc ce même rapport, dont je n'ai que la partie française, montre très clairement que les ratios réglementaires tels qu'ils étaient calculés par le groupe, en tout cas pour sa partie française, étaient faux depuis 2007. Faux ou, en tout cas, ils montraient que, depuis 2007, le groupe ne respectait plus ces rapports et ces ratios de liquidités réglementaires."

Plus loin, il dit: "Ce fameux rapport, il y avait en annexe de ce document, un certain nombre de déclarations, dont celles du CEO de l'entreprise". Et on trouve les mots qu'il a lus, je suppose, et qui ont été captés lors d'une réunion et qui font l'objet d'un procès-verbal, dans lequel vous dites, ce qui confirme l'analyse précédente, que vous ne

contrôliez pas le comité de direction.

Donc, au fond, je peux comprendre que ce soit désagréable d'entendre de telles choses, mais j'aimerais savoir, tout à fait concrètement, si en tant que président du comité de direction, les documents qui arrivaient à ce comité de direction étaient pris en compte, discutés, compris. Et si, au terme de ces discussions, il y avait des directions claires, outre ce que vous sentiez personnellement comme directions claires, à faire prendre et qui ressortissent à l'explication que vous donnez par rapport à M. Piret et par rapport au plan stratégique de 2007, dans lequel vous dites: "Les trois fils rouges, les trois éléments problématiques, j'ai demandé qu'on les réduise, j'ai demandé ceci, j'ai demandé cela".

J'ai du mal à mettre en juxtaposition les éléments dont vous me parlez et les éléments cités par Mariani, parce que nous avons l'impression – et c'est largement partagé par les commissaires – que, depuis le début des auditions, chaque fois que nous voyons un intervenant, il a tout bien fait et ce sont les autres qui ont tout mal fait, même s'il y a de la nuance.

Vous savez, c'est assez compliqué de comprendre exactement ce qui s'est passé. Nous ne sommes pas à l'intérieur; mettez-vous à notre place: nous voyons les choses de l'extérieur, parfois peut-être avec moins de nuances que ce qu'il faudrait, mais il faudrait à un moment qu'on ait l'impression que toutes les choses qui nous sont dites ont été prises en compte correctement. Et si elles l'avaient été, comment le problème s'est-il posé après?

Si tout le monde a fait correctement son travail, c'est la faute à "pas de chance" alors!

**Axel Miller** : Quelle est votre question, madame?

La **présidente**: La question est:

1. Reconnaissez-vous ces déclarations? Sont-elles vraies ou fausses?
2. Comment expliquez-vous, si elles sont vraies, c'est facile, mais si elles sont fausses, comment expliquez-vous, puisque vous nous dites aussi que vous avez accompli votre mission de façon extrêmement proactive, comme tous les autres intervenants, comment expliquez-vous qu'on en soit arrivé à cette situation catastrophique, et en 2008 et en 2011?

En tout cas, pour 2008, c'est ce qui vous concerne.

**Philippe Goffin (MR):** Juste pour aller dans le sens que vous évoquez, madame la présidente. Est-ce qu'à un moment donné dans toute votre gestion, durant la période où vous étiez là, est-ce que vous avez un regret?

Il est vrai qu'on n'entend jamais un début de commencement d'explication, en disant: peut-être que, pour cela, on est passé à côté. Peut-être que ça, on aurait pu mieux faire. C'est vrai qu'on n'entend pas: on a tous des responsabilités chacun de notre côté, que ce soit ici en politique ou ailleurs, et on se dit tous, quand on rentre chez soi, ça, je suis peut-être passé un peu à côté. Ici, nous avons l'impression que c'est une juxtaposition de personnes qui ont sans doute bien travaillé – je n'en sais rien, on le verra, on verra comment on pourra définir les responsabilités des uns et des autres –, mais jamais on entend les mots: peut-être que là, on est passé à côté.

**Axel Miller :** Alors, vous m'avez mal entendu parce que je l'ai dit il n'y a pas une heure. Je vous ai dit que, sur le jugement que nous avons porté, que j'ai porté sur la poursuite de la production ou de l'augmentation des productions, présentées dans une certaine mesure comme étant des productions commerciales en 2006 et en 2007, on aurait mieux fait de ne pas aller dans cette direction-là. Je ne pense pas que cela aurait fondamentalement changé la situation dans laquelle le groupe se serait retrouvé en 2008. C'est un premier point.

Un deuxième point, c'est que j'assume complètement les responsabilités qui sont les miennes en tant que responsable ultime de ce groupe, même si cela veut dire que j'assume la responsabilité d'actes qui ont été commis par d'autres. C'est la moindre des choses que vous pouvez faire quand vous êtes dans ces fonctions-là.

Je pense que c'est Etchegoyen qui dit: "Ceux que l'on nomme des responsables ne goûtent que très rarement d'être dits responsables". Je pense que, lorsque vous avez une position de responsabilité de ce type, vous devez l'assumer; et je l'assume clairement et entièrement. Je l'ai fait depuis 2008 et je n'ai pas l'intention d'en changer.

Cela ne m'empêche pas de partager mes analyses des raisons fondamentales qui ont conduit à un moment Dexia à se trouver dans une situation systémique, dans une situation où elle a été attaquée sur le plan de la liquidité. J'ai partagé mes analyses avec vous. Je pense que c'est à

vous qu'il appartient, au-delà de ça, d'aller voir si des responsabilités individuelles doivent être identifiées sur telle ou telle chose.

Pour revenir à la question de Mme la présidente, ce comité de direction au niveau du groupe était un comité de direction qui fonctionnait. Il y avait des notes préparées par chacun des responsables, il y avait des discussions au niveau du comité de direction et il y avait des décisions qui étaient prises. Ce groupe fonctionnait et était dirigé dans le cadre et avec les contraintes qui étaient les siennes. Et je vous ai indiqué quelques-unes des contraintes et le cadre qui était le nôtre.

Nous avons des difficultés, dans un certain nombre de cas, à pouvoir avoir une préparation de la prise de décision et une exécution d'une décision prise au niveau du comité de direction, d'une orientation que nous souhaitions donner, pour toutes les raisons que j'ai évoquées avec vous.

À un moment donné, vous ne pouvez pas simplement arriver – c'est pas comme ça que cela se passe dans un groupe bancaire ou dans n'importe quelle société commerciale – en disant: parce que le patron l'a décidé, cela se fait. Vous devez également changer le cadre de décision et de gouvernance dans lequel l'entreprise se meut si ce cadre n'est pas approprié pour pouvoir avancer.

C'est précisément ce que j'ai tâché de vous montrer, qui était l'un des axes sur lesquels nous avons travaillé et j'ai travaillé en particulier en 2006-2007.

**La présidente:** Monsieur Miller, si je puis me permettre de vous poser la même question mais autrement.

Vous avez expliqué que les Français et les Belges avaient des cultures différentes. Vous avez des Français dans votre comité de direction: est-ce que ces Français, travaillant de façon différente, plus unis d'une part et, d'autre part, ayant une logique et une culture bancaire différentes, vous laissent faire, vous soutiennent ou vous contrent quand vous leur demandez tout ce que vous leur avez demandé? Tous les points sur lesquels vous voyiez des difficultés et sur lesquels vous vouliez un changement de façon de faire.

**Axel Miller :** Je pense que tous les membres du comité de direction vous le diront si vous les interrogez. Nous avons clairement, avec deux personnes en particulier au comité de direction,

une opposition de vue forte sur la direction à suivre dans le métier du financement des collectivités locales. Il s'agissait de Bruno Deletré, d'une part, qui était très généralement appuyé par Jacques Guerber, d'autre part.

Il est très clair qu'avec l'ensemble des autres membres du comité, un consensus s'est formé au fil des ans, consistant à dire: il faut infléchir la machine, il faut changer la direction stratégique. À partir du moment où le chef du métier en question, Bruno Deletré, simplement, avait une opinion différente, vous ne pouvez pas conduire une voiture depuis le siège arrière: il fallait prendre d'autres mesures.

C'est ainsi que c'est une bonne nouvelle que Bruno Deletré nous ait quittés en juin 2008: la cohésion du comité de direction a été significativement renforcée par la suite. Le responsable qui a été identifié, Alain Delouis, qui est un homme de qualité, a pris en mains la direction du métier. Et nous étions en train de commencer à faire le travail de refonte et d'inflexion des directions stratégiques.

La **présidente**: Mais tardivement. Vous le concédez.

**Axel Miller** : Oui.

La **présidente**: Tardivement, parce que vous êtes là depuis 2006. Il vous faut deux ans pour décourager...

**Axel Miller** : Oui, madame. C'est exactement la difficulté que je tâchais de vous décrire tout à l'heure. On peut dire: le contexte ne s'y prêtait pas. Et je vous dis que le contexte ne s'y prêtait vraiment pas. On peut aussi dire: vous auriez dû être plus incisif dans les conclusions que vous en tiriez.

J'y ai beaucoup réfléchi pendant toutes ces années. Je pense qu'en réalité, monsieur, la seule conclusion possible eût été de démissionner. Je ne pense pas qu'il aurait été possible d'aller plus vite ou plus loin dans le cadre qui était celui de Dexia, tel que je l'ai trouvé en 2006 et tel qu'on l'a infléchi en 2006-2007.

Je vous l'ai rappelé tout à l'heure: n'oubliez pas qu'à l'époque, c'était simplement le métier phare, la stratégie phare. Il y avait des questions à poser, je les ai posées, mais cela prend un temps de latence avant de pouvoir avancer.

C'est un des points sur lesquels on peut

s'interroger. Croyez que je me suis interrogé là-dessus aussi auparavant et je suis arrivé à cette conclusion-là. Je pense que la seule chose que j'aurais pu faire pour changer les choses aurait été de dire: je n'ai pas le contrôle sur l'appareil, j'en tire les conclusions. Pour être tout à fait sincère avec vous, je ne l'aurais même pas fait.

Parce que vous ne laissez pas une maison qui a un besoin de réforme fondamentale, vous ne laissez pas le bateau, vous continuez jusqu'au bout et j'ai continué le plus loin possible. Je pense qu'on était sur la bonne voie. Le responsable nous quitte en juin 2008, l'inflexion stratégique est commencée, les mesures peuvent commencer à être mises en œuvre. Lehman est arrivé et la crise de liquidités est arrivée. C'est le film tel que je le perçois.

**Philippe Goffin** (MR): Vous y aviez pensé ou pas du tout? Vous dites: "Peut-être que j'aurais dû." À l'époque, vous n'y pensiez pas?

**Axel Miller** : Non.

**Philippe Goffin** (MR): Si j'ai bien compris, quand vous parlez du mariage du Crédit Communal – Crédit Local de France, de par la manière dont les Français travaillent, de par la manière dont les Belges travaillent, de par l'organisation, j'ai le sentiment que vous considérez que ce n'était pas nécessairement un mariage qui allait fonctionner. Aviez-vous ce sentiment-là à l'époque? De par votre fonction à l'époque – je pense que vous étiez avocat d'affaires pour le Crédit Communal -, avez-vous participé aux travaux préalables, préparatoires et est-ce que la ligne qui était donnée, le *business plan* de l'époque paraissait, dès le départ, déséquilibré de par ses deux cultures pas d'entreprise, ou presque, en tout cas de fonctionnement?

**Axel Miller** : Non. Tant que j'étais conseiller externe du groupe, je n'avais, d'une part, aucune visibilité – et cela n'avait pas de raison d'être – sur la stratégie, les *business plans* du groupe et je n'avais pas du tout le sentiment que les choses pouvaient être compliquées. Au contraire, les relations entre négociateurs étaient cordiales. Les relations avec mon alter ego de l'autre côté, Jean-Paul Gauzès, secrétaire général du Crédit Local de France, étaient et sont restées depuis lors cordiales. Il n'y avait pas lieu d'avoir la moindre réserve. Je n'avais pas de sentiment particulier à cet égard, tout se passait bien. Lorsque j'ai rejoint le groupe en 2001, je dirais que, assez progressivement, au fil des années 2003, 2004, 2005, est effectivement apparu, en sous-jacent,

que ces deux mondes étaient différents. Je pense que c'est notamment la non-intégration de ces deux mondes différents qui a empêché les bons réflexes en période de crise.

La **présidente**: Y a-t-il encore d'autres questions? Ou puis-je continuer?

**Philippe Goffin** (MR): Vous dites "deux mondes différents." Y avait-il des Belges qui avaient des responsabilités dans Dexia Crédit Local pour avoir un peu ce mélange de cultures et cette meilleure intégration?

**Axel Miller** : Des efforts avaient été entrepris dès la création du groupe en 1996 pour qu'il y ait effectivement des essais de transplantation. À ma connaissance, ils n'ont jamais réussi.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): Ik heb een korte vraag, misschien een delicate. Mijnheer Miller, kunt u mij zeggen welke redenen ze hebben opgegeven bij uw ontslag, bij uw verplicht vertrek? Zo ja, welke waren die? Zo neen, indien u geen redenen werden opgegeven, hebt u een vermoeden waarom u bent moeten vertrekken? Had dat misschien iets te maken met uw voorkeur voor splitsing, of niet?

**Axel Miller** : Welke redenen ze hebben opgegeven? Neen, ik heb geen idee. Opnieuw, ik heb nooit een discussie gehad met iemand, noch van mijn raad van bestuur, noch bij mijn aandeelhouders, noch bij de overheid, die naar mij gestapt zijn en gezegd hebben: dit is de reden waarom. Dat is eigenlijk nooit gebeurd.

**Dirk Van der Maelen** (sp.a): U hebt zelf geen vermoeden om welke reden men van u af wou?

**Axel Miller** : Ik kan daarover speculeren, maar ik ben hier niet om te speculeren.

La **présidente**: Monsieur Miller, j'ai encore deux questions, peut-être un peu plus techniques. Elles portent sur la vigilance et le contrôle. Je me réfère à l'audition de M. Mariani, qui lit lui-même l'un ou l'autre document. Les rapports dont question font parler trois autorités de contrôle. Il y est dit: "De longue date, dans le groupe Dexia, le taux de cession interne, c'est-à-dire l'intérêt auquel la trésorerie cédait l'argent au métier, était le même, quelle que soit la durée des prêts." M. Mariani nous explique que financer un prêt, une avance à trois jours ou un prêt à trente ans, c'était, dans ce cas, payer chaque fois la même chose. Et l'ensemble du groupe était incité à prêter à trente ans, où les *spreads* étaient un peu plus élevés

plutôt que d'aller chercher la ressource à court terme. Lui dit qu'il a changé cela. Pouvez-vous m'indiquer quelle était la politique du groupe en matière de prix de transfert interne entre les entités et si cette information est juste? Les raisons d'agir de la sorte sont-elles exagérées, caricaturales? Quelle a vraiment été la politique du groupe en la matière?

**Axel Miller** : C'est évidemment un des manquements qui existaient dans le système – et c'est relevé à juste titre –: aller prêter à trente ans ne coûte pas la même chose qu'aller prêter à six mois. C'est évident. Il est vrai que les systèmes, en particulier au sein de DCL, étaient des systèmes qui ne discriminaient pas les crédits selon la durée de la ressource qui devait leur être affectée. Le constat est tout à fait exact.

Madame la présidente, je vous ai lu une partie de ce rapport tout à l'heure. C'était précisément l'un des aspects qui avaient été relevés par les équipes en dehors du métier, c'est-à-dire les équipes de *finance* et les équipes de *risk*, c'était l'une des recommandations qui avaient été faites et sur laquelle le travail avait été entamé dès 2007. Je ne me souviens plus avec précision si le travail avait été terminé jusqu'au dernier boulon vissé en 2008, mais je peux vous assurer que le point avait été identifié et que les équipes étaient en train de rectifier les choses, car c'était effectivement une anomalie importante et sérieuse.

La **présidente**: Donc, c'est juste et c'est un problème que l'on a essayé de rectifier?

**Axel Miller** : Tout à fait.

La **présidente**: Avant 2008, on n'avait pas de suivi dans le groupe au niveau des interventions des régulateurs dans les filiales. Par exemple, les auditeurs de DCL se plaignaient régulièrement de ce que FSA était une filiale incontrôlable. Cela ressort des procès-verbaux des comités d'audit. Or, l'activité d'assurance-crédit a continuellement augmenté, même avant 2006, donc même avant votre arrivée.

Pourquoi, s'apercevant de l'impossibilité de contrôler et d'appliquer la stratégie, le conseil d'administration n'a-t-il pas pris des mesures plus sévères à ce moment-là ou, à tout le moins, fixant des objectifs chiffrés et précis à faire appliquer? Cette carence au niveau du contrôle explique-t-elle que FSA et Kommunal Kredit Austria aient pu évoluer hors contrôle? Le conseil d'administration n'a-t-il pas fait preuve de négligence sur le suivi

consolidé des risques?

**Axel Miller** : Madame, je pense qu'il y avait effectivement des problèmes dans le suivi des filiales que constituaient, par exemple, FSA et Dexia Kommunal Kredit. Il y avait des problèmes, dans la mesure où l'attitude du responsable de métier de FSA (qui est un sujet que je connais bien), Bruno Deletré pour ne pas le nommer, consistait à garder le plus possible à distance les fonctions de contrôle et d'encadrement du groupe sur le thème: "Nos amis américains savent bien ce qu'ils font! Ils ont des systèmes de contrôle internes! Ne venons pas les ennuyer avec les outils du groupe! Cela risque de les fâcher!" Voilà en gros!

Donc, l'un des combats que nous avons menés, non seulement moi mais la fonction *Risk*, la fonction *Audit* en particulier a été pendant des mois et des années de dire: "Il faut absolument rectifier cela!". Ce qui est l'une des raisons fondamentales, pour lesquelles, en 2007, j'insiste auprès de mes régulateurs, de mon conseil d'administration pour dire: "La structure actuelle d'organisation et de gestion de groupe ne me permet pas d'appréhender tous les risques. Vous devez me donner le contrôle et la possibilité de pouvoir directement installer ces lignes au travers des filiales les plus importantes."

Sur le constat, avec des nuances par rapport aux opérations qui peuvent être faites, je suis d'autant plus d'accord que ce constat, je l'avais fait moi-même. Que fait-on par rapport à cela? On change le système d'organisation interne pour pouvoir, précisément, passer à travers ces sous-pôles de consolidation que représentaient Dexia Crédit Local, Dexia BIL – Dexia Banque ne posait pas de problèmes particuliers – et pouvoir installer les filières de contrôle dans l'ensemble du groupe. Cela a été fait. Cela a été progressivement mis en place. C'est pourquoi le plan de transformation de l'organisation du groupe a été présenté.

La **présidente**: Une dernière petite question. Je crois que vous l'avez abordée, mais je n'en suis plus certaine. En 2006, vous vouliez vendre FSA. Ou, en tout cas, on contrôlait plus et on se mettait d'accord pour avoir la mainmise sur les filiales ou bien avez-vous dit qu'il fallait vendre cette filiale problématique mais d'aucuns s'y refusaient. J'imagine, puisque cela dépendait de DCL, que c'était toujours les mêmes?

**Axel Miller** : Madame la présidente, comme toujours, les choses sont un tout petit peu plus nuancées. FSA n'était pas en tant que telle une

filiale que l'on jugeait, que je jugeais en 2006-2007 comme étant problématique. Je rappelle que l'industrie des rehausseurs de crédits (l'industrie des *monolines*), qui était constituée à l'époque de MBIA, AMBAC, FSA et FGIC, était une industrie qui existait depuis de nombreuses années, qui avait pignon sur rue et qui fonctionnait bien.

En tant que telle FSA n'était pas une filiale problématique. En même temps, il est vrai que mon analyse et l'analyse de mes collègues, qui étaient responsables des fonctions d'encadrement et de contrôle, était que, en dépit d'un système de contrôle interne chez FSA qui pouvait paraître satisfaisant, il n'était pas sain, il n'était pas bon qu'il n'y ait pas un *check and balance* au niveau du groupe et qu'il fallait installer les filières d'audit, de risques et de *compliance* jusqu'au niveau de FSA.

Sur ce sujet, nous avons eu des débats qui étaient des débats d'opposition avec le responsable du métier concerné, qui ne souhaitait pas que les fonctions du groupe puissent arriver jusqu'à ce niveau-là. Il en résulte que cela a pris un peu plus de temps pour pouvoir être mis en place et pour pouvoir être installé.

Cela nous aurait-il permis d'identifier plus facilement un certain nombre de risques? C'est possible. Nous avons régulièrement eu des messages, "par la porte arrière", des fonctions de contrôle. Elles avaient le sentiment que certains risques n'étaient pas contrôlés de manière adéquate. Je me souviens de quelques réactions d'auditeurs en particulier chez Dexia Crédit Local, selon lesquels "il fallait absolument suivre tel souci, telle difficulté." Après cela, Claude Piret et le *risk management* remplissaient leurs fonctions et allaient investiguer le point. Sur un certain nombre de sujets, des devoirs complémentaires ont effectivement été effectués.

Tout cela témoigne toujours de la même constatation, à savoir qu'il fallait revoir en profondeur et structurellement les modes de gouvernance et d'organisation du groupe, simplifier les étages de décision, instaurer une autorité claire des lignes de fonction de contrôle et d'encadrement. Je suis content de voir que ces lignes, qui avaient déjà été tracées avant mon arrivée, ont été jugées opportunes et ont été poursuivies par mes successeurs.

La **présidente**: N'avez-vous pas regretté finalement de ne pas avoir vendu cette filiale? Vous nous dites: "Il n'y avait aucune raison! Quelques petits éléments qui nous incitaient peut-

être à exercer plus de contrôle, et un contrôle direct!" Mais jamais, vous n'avez pensé que cela pouvait être la porte d'entrée pour un produit toxique, qui allait devenir un gros problème systémique après coup?

**Axel Miller** : C'est un sujet difficile, parce que, de nouveau, en 2006 et en 2007, FSA était une entreprise qui avait des activités qui fonctionnaient très, très bien, qui avait des revenus en augmentation, qui avait un contrôle des risques apparemment satisfaisant. Pour ceux qui connaissent un peu la matière, cela va être un petit peu difficile de suivre ce que je vous dis ici. On avait déjà eu un premier "coup de chaud" en 2002-2003. J'y ai fait rapidement allusion tout à l'heure. Si vous consultez les rapports des analystes à l'époque, le marché s'était inquiété des produits, des ABS, les *asset back securities*, qui étaient assurées par FSA dans le domaine des entreprises aux États-Unis, domaine dans lequel, à la suite de la crise de 2001-2002, un certain nombre d'entreprises ont vu leur *rating*, leur *kredietwaardigheid* affecté sur les marchés en termes de valorisation.

Par conséquent, grande angoisse chez les investisseurs, qui disaient: "Mais FSA garantit un certain nombre de ses obligations d'entreprises. N'y a-t-il pas un problème?" Pendant un, deux ou trois *road shows*, nous avons dû expliquer aux investisseurs la façon dont les produits de FSA fonctionnaient, la façon dont FSA fonctionnait en tant que tel et les mécanismes de protection qui existaient dans l'ensemble de ces produits et qui faisaient que, même si, un instant, on peut douter d'une situation de marché, normalement, ces structures sont faites pour pouvoir résorber le problème dans le temps et normalement, à l'expiration, il ne devrait pas y avoir de problème. Ce qui, soit dit en disant, est exactement ce qui s'est passé.

Les taux de perte qui avaient été estimés à l'époque et qui, de mémoire, s'élevaient à 50 millions de dollars, avaient été très exactement calculés à l'avance. C'est exactement le taux de perte que nous avons eu in fine trois ou quatre ans plus tard. Pour vous expliquer que ce n'était pas une usine à fabriquer des produits non contrôlés par des gens incompetents. Au contraire, FSA avait une structure et une dynamique, comme l'ensemble de l'industrie de structuration de ces produits, qui étaient de bonne qualité. Et cela, on le revoyait, on en discutait. Il y avait tout un système de gouvernance interne chez FSA. Ultérieurement, lorsque le groupe a mis en place ces fonctions de contrôle, une

accentuation de ces contrôles au niveau du groupe était globalement satisfaisante.

Le problème de FSA était ailleurs. Je ne vais pas faire un cours sur FSA ici mais c'était essentiellement la qualité de l'information liée aux crédits hypothécaires qui avaient été titrisés par les banques d'affaires avec lesquelles travaillait FSA qui posait problème, d'une part. Des modèles qui sous-estimaient un certain nombre d'hypothèses, d'autre part. Et les effets de bord et de falaise qui s'accumulaient dans le dispositif et qui, in fine, ont mené à des effets d'enchaînement et de baisse de rating de FSA qui ont eu leur impact sur le groupe.

C'est un sujet un peu technique, un peu complexe, qui ne se prête pas à des jugements hâtifs ou non nuancés. On a eu de très, très, très nombreuses discussions au comité de direction et au conseil d'administration sur le sort à réserver à FSA. Stratégiquement – c'était la remarque que je faisais tout à l'heure -, personnellement, je pense que FSA ne faisait pas partie du panier d'activités stratégiques du groupe. Je pense que FSA n'aurait jamais dû être acheté et aurait mieux dû être revendu. C'est une question que, sur le plan stratégique, on n'a jamais eu l'occasion de traiter à fond puisqu'il y avait une réticence du métier qui disait "c'est notre présence aux États-Unis, c'est un marché désintermédié, on ne peut pas faire autrement" et qu'il y avait au niveau du groupe par la suite, dès le 9 août 2007, une situation qui s'est produite qui rendait cette vente de facto impossible.

**La présidente**: Je vous remercie. Y a-t-il encore des questions à poser? (*Non*)

Monsieur Miller, je vous remercie pour vos réponses et pour avoir soutenu, non seulement votre exposé mais l'ensemble des réponses à fournir aux commissaires jusqu'à cette heure tardive, 21 h 30, alors que nous avons deux heures de retard dont nous vous prions encore de bien vouloir nous excuser. J'aimerais que les documents que vous avez évoqués puissent être transmis en copie afin qu'ils puissent soutenir et étoffer votre exposé qui sera consigné dans le rapport et que les experts puissent se pencher sur les documents que vous avez ainsi utilisés tout à l'heure. Merci à tous et excellent retour chez vous.

*La réunion publique de commission est levée à 21.30 heures.*

*De openbare commissievergadering wordt gesloten om 21.30 uur.*