

N° 3816

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

TREIZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 17 octobre 2011.

## RAPPORT

FAIT

PAR LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE  
SUR LE PROJET DE **loi de finances rectificative pour 2011** (n° 3804),

ET PRÉSENTÉ

PAR M. GILLES CARREZ,

Rapporteur général,

Député.

---



## SOMMAIRE

	Pages
<b>INTRODUCTION</b> .....	5
<b>I.– LES RAISONS DE LA CHUTE DE DEXIA</b> .....	6
A.– UNE CHUTE DUE AU FINANCEMENT D'ACTIFS DE LONG TERME PAR DES DETTES DE COURT TERME .....	6
1.– Une structure financière déséquilibrée, résultant de la recherche excessive de rentabilité par l'ancienne direction .....	6
2.– Un effort de rééquilibrage remis en cause par la crise de la dette souveraine .....	8
B.– UN HÉRITAGE DE PLACEMENTS HASARDEUX D'UN MONTANT SUBSTANTIEL .....	11
<b>II.– UNE INTERVENTION INÉVITABLE POUR SAUVEGARDER LA STABILITÉ FINANCIÈRE DE LA ZONE EURO</b> .....	12
A.– LE DÉMANTÈLEMENT DE DEXIA .....	13
1.– La cession immédiate des actifs de meilleure qualité .....	13
2.– Le schéma envisagé pour la reprise de l'activité de financement des collectivités territoriales .....	17
B.– L'ENGAGEMENT DE L'ÉTAT .....	21
1.– Un engagement de près de 40 milliards d'euros sur une vingtaine d'années .....	21
2.– Un engagement dont le coût final est inconnu .....	24
C.– UNE INTERVENTION SANS CONSÉQUENCE SUR LA QUALITÉ DE LA SIGNATURE DE LA FRANCE .....	28
1.– L'impact sur la dette publique .....	28
2.– L'impact sur la notation .....	29

### PREMIÈRE PARTIE

#### CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

##### DISPOSITIONS RELATIVES À L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES

<i>Article premier</i> : Équilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois .....	31
--	----

SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

TITRE PREMIER

AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011 – CRÉDITS DES MISSIONS

<i>Article 2</i> : Budget général : ouvertures de crédits .....	35
<i>Article 3</i> : Comptes spéciaux : ouvertures de crédits .....	38

TITRE II

DISPOSITIONS PERMANENTES

<i>Article 4</i> : Octroi de la garantie de l'État à Dexia SA et Dexia Crédit Local SA.....	40
<b>TABLEAU COMPARATIF</b> .....	52
<b>AMENDEMENTS EXAMINÉS PAR LA COMMISSION</b> .....	57

## INTRODUCTION

L'intervention de l'État en faveur de Dexia est inévitable pour éviter la faillite de l'établissement, écarter le risque d'un effondrement du système financier et échapper à une nouvelle récession.

Dès lors qu'il est sans alternative, un tel engagement doit d'abord être jugé au regard des risques qu'il fait courir aux intérêts financiers de l'État. À cet égard, le sauvetage de Dexia ne semble pas être porteur de risques pour le crédit de la France vis-à-vis de ses créanciers. Il s'accompagne, par ailleurs, de la perception par l'État de revenus tirés de l'octroi de sa garantie. Un tel engagement de long terme en faveur de l'établissement franco-belge est enfin la condition d'une cession en bon ordre de ses actifs et d'une meilleure valorisation de la participation de l'État.

Il serait toutefois illusoire de croire que l'engagement de l'État est sans aucun risque et, même s'il est aujourd'hui impossible à anticiper, il est possible qu'un coût soit finalement constaté du fait de cette intervention. Mais, si elle devait être finalement constatée, cette perte pour l'État serait un moindre mal en comparaison des conséquences d'une faillite non ordonnée de Dexia sur le système financier et l'économie de la zone euro.

## I.- LES RAISONS DE LA CHUTE DE DEXIA

Dexia est un établissement de crédit spécialisé dans la banque de détail, avec des activités en Belgique, au Luxembourg et en Turquie notamment, et dans le financement des collectivités territoriales, principalement françaises.

Pour accroître la rentabilité de l'établissement, la direction précédente a fait le choix de financer une grande partie de ses prêts et placements de long terme par une dette à court terme, moins onéreuse que l'endettement de long et moyen terme. Si un tel choix permet des marges élevées, il est également extrêmement risqué car il fait dépendre le financement de la banque du marché interbancaire qui lui apporte l'essentiel de cette dette à court terme. À l'exception du britannique Northern Rock, une telle caractéristique, qui peut se rencontrer parmi les *hedge funds*, est unique parmi les établissements bancaires européens.

Quand la défiance entre banques apparaît et conduit à la fermeture du marché interbancaire, comme en 2008, ou à sa réduction brutale, comme constaté au cours des dernières semaines, Dexia se trouve incapable de trouver les fonds qui lui permettraient de faire face au remboursement de sa dette à court terme. Du fait de l'importance de son passif – de l'ordre de 550 milliards d'euros, ce qui serait autant que la totalité du passif des banques grecques –, son défaut entraînerait, dans un effet domino, l'ensemble du système financier européen, paralyserait le financement de l'économie et plongerait la zone euro dans la récession.

C'est pourquoi l'intervention de l'État, *via* la garantie prévue au **I de l'article 2** du présent projet de loi, est nécessaire.

La situation critique de Dexia ne tient pas uniquement au déséquilibre de sa structure financière mais également aux mauvais placements réalisés jusqu'en 2008. L'établissement détiendrait notamment, pour des montants inconnus, des produits financiers de mauvaise qualité, des « *subprimes* » notamment dont la valeur dépend de l'évolution du marché immobilier américain et a fortement chuté depuis la crise financière.

C'est pour cette raison que l'État pourrait supporter des pertes du fait de son intervention.

### A.- UNE CHUTE DUE AU FINANCEMENT D'ACTIFS DE LONG TERME PAR DES DETTES DE COURT TERME

#### 1.- Une structure financière déséquilibrée, résultant de la recherche excessive de rentabilité par l'ancienne direction

Avec l'établissement britannique Northern Rock, Dexia est un cas unique en Europe d'établissement de crédit qui a choisi, jusqu'en 2008, de financer une très grande part de ses prêts et placements de maturité longue par des dettes de court, voire de très court terme.

Au 31 décembre 2008, pour un total bilan de 645 milliards d'euros, les passifs à moins d'un an – principalement dépôts des clients et dettes envers les établissements de crédit – atteignaient 360 milliards d'euros, soit plus de la moitié du bilan. Ils couvraient à hauteur de 239 milliards d'euros des actifs d'une maturité supérieure à un an, soit un « gap de liquidité » de très grande ampleur.

Un tel choix fut justifié par la **volonté d'accroître la rentabilité** en minimisant les coûts de refinancement – l'emprunt de court terme levé sur le marché interbancaire étant moins onéreux que l'émission d'obligations de moyen et long terme. Effectivement, en 2006 et 2007, la rentabilité des capitaux propres ressortait à respectivement 17 % et 21 %.

La structure financière si caractéristique de Dexia tirait peut-être son origine dans son activité de prêts aux collectivités territoriales. Cette activité génère un besoin de financement structurel en raison du fait que les collectivités territoriales françaises n'ont pas de dépôt auprès de leurs établissements de crédit, la loi prévoyant une obligation de dépôt de leurs liquidités auprès du Trésor. Ce besoin de financement est également lié aux caractéristiques de la modalité principale de financement de l'activité, les obligations foncières sécurisées. Pour bénéficier de la notation la plus élevée et d'un coût le plus bas possible, ces obligations doivent être collatéralisées par des actifs d'un montant supérieur d'environ 15 % au montant des fonds levés. En conséquence, ce surplus d'actifs doit trouver un financement qui soit suffisamment peu onéreux – donc plutôt de court terme – pour garantir le maintien des marges.

Il convient toutefois de remarquer que ce besoin de liquidités dû à l'activité de financement des collectivités territoriales serait de l'ordre de 10 à 20 milliards d'euros. Or, en 2008, Dexia finançait près de 240 milliards d'euros d'actifs longs avec des dettes de court terme. La structure financière si risquée de Dexia résultait donc d'un **choix assumé de gestion**, et non des contraintes liées à son activité de financement des collectivités territoriales.

Jusqu'à l'automne 2008, ce besoin de financement était principalement couvert par le recours au **marché interbancaire**. Compte tenu de l'ampleur du besoin de financement à court terme du groupe, une éventuelle fermeture du marché interbancaire conduit presque automatiquement le groupe à la crise de liquidités – c'est-à-dire à l'incapacité de rembourser ses dettes de court terme.

La seule alternative permettant de lever des montants suffisamment importants pour faire face à ces engagements réside dans le recours aux financements de la Banque centrale européenne ou aux opérations de *repurchase agreement* dites « repo »<sup>(1)</sup>. Toutefois, dès lors que chacun de ces emprunts doit être garanti par le dépôt d'un collatéral, une telle source de financement n'est pas illimitée. Au 31 décembre 2010, Dexia détenait pour 42 milliards d'euros d'actifs

---

(1) Un « repo » (repurchase agreement) consiste à lever un financement en échange de titres que l'on s'engage à racheter à une date et pour un prix convenus. Une telle opération fournit des financements de court terme.

mobilisables pour tenir lieu de collatéral dans des opérations de refinancement de la banque centrale. Cette réserve de collatéral s'est révélée manifestement insuffisante pour assurer le refinancement du groupe.

Dexia doit rembourser, les 27 et 28 octobre prochains, cinq prêts garantis par les États dont le montant total est de l'ordre de 4,5 milliards d'euros. Il est probable que l'urgence du présent projet de loi tient au fait que la levée des fonds nécessaires au remboursement de ces échéances ne serait pas assurée sans la réactivation de la garantie des États.

## 2.— Un effort de rééquilibrage remis en cause par la crise de la dette souveraine

Depuis l'automne 2008, la nouvelle direction de Dexia tente de réduire ce besoin de financement en procédant à des cessions d'actifs. Une partie des cessions d'activités est, au demeurant, demandée par la Commission européenne pour assurer la conformité au droit de la concurrence du plan de sauvetage mis en œuvre par les États. Dexia doit trouver l'équilibre sur la ligne de crête séparant une cession trop rapide des actifs conduisant à des pertes importantes et des ventes trop espacées ne permettant pas de réduire assez rapidement le besoin de financement du groupe.

Le groupe a privilégié les cessions d'actifs gérés en extinction car ne répondant plus aux orientations stratégiques du groupe, potentiellement porteurs de risques et immobilisant inutilement du capital. Entre fin 2008 et le 31 décembre 2010, Dexia cède pour 52,4 milliards d'euros d'obligations et de prêts relevant de cette catégorie, en limitant la perte totale sur ces opérations à 464 millions d'euros, soit seulement 0,89 % de la valeur nominale en moyenne.

Dexia cède également des participations dont la détention est dépourvue de sens stratégique. C'est le cas de sa part de 6,13 % dans l'électricien belge SPE, vendue à EDF, et de sa participation de 51 % dans Adinfo, société consacrée à la fourniture de services informatiques aux collectivités locales belges.

Outre la gestion de ces actifs cantonnés, Dexia procède à des cessions d'activités relevant de son cœur de métier. En 2009, sa participation de 20 % dans Crédit du Nord est vendue à la Société générale et celle de 49 % dans Kommunalkredit Austria est également cédée. En 2010, le groupe vend à BNP Paribas sa filiale d'assurance-vie en France, Dexia Épargne Pension, et à un fonds d'investissement sa filiale slovaque, Dexia banka Slovensko.

Comme le montre le tableau suivant, les orientations ainsi privilégiées portent leurs fruits après seulement deux ans de mise en œuvre. Le total du bilan est réduit de 84 milliards d'euros et cette réduction des besoins de financement profite en totalité aux financements de court terme – le gap de liquidité diminuant de 87 milliards d'euros. La part des passifs de court terme dans le financement des actifs d'une maturité supérieure à un an décroît de 51,9 % à fin 2008 à 43,8 % à fin 2010.

### PRINCIPAUX INDICATEURS DE LIQUIDITÉ DE DEXIA

	Fin 2008	Fin 2010	Variation 2010/2008
Total Bilan	651	567	- 84
Gap de liquidité *	239	152	- 87
Part des passifs à moins d'un an dans le total bilan	55,7 %	45,6 %	- 10,1 %

\* Écart entre les passifs à moins d'un an et les actifs à moins d'un.

Source : d'après les rapports annuels 2008 et 2010 de Dexia.

Une telle situation est illustrée par les bilans simplifiés du groupe à fin 2008 et à fin 2010.

### BILANS SIMPLIFIÉS DU GROUPE DEXIA

(en milliards d'euros)

Bilan au 31/12/2008		Bilan au 31/12/2010	
Actif	Passif	Actif	Passif
Prêts et placements de long et moyen terme (461)	Ressources longues (206)	Prêts et placements de long et moyen terme (400)	Ressources longues (230)
	Passifs à moins d'un an (360, soit 51,9 % du total du bilan)	Actifs à moins d'un an (101)	Passifs à moins d'un an (253, soit 45,6 % du total du bilan)
Actifs à moins d'un an (121)			
<b>Total : 651 *</b>		<b>Total : 567 *</b>	

\* Le total du bilan est supérieur à la somme des chiffres indiqués par le tableau car celui-ci exclut les intérêts courus, les ajustements à la juste valeur et les dépréciations d'actifs.

Source : d'après les rapports annuels 2008 et 2010 de Dexia.

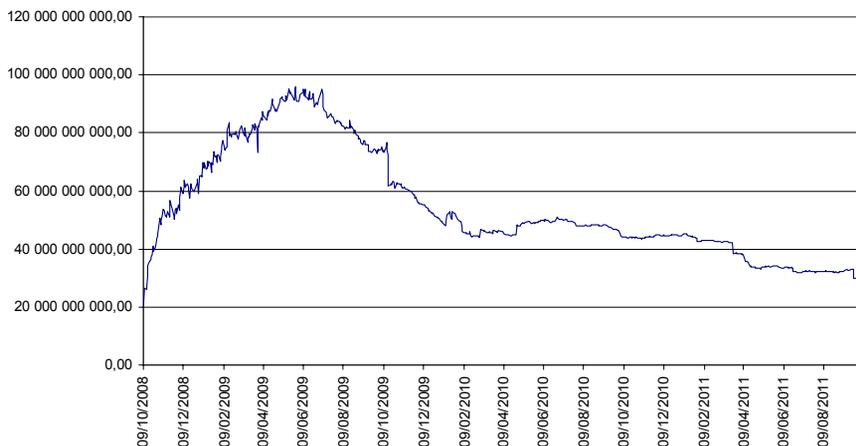
**Gap de liquidité : 239 milliards d'euros**

**Gap de liquidité : 152 milliards d'euros**

Au 31 décembre 2010, le financement de Dexia semble en voie de normalisation. Le financement des banques centrales ayant chuté de 54,5 milliards d'euros à fin 2009 à 25,5 milliards d'euros à fin 2010, le recours au marché interbancaire semble reprendre de l'importance. De même, comme le montre le graphique ci-dessous, le recours aux financements garantis par les États décroît dès le mois de septembre 2009 puis cesse dans le courant de l'année 2010, le niveau diminuant ensuite au fur et à mesure des tombées de dettes, remplacées par des financements non garantis.

## ENCOURS DES FINANCEMENTS GARANTIS PAR LES ÉTATS

(en euros)



Source : Banque nationale de Belgique.

Le mouvement de rééquilibrage de la structure financière est accéléré au premier semestre 2011 avec la cession de 8,8 milliards de dollars d'actifs de qualité douteuse logés dans le portefeuille « Financial products ». Compte tenu de la mauvaise qualité de ces actifs, la vente conduit à constater une perte de 1,9 milliard d'euros mais également à l'amélioration du profil de risque du groupe. Par ailleurs, l'objectif de cession d'actifs fixé pour 2011 à 15 milliards d'euros est atteint dès le 30 juin 2011. L'ensemble de ces opérations se traduit par une perte de 3,6 milliards d'euros que le groupe est en mesure d'absorber compte tenu d'un niveau de fonds propres élevé par rapport à ses actifs pondérés – le ratio « core TIER 1 » demeurant au niveau satisfaisant de 10,3 % au 30 juin 2011.

L'aggravation de la crise de la dette souveraine, au mois d'août 2011, sa transformation en crise boursière et les incertitudes pesant sur la situation financière des établissements de crédit de la zone euro conduisent toutefois à une raréfaction du crédit sur le marché interbancaire. En dépit des efforts accomplis, Dexia demeure largement dépendante de ces financements. Son incapacité à faire face à ses prochains engagements explique le recours à la garantie des États et le constat d'une nouvelle crise de liquidité semble prouver que la banque est trop fragile pour affronter le contexte financier difficile en zone euro. L'unique solution est donc son démantèlement en bon ordre.

## B.- UN HÉRITAGE DE PLACEMENTS HASARDEUX D'UN MONTANT SUBSTANTIEL

Dexia a réalisé jusqu'en 2008 des placements qui se sont révélés hasardeux une fois la crise financière éclatée, dont la revente est difficile et dont le coût pourrait être *in fine* assumé par ses actionnaires et par les États garants.

L'opération la plus significativement négative est le rachat du réhausseur de crédit américain FSA au début des années 2000. Le groupe reprend une activité de rehaussement de produits structurés, adossés notamment à des créances hypothécaires, qui sont manifestement hors du champ de ses compétences traditionnelles. Cet investissement débouche sur une première moins-value (constatée sur la cession de la plus grande partie de la société fin 2008) de 3,1 milliards d'euros, puis sur une seconde (constatée sur la cession du portefeuille de « Financial products ») de 1,9 milliard d'euros au premier semestre 2011, soit une perte totale de 5 milliards d'euros.

Par ailleurs, Dexia est handicapée par un portefeuille d'actifs gérés en extinction depuis la fin 2008, dont la principale composante est un portefeuille obligataire d'un montant de 95,3 milliards d'euros au 30 juin 2011. Ces actifs ont non seulement pour effet de mobiliser du capital et contribuer au déséquilibre de la structure financière du groupe mais pourraient être en partie de mauvaise qualité. Ils comporteraient notamment des produits de type « *subprime* », c'est-à-dire des produits financiers dont la valeur est liée à des créances hypothécaires américaines.

Avec un montant de l'ordre de 150 milliards d'euros fin 2008, **ces placements financiers mis depuis en extinction représentaient près d'un quart du bilan**. En d'autres termes, Dexia était une banque pour laquelle l'activité de placements pour compte propre avait pris une importance démesurée en comparaison de l'activité de prêt qui aurait dû être la sienne.

Outre l'aggravation du déséquilibre de la structure financière du groupe, la conséquence de ces opérations mal gérées est la présence au bilan du groupe, au 31 décembre 2010, de **49 milliards d'euros d'actifs classés en catégorie spéculative (« non-investment grade »), soit un montant représentant près de cinq fois les fonds propres du groupe**.

Le détail de ces actifs de mauvaise qualité n'est pas connu. Il est possible qu'une partie relève de crédits « classiques » accordés à la clientèle et dont le risque est atténué par des privilèges ou des collatéraux. Il est toutefois probable qu'ils soient également composés de produits financiers acquis avant la crise financière, notamment des produits dont le sous-jacent est directement ou indirectement lié au marché immobilier américain et dont la cession est devenue impossible compte tenu des incertitudes relatives à leur qualité.

En dépit de la cession d'une partie de ces actifs, le montant des actifs classés en catégorie spéculative apparaît en hausse par rapport à fin 2008 – ils étaient évalués alors à 31 milliards d'euros. Il est probable que cette évolution soit liée à la dégradation de la conjoncture économique qui a fragilisé de nombreux débiteurs ainsi qu'au développement de la crise de la dette souveraine qui a conduit à la dégradation de la notation de plusieurs États.

La valeur de marché de ces actifs – et donc la valeur potentielle de cession – reste inconnue. À la clôture des comptes 2008, constatant leur caractère illiquide et l'impossibilité de les évaluer à la valeur de marché, le groupe a reclassé, comme l'y autorisent les normes IFRS, une grande partie d'actifs disponibles à la vente, évalués à la juste valeur, en prêts et créances, comptabilisés au coût historique, pour 90,7 milliards d'euros. La valeur de ces actifs au bilan est donc dépendante des provisions passées par l'entreprise pour constater leur dépréciation, et non de leur valeur de marché.

## **II.– UNE INTERVENTION INÉVITABLE POUR SAUVEGARDER LA STABILITÉ FINANCIÈRE DE LA ZONE EURO**

L'impossibilité de Dexia à traverser sans aide publique la crise financière actuelle a conduit son conseil d'administration à décider son démantèlement.

Dans ce cadre, les États belge, français et luxembourgeois se sont engagés à garantir 90 milliards d'euros de financements obtenus par Dexia. La part de la France dans cette garantie s'établit à 32,85 milliards d'euros et couvre les financements levés jusqu'au 31 décembre 2021, sans limite de maturité.

Une telle garantie de financement est nécessaire pour éviter un défaut de Dexia, qui emporterait l'ensemble du système financier européen. Elle sert également les intérêts financiers de l'État non seulement parce qu'elle est rémunérée, mais surtout en raison du délai qu'elle offrira à l'établissement pour céder ses actifs dans de bonnes conditions.

L'État s'engage également à hauteur de 6,65 milliards d'euros pour garantir des prêts aux collectivités territoriales qui pourraient être restructurés et permettre ainsi la reprise par la Caisse des dépôts de la filiale de Dexia consacrée à cette activité.

Le présent projet de loi engage l'État à hauteur de 39,5 milliards d'euros, soit un montant supérieur aux engagements qui avaient été pris par l'EPFR pour solder le passif du Crédit Lyonnais. Le coût qui en résultera dépendra de nombreuses variables et est aujourd'hui inconnu. Dans le pire scénario, il serait toutefois limité à 2 % de PIB étalés sur une vingtaine d'années et il ne devrait remettre en cause ni la notation de la France, ni la soutenabilité de son endettement public.

La comparaison avec le Crédit lyonnais vient naturellement à l'esprit. Elle peut faire sens sur les montants potentiellement en jeu mais pas sur les responsabilités des uns et des autres. Alors qu'il était propriétaire de l'établissement français et donc responsable de son échec, l'État n'a jamais été actionnaire de Dexia avant le début de la crise financière et son intervention est guidée par le souci de préserver la stabilité financière et la prospérité économique de la zone euro.

## A.– LE DÉMANTÈLEMENT DE DEXIA

### 1.– La cession immédiate des actifs de meilleure qualité

Pour les raisons indiquées plus haut, les tensions sur le marché interbancaire réapparues depuis le mois d'août dernier ont conduit Dexia à constater son impossibilité, dans un avenir rapproché, à assurer son refinancement. La décision de démanteler le groupe a donc été prise et l'établissement va vendre ses actifs pour rembourser ses dettes.

À la suite des conseils d'administration du 10 octobre 2011, le groupe a annoncé la cession de la plupart de ses filiales <sup>(1)</sup> :

– Dexia Banque Belgique pourrait être reprise par l'État belge pour 4 milliards d'euros ;

– Dexia International Luxembourg pourrait être cédée à un investisseur institutionnel qatari pour 900 millions d'euros ;

– l'établissement turc Denizbank, qui constitue l'un des actifs les plus intéressants du groupe du fait du taux de croissance du marché turc, serait également vendu ;

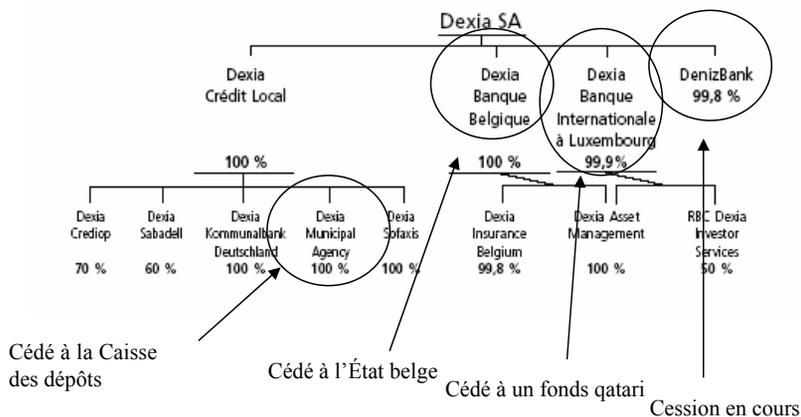
– Dexia Municipal Agency, en charge du financement des collectivités territoriales, serait repris par la Caisse des dépôts selon des modalités décrites plus bas.

Comme l'illustre l'organigramme suivant, toutes les filiales de Dexia SA, hormis Dexia Crédit local, auraient vocation à être cédées dans un avenir proche. Dexia Crédit local conserverait ses filiales européennes consacrées aux prêts au secteur public et qui seraient aujourd'hui invendables du fait de la crise de la dette souveraine. Seule Dexia Municipal Agency, qui assure le financement des collectivités territoriales françaises, serait cédée à la Caisse des dépôts et la Banque postale.

---

(1) L'ensemble des prix de vente des filiales de Dexia indiqués sont repris d'informations parues dans la presse.

**ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ DU GROUPE DEXIA**



Compte tenu de l'urgence dans laquelle sont menées ces procédures de cession, due au besoin urgent de liquidités de Dexia, il est fort probable que l'établissement franco-belge essuie des moins-values substantielles sur la cession de ses actifs. Dans le cas de la cession de Dexia Banque Belgique à l'État belge, ce risque serait en partie limité par l'existence d'une clause stipulant le retour à Dexia d'une partie de l'éventuelle plus-value qui pourrait être réalisée en cas de cession de la filiale avant cinq ans.

Le tableau suivant récapitule les principaux éléments afférents à la question des cessions de filiales. Aucune information n'est parue dans la presse quant au prix auquel pourrait être vendue la filiale turque Denizbank mais il semble que le prix auquel Dexia avait acquis cette participation, valorisée à 2,7 milliards d'euros dans ses comptes sociaux, était peut-être trop élevé.

**LA CESSION DES PRINCIPALES FILIALES**

(en milliards d'euros)

	Valeur comptable	Prix de cession envisageable*
Dexia Banque Belgique	7,95 **	4
Dexia International Luxembourg	3 **	0,9
Dexia Municipal Agency	1 ***	0,5

\* Informations parues dans la presse

\*\* Valeur nette de la participation dans les comptes sociaux de Dexia SA au 31 décembre 2010.

\*\*\* Valeur comptable des fonds propres.

Un point important de ce programme de cession réside dans la question de savoir si les actifs « toxiques », disséminés dans l'ensemble des sociétés du groupe, seraient conservés par les filiales vendues ou réaffectés à Dexia dont les financements seront garantis par les États. Il semble, au vu des éléments recueillis par le Rapporteur général, que Dexia Banque Belgique pourrait conserver un cinquième du total des actifs gérés en extinction mais qu'il n'est pas

inévitable que les filiales cédées soient « nettoyées » de ces actifs avant d'être cédées. À titre d'exemple, il semblerait que la cession de Dexia International Luxembourg s'accompagne du transfert à Dexia d'un montant de 10 milliards d'euros d'actifs mis en extinction.

Certes, en améliorant la qualité des sociétés vendues, une telle voie permettrait de faciliter leur cession, d'augmenter le prix de leur vente et de renforcer le matelas de fonds propres qui devra absorber les pertes liées à ces actifs. Elle contribuera toutefois à accroître le risque pris par les États, actionnaires de Dexia et garants de ses financements, en augmentant leur exposition à ces produits toxiques.

Il convient de noter que la durée de vie de ces actifs pourrait être particulièrement élevée. Ainsi, au sein du portefeuille obligataire de près de 100 milliards d'euros géré en extinction, la maturité moyenne serait de 13 ans et la maturité maximale serait de l'ordre de 25 ans.

Après réalisation de cessions en cours, Dexia détiendrait encore un montant estimatif de 230 milliards d'euros d'actifs. Ils seraient principalement composés des actifs gérés en extinction depuis 2008. D'un montant de 111,7 milliards d'euros à fin 2010, ils pourraient être de l'ordre de 80 milliards d'euros après cessions<sup>(1)</sup>. Dexia conserverait également une participation de 30 % dans Dexia Municipal Agency ainsi que les filiales Sabadell et Crediop.

Ces actifs seraient financés à hauteur de 90 milliards d'euros, au maximum<sup>(2)</sup>, par des financements levés avec la garantie des États. Diverses sources de financement complèteraient le passif, notamment des prêts de la Banque centrale européenne et des obligations sécurisées – ces deux modalités resteraient ouvertes du fait du maintien au bilan de Dexia de titres pouvant tenir lieu de collatéral – ainsi que des opérations « repo »<sup>(3)</sup>. En revanche, le recours à des financements ni collatéralisés ni garantis par les États ne serait pas envisageable à un horizon prévisible.

Les fonds propres du groupe, enfin, dépendraient du montant des moins-values essuyées sur les cessions de filiales en cours. Ils pourraient être d'un montant très faible – peut-être moins d'un milliard d'euros – pour des raisons exposées plus loin.

Les tableaux suivants illustrent ce que pourrait être le bilan simplifié du groupe Dexia après la réalisation des opérations de cession en cours et le compare au bilan au 31 décembre 2011.

---

(1) Sur la base d'une hypothèse de conservation de 20 % du total par Dexia Banque Belgique.

(2) On se place en régime de croisière et l'on exclut donc les financements levés avec la première garantie de l'État et qui devraient être complètement remboursés en 2014.

(3) Un « repo » (repurchase agreement) consiste à lever un financement en échange de titres que l'on s'engage à racheter à une date et pour un prix convenus. Une telle opération fournit des financements de court terme.

**BILANS SIMPLIFIÉS DU GROUPE DEXIA AVANT ET APRÈS LE DÉBUT DU PLAN DE DÉMANTÈLEMENT**

(en milliards d'euros)

<b>Bilan au 31/12/2010</b>		<b>Bilan après cessions en cours</b>	
<b>Actif</b>	<b>Passif</b>	<b>Actif</b>	<b>Passif</b>
Portefeuille obligataire DCL DBB DIL Denizbank	FP * : 10,7	Portefeuille obligataire, 30 % de DexMA, Sabadell, Crédiop	FP * < 1 ?
	BCE, obligations foncières sécurisées, dépôts, dette résiduelle envers les établissements de crédit		BCE, Oblig. Sécurisées, Repo
	DG ** : 44		DG ** : 40
<b>Total : 567</b>		<b>Total : 230</b>	

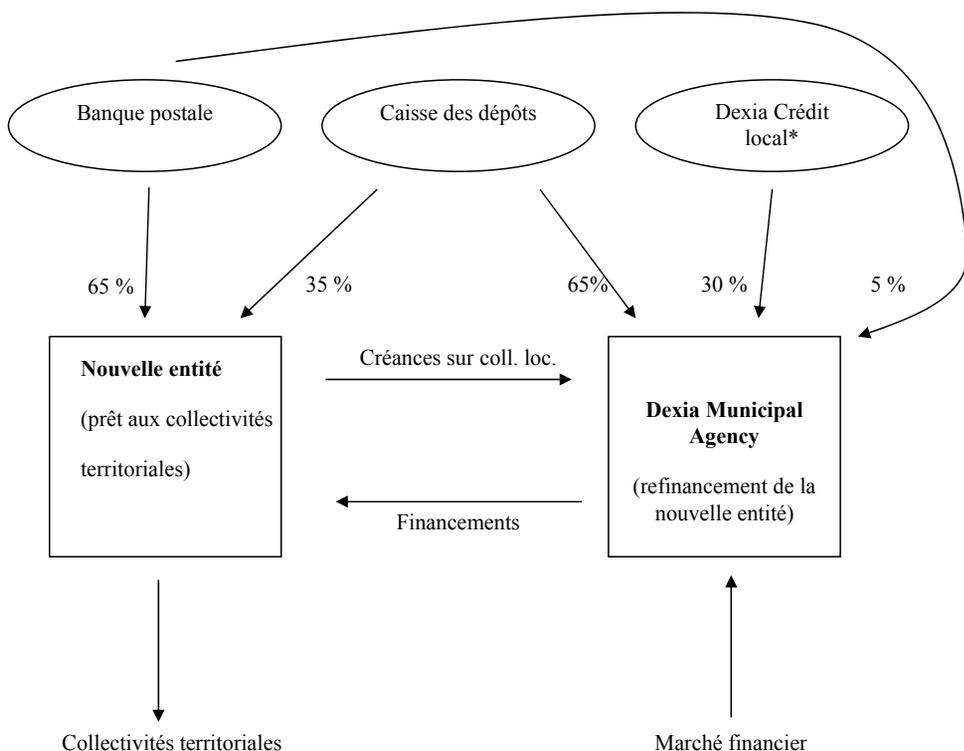
\* FP = fonds propres

\*\* DG = dette garantie par les États

## 2.– Le schéma envisagé pour la reprise de l'activité de financement des collectivités territoriales

L'activité de financement des collectivités territoriales françaises serait cédée par Dexia à la Caisse des dépôts et à la Banque postale selon le schéma détaillé ci-dessous.

### LE SCHÉMA ENVISAGÉ DE REPRISE DE L'ACTIVITÉ DE FINANCEMENT DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES



\* Dexia Crédit local est détenue à 100 % par Dexia SA, la holding du groupe.

Comme l'indique le schéma, une **nouvelle entité**, en charge de l'octroi des prêts aux collectivités territoriales, serait créée et détenue à hauteur de 65 % par la Banque Postale et de 35 % par la Caisse des dépôts. Il a été annoncé qu'elle ne proposerait pas de produits structurés tels que ceux proposés par la plupart des banques des collectivités territoriales. Compte tenu du fait que les ratios prudentiels exigent peu de fonds propres pour couvrir les prêts aux collectivités territoriales, il est probable que l'investissement réalisé par la Banque postale et la Caisse des dépôts pour mettre en place cette structure sera limité.

Cette entité lèverait des fonds auprès de **Dexia Municipal Agency**, obtenus en échange de créances sur les collectivités territoriales. Dexia Municipal Agency utiliserait ces créances en guise de collatéral pour émettre des obligations foncières sécurisées, dont la notation est AAA et qui assurent un coût de financement peu onéreux.

Dexia Municipal Agency serait détenue à hauteur de 65 % par la Caisse des dépôts, de 30 % par Dexia Crédit local et de 5 % par la Banque Postale. Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, il n'est pas à exclure que la Banque postale augmente progressivement sa participation dans cette société de refinancement. Si une telle hypothèse se vérifiait, il serait logique qu'une telle opération se fasse par cession de parts détenues par Dexia Crédit local, ce qui contribuerait à hâter le programme de cession d'actifs du groupe.

Il convient de noter que, sur les 77,5 milliards d'euros de créances détenues par Dexia Municipal Agency au 30 juin 2011, 32,6 milliards d'euros ont pour contrepartie des collectivités locales étrangères, comme le détail le tableau suivant.

#### LES CRÉANCES DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

(en milliards d'euros)

<b>TOTAL</b>	<b>77,5</b>
dont France	49,9
dont Italie	7,5
dont Belgique	7,4
dont Suisse	4,2
dont Espagne	3,2
dont autres	5,3

Source : Dexia Municipal Agency

La **Caisse des dépôts** bénéficierait d'une garantie, dite « stoploss », de Dexia sur l'ensemble du stock de créances de Dexia Municipal Agency. Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, une telle garantie n'a pas pour objet de transférer sur Dexia l'intégralité du risque associé à ces actifs. Une franchise est en effet calibrée pour que le risque « normal » soit supporté par la Caisse, mais que revienne à Dexia le risque élevé et statistiquement peu probable – à savoir, un coût du risque supérieur à 10 points de base quand la moyenne historique ressort à 0,5 point de base. Un tel risque renverrait notamment à des procédures contentieuses dans des pays étrangers.

En l'absence de garantie de Dexia sur l'ensemble du stock de créances, la structure financière de la Caisse des dépôts connaîtrait une dégradation brutale du fait du rachat de Dexia Municipal Agency et de sa consolidation dans ses comptes. Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, les prêts au bilan de Dexia Municipal Agency, qui ont été accordés à des taux particulièrement bas, auraient une valeur de marché inférieure de 5 milliards d'euros à leur valeur historique du fait de la hausse récente des taux des prêts aux collectivités territoriales. En conséquence, sans dispositif qui garantisse à la Caisse que la

valeur des prêts ne sera pas dépréciée jusqu'à leur remboursement, la Caisse des dépôts serait conduite à comptabiliser un écart de consolidation de 5 milliards d'euros, qui aurait dégradé d'autant son résultat de l'année – et donc les produits qui seraient versés à l'État en 2012 – et ses fonds propres.

Cette garantie serait renforcée par la contre-garantie de l'État de 6,65 milliards d'euros portant sur un encours maximal de prêts de 10 milliards d'euros, prévue au **II de l'article 4** du présent projet de loi et destinée à couvrir d'éventuelles provisions sur les prêts structurés du groupe aux collectivités territoriales françaises. De telles provisions, à ce stade difficilement chiffrables, pourraient être passées pour deux raisons.

À titre principal, des renégociations pourraient être menées au cas par cas pour adapter aux capacités de remboursement de chaque collectivité territoriale les conditions attachées aux prêts. Elles pourraient notamment déboucher sur des allongements de maturité ou des diminutions de taux. De telles issues conduiraient à constater une perte sur ces opérations dont le financement est prévu de manière quasiment *ad hoc* et ne peut être modifié sans coût pour Dexia Municipal Agency. À noter que ces renégociations seraient menées par les actuelles équipes de Dexia Crédit local, et non par celles de la Caisse des dépôts ou de la Banque postale.

À titre subsidiaire, des procédures contentieuses ont été engagées, dont l'aboutissement est incertain. À ce stade, ces procédures seraient néanmoins peu nombreuses – moins d'une dizaine.

Au final, les garanties demandées par la Caisse des dépôts pour assurer la reprise de Dexia Municipal Agency n'ont pas pour objet de la dégager entièrement du risque représenté par le stock de créances aux collectivités territoriales, mais seulement des coûts que pourraient engendrer les aspects contestables de la gestion passée et de l'impact massif que subirait sa structure financière du fait d'un rachat sans garantie.

Le Rapporteur général insiste néanmoins sur le fait que l'existence d'une garantie de l'État sur les prêts supposés « toxiques » des collectivités territoriales ne doit pas laisser croire que des renégociations d'ampleur peuvent désormais être menées pour annuler une part importante de leur passif. Le principe veut que les contrats signés soient respectés, à moins qu'une collectivité – par exemple, une petite commune – ne disposait manifestement pas des moyens pour comprendre l'engagement qu'elle prenait.

Par ailleurs, la Caisse des dépôts s'engagerait sur un investissement qui pèsera sensiblement sur sa structure financière en dépit de l'octroi des garanties. Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, les modalités de calcul des règles prudentielles pourraient être plus strictes à la Caisse des dépôts que chez Dexia, ce qui pourrait conduire l'institution publique à réaliser un effort supplémentaire en fonds propres.

La Caisse serait surtout contrainte d'assurer l'approvisionnement en liquidités de la filiale, jusqu'à présent assuré par Dexia Crédit local. Pour émettre des obligations foncières sécurisées, Dexia Municipal Agency doit en effet les « surcollatéraliser » à hauteur de 15 % du montant en principal. Le besoin en liquidités serait de l'ordre de 12 milliards d'euros et conduirait, à moyen terme, à un accroissement d'environ un quart de l'endettement de la Caisse des dépôts.

D'après les informations recueillies par le Rapporteur général, s'il est vrai qu'un tel investissement pèsera sur sa structure financière, les marges de manœuvre de la Caisse resteraient préservées. L'institution génère en effet des résultats importants et réguliers qui alimentent chaque année ses fonds propres. Pour assurer son développement, la Caisse peut également, en cas de besoin, procéder à des cessions d'actifs.

La **Banque postale** développerait une nouvelle activité sur le modèle des co-entreprises utilisé dans d'autres domaines – par exemple, en matière d'assurances ou de crédit à la consommation. Elle aurait la charge d'assurer la commercialisation et la gestion des produits financiers vendus aux collectivités territoriales. Sa participation en capital devrait être limitée pour la double raison que le refinancement de Dexia Municipal Agency serait assuré par la Caisse des dépôts et que les besoins en fonds propres de la nouvelle entité devraient être limités pour les raisons indiquées plus haut.

Pour mémoire, un rapprochement de la Banque postale avec Dexia avait été évoqué au cours des derniers mois, celle-là disposant de liquidités importantes quand celle-ci en manquait. La Banque postale a ainsi prêté 3,5 milliards d'euros à Dexia en début d'année 2011 mais, selon le schéma retenu, elle n'assumera pas le financement des prêts aux collectivités territoriales. La filiale de La Poste conserve donc l'un des atouts découlant de sa structure financière.

L'idée d'une mise à contribution du réseau de la Poste au service du financement des collectivités territoriales ne semble pas absurde. La Banque postale se développerait toutefois dans un métier qu'elle ne connaît pas, ce qui requerra une certaine prudence dans les choix qui seront faits.

Si le projet ainsi envisagé n'a pas encore été adopté par les instances de gouvernance des institutions concernées, il devrait néanmoins aboutir dans de brefs délais.

## B.– L'ENGAGEMENT DE L'ÉTAT

### 1.– Un engagement de près de 40 milliards d'euros sur une vingtaine d'années

Dans le cadre du projet de démantèlement ainsi décrit, **l'article 4** du présent projet de loi prévoit d'autoriser l'octroi de deux garanties à Dexia.

La **première garantie**, prévue au **I de l'article 4** du présent projet de loi, est une **garantie de financement**, plafonnée à 32,65 milliards d'euros et portant sur tout financement obtenu avant le 31 décembre 2021 – soit un engagement pouvant courir sur vingt ans si la maturité maximale des financements obtenus est fixée à dix ans par les conventions de garantie.

Le Conseil d'administration du 10 octobre 2011 a en effet approuvé la participation de Dexia à un dispositif de financement mis en place par les États français, belge et luxembourgeois. Répondant au même principe que le premier dispositif mis en place à l'automne 2008, il a pour objet d'offrir à Dexia un financement garanti par ces trois États pour un encours maximal de 90 milliards d'euros, la quote-part de la France s'élevant, comme en 2008, à 36,5 %.

La première garantie prévue par le présent projet de loi se comprend donc comme une **réactivation** d'un dispositif adopté en deuxième loi de finances rectificative pour 2008. À la différence de son prédécesseur, ce dispositif de financement n'a pas pour objet de financer temporairement Dexia le temps que l'établissement puisse accéder à nouveau à des financements de marché et poursuivre normalement ses activités, mais de lui de permettre d'organiser la liquidation de ses actifs dans de bonnes conditions.

C'est pour cette raison que la durée de l'engagement de l'État serait plus importante dans le présent dispositif que dans celui de 2008. Une durée relativement longue est nécessaire pour liquider les actifs du groupe et éviter de céder avec d'importantes moins-values des actifs aujourd'hui déconsidérés et qui pourraient demain reprendre de la valeur. Dexia pourra ainsi soit conserver ces actifs jusqu'à maturité, soit attendre le moment propice à une cession à bon prix.

Même s'il requiert un engagement financier important de l'État, le dispositif proposé protège donc ses intérêts patrimoniaux à un double titre. Non seulement la garantie sera rémunérée et produira des recettes<sup>(1)</sup>, mais elle conditionne également une cession en bon ordre des actifs de Dexia, la préservation de ses résultats et donc la valeur de la participation de l'État.

---

(1) Sur la base d'une rémunération de 100 points de base, l'État percevrait un produit maximal annuel de l'ordre de 325 millions d'euros.

La **seconde garantie**, prévue au **II de l'article 4** du présent projet de loi, **porte sur des actifs de Dexia Municipal Agency**. Ces actifs seraient des prêts aux collectivités territoriales françaises, d'un montant maximum de 10 milliards d'euros, situés hors catégorie « Gissler » ou en catégorie 3E, 4E et 5E ou dans les catégories les plus risquées de la classification interne de Dexia. Comme indiqué plus haut, ces prêts pourraient être dépréciés en raison d'éventuelles restructurations ou de procédures contentieuses. C'est pour cette raison que la garantie de l'État est apparue nécessaire pour permettre la reprise de la filiale par la Caisse des dépôts.

La garantie de l'État serait plafonnée à 6,65 milliards d'euros. Elle continuerait à produire ses effets tant que l'ensemble des actifs garantis ne sera pas arrivé à maturité. Compte tenu du fait que plus de 10 % du stock total de créances de Dexia Municipal Agency ne seraient pas encore remboursés dans vingt ans, elle constitue un engagement de long terme au profit de Dexia et des repreneurs de Dexia Municipal Agency.

L'État n'assumerait, par le biais de cette garantie, qu'une partie du risque associé à l'encours de 10 milliards d'euros d'actifs suspects. Dexia supporterait une franchise de 500 millions d'euros puis, une fois celle-ci épuisée, assumerait un « ticket modérateur » représentant 30 % des pertes, l'État en gardant à sa charge 70 %. Un tel dispositif a été justifié par le fait que les équipes de Dexia Crédit local seraient en charge de la renégociation de ces prêts et qu'une incitation financière à limiter les pertes est apparue nécessaire pour aligner les intérêts financiers de Dexia sur ceux de l'État.

Il convient de rappeler que l'exposition de l'État au « risque Dexia » ne se limiterait pas à ces deux dispositifs.

La **première garantie sur les financements** levés par Dexia, accordée par l'article 6 du deuxième collectif budgétaire pour 2008, demeure active, l'exposition de la France s'établissant encore à 10,7 milliards d'euros au 7 octobre 2011. Les engagements de l'État au titre de cette garantie devraient diminuer progressivement au rythme des tombées de dette, jusqu'en 2014, selon l'échéancier décrit ci-après. En pratique, toutefois, ces financements arrivant à échéance seraient probablement refinancés en ayant recours à la nouvelle garantie de financement prévue par le présent projet de loi.

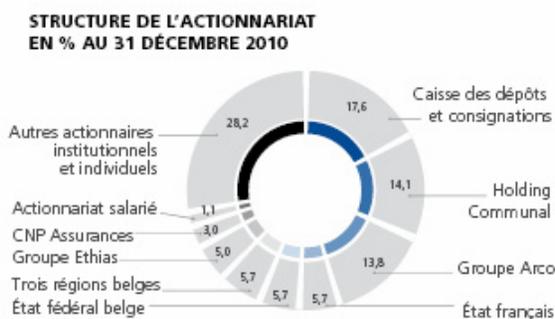
**ÉCHÉANCIER DES FONDS GARANTIS AU TITRE DU PREMIER DISPOSITIF DE FINANCEMENT**

Échéance	Montant en millions	Monnaie	Échéance	Montant en millions	Monnaie
2014-05-28	550	EUR	2013-02-19	2 750	EUR
2014-05-07	50 000	JPY	2013-02-18	500	USD
2014-04-29	2 250	USD	2013-01-14	1 250	GBP
2014-04-29	2 250	USD	2012-06-28	1 350	EUR
2014-04-22	250	CHF	2012-04-18	500	EUR
2014-04-01	500	GBP	2012-03-22	250	USD
2014-01-21	700	EUR	2012-01-13	600	USD
2014-01-21	2 500	EUR	2012-01-12	2 500	USD
2014-01-10	2 000	USD	2011-10-28	20 000	JPY
2013-03-24	1 000	EUR	2011-10-28	3 000	EUR
2013-03-05	2 250	USD	2011-10-28	27 000	JPY
2013-03-05	1 750	USD	2011-10-27	750	GBP
2013-02-19	100	EUR	2011-10-27	25 000	JPY
2013-02-19	500	EUR	2011-10-20	26 500	JPY
2013-02-19	300	EUR	2011-10-19	350	CHF

Source : Banque nationale de Belgique.

Pour mémoire, une garantie d'actifs avait également été accordée à l'automne 2008 <sup>(1)</sup>, pour un montant de 6,39 milliards de dollars. Elle ne peut plus produire d'effets depuis la cession de la quasi-totalité du portefeuille d'actifs garantis au premier semestre 2011.

Comme le montre le graphique ci-dessous, l'État est également exposé à Dexia *via* les **participations** détenues dans la société.



Source : rapport annuel 2010.

(1) Prévus à l'article 123 de la loi n° 2008-1443 du 30 décembre 2008 de finances rectificative pour 2008. Cette garantie portait sur le portefeuille de produits financiers cédé par Dexia à un repreneur américain qui a exigé que le réhaussement apporté sur ces actifs par une filiale de Dexia soit garanti.

Directement, l'État a pris une participation d'un milliard d'euros à l'automne 2008. Acquis à un cours par action de 9,90 euros alors qu'il s'établit aujourd'hui à moins d'un euro, elle s'est fortement dépréciée et il n'est pas à exclure que l'État constate *in fine* une perte supérieure à la provision de 440 millions d'euros passée dans les comptes de la société de prise de participation (SPPE). Sur la base du cours au début du mois d'octobre 2011, la provision totale pourrait atteindre 900 millions d'euros.

À court et moyen terme, une telle provision serait probablement sans impact sur la SPPE. En dépit de la dégradation de sa structure financière, elle pourrait rembourser ses dettes en levant des fonds avec la garantie de l'État. Celle-ci ne serait pas appelée tant que ce mécanisme de refinancement perdure. Une recapitalisation serait *in fine* nécessaire pour assurer le remboursement des derniers engagements et dissoudre la société. Une telle perspective semble toutefois éloignée dès lors que la société restera en activité tant qu'elle portera la participation de l'État dans Dexia.

Indirectement, l'État est exposé aux dépréciations qui pourraient être passées par la Caisse des dépôts sur sa participation. Après une première provision passée en 2008, il n'est pas à exclure qu'une seconde doive, à terme, être passée pour un montant qui pourrait ne pas être éloigné d'un milliard d'euros. L'impact sur le résultat de la Caisse qu'aurait une telle provision se répercuterait sur la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés et sur le dividende versés à l'État.

Enfin, de manière également indirecte, la Banque postale est créancière de Dexia à hauteur de 3,5 milliards d'euros depuis le début de l'année 2011. Un éventuel défaut de Dexia pourrait conduire la filiale de La Poste à constater des provisions et à amputer son résultat ainsi que le dividende versé à l'État.

## 2.– Un engagement dont le coût final est inconnu

L'engagement de l'État ainsi décrit se traduit par une prise de risques de deux natures différentes, dont le coût final est aujourd'hui incertain.

D'une part, par le biais de la garantie de financement et de sa participation au capital, **l'État est exposé à l'évolution de la situation financière de Dexia** et à sa capacité à solder ses actifs dans les meilleures conditions.

Hors appel en garantie, cette exposition se traduit, pour l'État, par des coûts directs – la perte de valeur de la participation prise en 2008, les intérêts supportés pour la financer – mais également par des gains – rémunération des garanties octroyées – dont on peut supposer qu'ils s'étaleraient jusqu'en 2031. En ramenant la valeur future de ces coûts et gains à leur valeur d'aujourd'hui, la valeur actuelle nette du soutien apporté à Dexia depuis 2008, *hors hypothèse d'un*

*appel en garantie*, serait positive, pour environ 1,5 milliard d'euros<sup>(1)</sup>. La rémunération des différentes garanties compenserait la perte de valeur de la participation, qui pourrait atteindre 900 millions d'euros, et le coût de son financement.

Toutefois, l'État devrait supporter un manque à gagner lié à la moins-value que devrait essuyer la Caisse des dépôts du fait de sa prise de participation de 2 milliards d'euros, au cours de 9,90 euros par action, à l'automne 2008. À la suite de provisions passées en 2008, la valeur comptable nette de cette participation serait de l'ordre de 1,1 milliard d'euros. Si cette participation devait être dépréciée dans un avenir rapproché pour atteindre la valeur actuelle de marché, une provision complémentaire de l'ordre du milliard d'euros pourrait être nécessaire. L'État constaterait alors un manque à gagner de l'ordre de 330 millions au titre de la contribution représentative de l'impôt sur les sociétés et d'un montant semblable au titre du dividende, soit au total plus de 750 millions d'euros.

**L'hypothèse d'un appel de la garantie de financement** conduirait à dégrader sensiblement un tel équilibre et à rendre l'opération coûteuse pour l'État. L'analyse suivante semble montrer qu'un appel en garantie serait probable sans pour autant qu'il soit possible d'estimer les montants qui resteraient à la charge de l'État.

En premier lieu, la **qualité des actifs demeurant au bilan de Dexia** déterminera le montant des pertes à constater au moment des cessions ou à l'arrivée à maturité des produits.

Une grande partie des actifs, notamment obligataires, devenus illiquides en raison des doutes entourant leur qualité demeurerait au bilan du groupe. S'ils sont aujourd'hui éparpillés sur l'ensemble des sociétés du groupe, il n'est pas à exclure, comme indiqué plus haut, que la vente de certaines filiales s'accompagne de la reprise par Dexia de tout ou partie des actifs « toxiques » qu'elles détiennent.

La nature précise de ces actifs n'est pas connue. Il n'est pas impossible qu'ils consistent pour partie en des produits financiers dont la valeur de réalisation dépend de l'évolution du marché immobilier américain et de la capacité des

---

(1) Hypothèses :

*Coût du capital de 4 % correspondant à une estimation du coût de refinancement de l'État sur longue période.*

*Perte de 90 % de la valeur de la participation en 2031. L'impact indirect de la perte de valeur de la participation de la Caisse des dépôts n'est pas pris en compte.*

*Rémunération de la première garantie de financement : 152 millions d'euros en 2009, 182 millions d'euros en 2010 puis décroissance régulière de 30 millions d'euros par an jusqu'en 2014.*

*Rémunération de la seconde garantie de financement : 160 millions d'euros de 2011 à 2016 (ce qui implique que seulement un peu plus de la moitié du plafond de garantie soit saturé) puis décroissance régulière de 10 millions d'euros par an jusqu'en 2031.*

*Rémunération de la garantie « FSA » : 42 millions d'euros par an entre 2009 et 2011 (un seul trimestre pour 2011, soit 10,5 millions d'euros).*

*Rémunération de la garantie sur les prêts aux collectivités territoriales : 40 millions d'euros de 2011 à 2017 puis décroissance régulière de 5 millions d'euros par an jusqu'en 2024 (hypothèse qui semble prudente).*

ménages américains à rembourser leurs dettes hypothécaires. Il est également probable que les titres de dettes d'État périphériques de la zone euro soient maintenus au bilan de Dexia. Par ailleurs, les filiales italiennes – Crediop – et espagnole – Sabadell – de prêts au secteur public seraient également conservées par Dexia Crédit local. La valeur de ces sociétés dépendra de l'évolution de la crise de la dette souveraine et, dans un scénario optimiste, il n'est pas à exclure qu'elles puissent être cédées à l'horizon de quelques années.

S'il est impossible d'évaluer le risque représenté par ces actifs, on peut néanmoins constater que, au 31 décembre 2010, le groupe Dexia détenait pour **49 milliards d'euros d'actifs classés en catégorie spéculative** – notés « *non-investment grade* ». Un tel montant doit être pris avec précaution car une partie de ces actifs pourrait être cédée avec les filiales en cours de cession. Par ailleurs, ce montant constitue une exposition brute, l'exposition nette devant prendre en compte le fait que des actifs de même montant et de risque opposé sont de risque nul. En dépit de ces réserves, le constat d'un montant aussi important d'actifs de mauvaise qualité au bilan de Dexia au 31 décembre 2010 est préoccupant.

En deuxième lieu, les **fonds propres** de la structure joueront le rôle de « franchise » avant l'appel en garantie et absorberont les premières pertes jusqu'à épuisement du capital. Au 30 juin 2011, leur montant, après prise en compte des provisions pour dépréciation d'actifs, s'établissait à 6,9 milliards d'euros.

Au 30 décembre 2011, leur niveau dépendra largement du montant des cessions des principaux actifs du groupe – Dexia Banque Belgique, Dexia International Luxembourg et la banque turque Denizbank. Il est à craindre que de substantielles moins-values ne soient constatées dans ces opérations, qui viendraient diminuer d'autant les fonds propres du groupe. Comme le montre le tableau ci-dessous, le montant total des moins-values pourrait atteindre 6,55 milliards d'euros si les prix de cessions d'actifs indiqués dans la presse se vérifiaient.

#### LA CESSIION DES PRINCIPALES FILIALES

(en milliards d'euros)

	Valeur comptable au 31/12/2010	Prix de cession envisageable*	Moins-value potentielle
Dexia Banque Belgique	7,95 **	4	- 3,95
Dexia International Luxembourg	3 **	0,9	- 2,1
Dexia Municipal Agency	1 ***	0,5	- 0,5
TOTAL	11,95	5,4	- 6,55

\* Informations parues dans la presse

\*\* Valeur nette de la participation dans les comptes sociaux de Dexia SA au 31 décembre 2010.

\*\*\* Valeur comptable des fonds propres.

Par ailleurs, il n'est pas à exclure que la cession de la filiale turque Denizbank, dont le prix d'achat par Dexia – 2,7 milliards d'euros – avait été considéré comme élevé, se traduise également par une moins-value. Celle-ci pourrait néanmoins être compensée en partie par le résultat des activités du groupe en 2011.

Au final, il n'est pas à exclure que, au 31 décembre 2011, les fonds propres du groupe, après provisions pour moins-values de cessions, soient quasiment nuls. En d'autres termes, si de nouvelles provisions pour dépréciations d'actifs devaient être passées à l'avenir, les fonds propres comptables du groupe disparaîtraient complètement et il serait probable que la garantie de financement doive être appelée si l'ensemble des risques provisionnés se réalisait. Rappelons également que, comme indiqué plus haut, une grande partie des provisions passées jusqu'à présent ne l'ont pas été en fonction de la valeur de marché des produits financiers concernés. Le reclassement en actif immobilisé d'une grande partie d'entre eux, autorisé par les normes IFRS, a conduit à ce que ce soit la société elle-même, en lien avec ses commissaires aux comptes, qui estime l'ampleur de leur dépréciation.

Le constat du faible niveau de fonds propres semble d'autant plus inquiétant que, les fonds propres d'une société ne pouvant être négatifs, il ne semble pas invraisemblable qu'une recapitalisation soit nécessaire à la suite des cessions en cours si celles-ci sont réalisées à un prix trop bas.

Un tel constat n'implique toutefois pas que la garantie doive être appelée à brève échéance. Au 31 décembre 2010, le groupe détenait un montant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 14,7 milliards d'euros. Même si une partie sera probablement cédée avec les filiales en cours de vente, il demeura probablement un « matelas de trésorerie » apte à absorber les premières pertes.

Enfin, la question de la **rentabilité** du groupe Dexia en voie de démantèlement est à prendre en compte. Alors que ses actifs de meilleure qualité sont appelés à être cédés, les actifs restant devront générer des revenus suffisamment importants pour couvrir le coût de financement de Dexia, la rémunération des garanties octroyées par les États et les frais de fonctionnement courant de la structure. Dans le cas contraire, le groupe serait structurellement déficitaire, la consommation des fonds propres rapide et l'appel en garantie d'autant plus probables.

D'autre part, l'État serait exposé, *via* la garantie prévue au **II de l'article 4** du présent projet de loi, à un risque décorrélé de la situation financière de Dexia, à savoir le **risque de dépréciation des créances dites « toxiques » sur les collectivités territoriales françaises**. Par définition, la probabilité de l'appel de la garantie d'actifs portant sur les prêts aux collectivités territoriales faits par Dexia Municipal Agency dépend de la seule qualité de ces actifs.

Comme indiqué plus haut, les prêts structurés accordés par Dexia Municipal Agency pourraient conduire à la constatation de provisions pour deux raisons. À titre principal, certaines collectivités territoriales pourraient ne pas être en mesure de faire face à la hausse brutale de taux qu'entraînent certains prêts. Une restructuration deviendrait nécessaire qui, soit par allongement de la maturité soit par diminution des taux, conduirait à diminuer la valeur initiale du prêt et

donc à passer des provisions. À titre subsidiaire, des procédures contentieuses ont été engagées, qui pourraient conduire Dexia Municipal Agency à verser des dédommagements aux collectivités plaignantes.

L'appréciation du risque associé à ces actifs apparaît particulièrement malaisée en raison de leur nombre important et de la grande variété des structurations qui ont été proposées par Dexia Municipal Agency. Il est donc impossible, tant pour l'État que pour la Caisse des dépôts, de mesurer précisément le risque d'un appel en garantie.

Le Gouvernement estime néanmoins que le risque est limité et que la franchise de 500 millions d'euros à la charge de Dexia serait suffisante pour absorber les pertes. Les principales restructurations seraient menées au profit de petites communes dont les dettes sont limitées en valeur absolue. En revanche, les encours importants, qui concernent les grandes collectivités territoriales, ne seraient probablement pas impactés compte tenu de la solidité financière de ces collectivités. Celles-ci ne pourraient pas non plus soutenir l'argument selon lequel elles ignoraient la nature des produits qu'elles souscrivaient compte tenu de leurs moyens administratifs importants en matière financière.

## C.– UNE INTERVENTION SANS CONSÉQUENCE SUR LA QUALITÉ DE LA SIGNATURE DE LA FRANCE

### 1.– L'impact sur la dette publique

La garantie de financement prévue au **I de l'article 4** du présent projet de loi serait probablement sans impact sur la dette publique brute au sens de Maastricht.

Dexia serait certes assimilable à une structure de défaisance bénéficiant du soutien des États dont le comportement d'investisseur avisé pourrait être questionné. Toutefois, les États français et belge ne détiennent que 11,46 % du capital et n'ont qu'un représentant chacun dans un conseil d'administration composé de 18 membres. La part des entités relevant du périmètre des administrations publiques – États français et belge et collectivités locales belges – atteindrait 30,48 % du capital et leurs représentants au conseil d'administration seraient au nombre de quatre – deux pour les États et deux pour les collectivités territoriales.

Sur cette base, de la même manière que ceux levés avec la première garantie de l'État accordée en 2008, les financements levés par Dexia avec la nouvelle garantie l'État ne seraient probablement pas consolidés dans la dette publique brute en dépit du fait que Dexia aura comme principale activité la cession de ses actifs.

À cet égard, la comparaison avec le fonds européen de stabilité financière, dont les financements sont consolidés dans la dette publique brute des États à concurrence de leur quote-part dans le capital de la société, est sans fondement. Le FESF est en effet détenu à 100 % par les États qui décident de l'ensemble des décisions. Tel n'est pas le cas pour Dexia dont les États sont actionnaires minoritaires et ne sont pas majoritaires au conseil d'administration.

Comme toute garantie d'actifs, la garantie portant sur les prêts aux collectivités territoriales, prévue au II de l'article 4 du présent projet de loi, serait sans impact sur la dette publique brute.

En revanche, en cas d'appel de ces garanties, la dépense correspondante viendrait dégrader tant le déficit de l'État en comptabilité budgétaire – elle serait retracée sur le programme 114 *Appels en garantie de l'État* doté de crédits évaluatifs – que le déficit public. Toutes choses égales par ailleurs, la dette publique brute en serait augmentée d'autant.

## 2.– L'impact sur la notation

L'engagement de l'État français au titre des garanties prévues dans le présent projet de loi représente, au maximum, 2 % de PIB dont le coût serait non récurrent et étalé sur une période pouvant aller jusqu'à vingt ans. Sur cette base, Moody's aurait estimé que l'impact de ce plan d'aide à Dexia sur la notation de la France serait « limité ». Fitch aurait, quant à elle, estimé qu'il « ne représente pas, en soi, un risque significatif pour la note de la France ». La Belgique, au contraire, a vu sa notation mise sous perspective négative compte tenu de l'ampleur – environ 15 % du PIB – de ses engagements comparés à la taille de son économie.

L'impact négligeable du présent projet de loi sur la notation de l'État français s'explique par son caractère non récurrent ainsi que par ses conséquences potentiellement stabilisatrices pour le système financier et positives pour la croissance économique. La notation d'un État se fonde en effet sur des éléments structurels, à la fois quantitatifs et qualitatifs.

Sur le plan quantitatif, la soutenabilité de l'endettement public est appréciée au regard des perspectives de croissance de l'économie, des conditions de financement de l'État et de la structure des comptes publics. Sur ces trois points, la France dispose d'atouts.

La croissance potentielle de l'économie est généralement estimée à un niveau supérieur à celle de ses voisins, en particulier l'Allemagne et l'Italie, en raison du dynamisme démographique du pays. Si elles sont moins bonnes que celles des autres États notés AAA de la zone euro, les conditions de financement apparaissent correctes. Au 12 octobre 2011, le TEC 10 – taux d'intérêt de marché de l'obligation assimilable du Trésor à 10 ans – ressortait à 2,91 %. Sa forte baisse

depuis le début de l'année prouve que la dette française reste une valeur refuge. Enfin, le déséquilibre des comptes publics reste certes important mais apparaît en réduction en 2011 et 2012 et demeure à un niveau moins prononcé que celui du Royaume-Uni.

Les aspects qualitatifs apparaissent également plutôt favorables à la France. La qualité de ses institutions, qui permettent à l'État d'agir avec rapidité, constitue un atout important. La dégradation de la note des États-Unis a ainsi été justifiée par les difficultés à trouver un accord entre majorité et opposition sur le relèvement du plafond de la dette.

Enfin, et surtout, la confiance des créanciers de l'État repose sur le respect des engagements pris. C'est pourquoi le respect de la trajectoire de déficit prévue en loi de programmation est primordial. En d'autres termes, la notation de la France dépend bien plus des mesures proposées par le Gouvernement dans le projet de loi de finances pour 2012 que des garanties prévues dans le présent projet de loi.

## EXAMEN DES ARTICLES

*Après avoir entendu M. François Baroin, ministre de l'Économie, des finances et de l'industrie, la Commission examine le présent projet de loi au cours de sa séance du lundi 17 octobre 2011.*

### PREMIÈRE PARTIE

#### CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

##### DISPOSITIONS RELATIVES À L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES

##### *Article premier*

### Équilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois

*Texte du projet de loi :*

I.– Pour 2011, l'ajustement des ressources tel qu'il résulte des évaluations révisées figurant à l'état A annexé à la présente loi et le supplément des charges du budget de l'État sont fixés aux montants suivants :

	<i>(en millions d'euros)</i>		
	RESSOURCES	CHARGES	SOLDES
<b>Budget général</b>			
Recettes fiscales brutes / dépenses brutes .....	3 907	2 869	
À déduire : Remboursements et dégrèvements .....	2 273	2 273	
Recettes fiscales nettes / dépenses nettes .....	1 634	596	
Recettes non fiscales .....	- 307		
Recettes totales nettes / dépenses nettes .....	1 327		
À déduire : Prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales et de l'Union européenne .....	- 94		
<b>Montants nets pour le budget général .....</b>	<b>1 421</b>	<b>596</b>	<b>825</b>
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants .....			
<b>Montants nets pour le budget général, y compris fonds de concours .....</b>	<b>1 421</b>	<b>596</b>	
<b>Budgets annexes</b>			
Contrôle et exploitation aériens .....			
Publications officielles et information administrative .....			
<b>Totaux pour les budgets annexes .....</b>			
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants :			
Contrôle et exploitation aériens .....			
Publications officielles et information administrative .....			
<b>Totaux pour les budgets annexes, y compris fonds de concours .....</b>			
<b>Comptes spéciaux</b>			
Comptes d'affectation spéciale .....			
Comptes de concours financiers .....	- 735	85	- 820
Comptes de commerce (solde) .....			
Comptes d'opérations monétaires (solde) .....			
<b>Solde pour les comptes spéciaux .....</b>			<b>- 820</b>
<b>Solde général .....</b>			<b>5</b>

II.– Pour 2011 :

1° Les ressources et les charges de trésorerie qui concourent à la réalisation de l'équilibre financier sont évaluées comme suit :

(en milliards d'euros)

<b>Besoin de financement</b>	
Amortissement de la dette à long terme .....	48,7
Amortissement de la dette à moyen terme .....	46,1
Amortissement de dettes reprises par l'État.....	0,6
Déficit budgétaire .....	95,5
<b>Total .....</b>	<b>190,9</b>
<b>Ressources de financement</b>	
Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats effectués par l'État et par la Caisse de la dette publique.....	184,0
Annulation de titres de l'État par la Caisse de la dette publique .....	-
Variation des bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés .....	-4,4
Variation des dépôts des correspondants .....	4,5
Variation du compte de Trésor .....	1,2
Autres ressources de trésorerie .....	5,6
<b>Total .....</b>	<b>190,9</b>

2° Le plafond de la variation nette, appréciée en fin d'année, de la dette négociable de l'État d'une durée supérieure à un an demeure inchangé.

III.– Pour 2011, le plafond d'autorisation des emplois rémunérés par l'État demeure inchangé.

### *Exposé des motifs du projet de loi :*

Le présent article traduit l'incidence sur l'équilibre budgétaire pour 2011 des dispositions proposées par le présent projet de loi. Celles-ci sont dans l'ensemble neutres sur le déficit prévisionnel de l'État pour 2011, tel qu'adopté dans la loi de finances rectificative du 19 septembre 2011 : le solde prévisionnel 2011 est donc maintenu à 95,5 Md€.

À besoin de financement inchangé par rapport à la dernière loi de finances rectificative pour 2011, le présent article présente par ailleurs un tableau de financement actualisé, conforme au tableau présenté à l'occasion du dépôt du projet de loi de finances pour 2012, s'agissant des ressources de financement.

Le montant des émissions de titres à plus d'un an, net des rachats de titres, est inchangé à 184,0 Md€.

La variation des dépôts des correspondants s'établirait à +4,5 Md€ alors qu'une décollecte de 1,1 Md€ était anticipé dans la dernière loi de finances. Cette augmentation résulterait de l'effet combiné de décaissements moindres qu'anticipés des dépôts des organismes bénéficiaires des crédits accordés dans le cadre des « investissements d'avenir », d'une décollecte plus faible que prévue des dépôts des collectivités territoriales et de la poursuite de la politique de mutualisation des trésoreries publiques qui devrait permettre d'accroître les dépôts des établissements publics. La variation du solde du compte du Trésor est inchangée.

Les autres ressources de trésorerie sont revues à la hausse de 1,1 Md€ suite à l'enregistrement de primes à l'émission, nettes des primes et décotes au rachat, supplémentaires par rapport à celles attendues lors de l'élaboration de la dernière loi de finances rectificative. En outre, en l'absence d'opérations de désendettement par l'intermédiaire de la Caisse de la dette publique, le montant sur cette ligne est porté à zéro.

La variation nette de l'encours des bons du Trésor à taux fixe s'établirait à -4,4 Md€ soit une diminution supplémentaire au regard de la prévision inscrite dans la dernière loi de finances.

En conséquence des éléments détaillés ci-dessus, le présent article ne modifie pas le plafond de variation nette de dette à moyen et long termes de l'État fixé par la dernière loi de finances.

Le tableau ci-contre présente la situation du budget 2011 après prise en compte des dispositions proposées par le présent projet de loi de finances rectificative pour 2011.

en millions d'euros

	Loi de finances initiale	Loi de finances rectificatives du 29/07/2011 et du 19/09/2011	Modifications proposées dans le présent projet de loi			Situation nouvelle
			Ouvert.	Annul.	Recettes/ Crédits Net (3)	
	(1)	(2)			(3)	(1)+(2)+(3)
<b>Budget général : charges</b>						
Dépenses brutes .....	368 543	2 561	2 869		2 869	373 973
<i>À déduire : Remboursements et dégrèvements</i> .....	82 153	1 126	2 273		2 273	85 552
Dépenses nettes du budget général (a) .....	286 390	1 435	596		596	288 421
Évaluation des fonds de concours (b) .....	3 226					3 226
Montant net des dépenses du budget général, y compris les fonds de concours [(C) = (a) + (b)] ..	289 616	1 435	596		596	291 647
<b>Budget général : ressources</b>						
Recettes fiscales brutes .....	337 034	-1 542			3 907	339 399
<i>À déduire : Remboursements et dégrèvements</i> .....	82 153	1 126			2 273	85 552
Recettes fiscales nettes (d) .....	254 881	-2 668			1 634	253 847
Recettes non fiscales (e) .....	16 873	-262			-307	16 304
Recettes nettes des remboursements et dégrèvements [(f) = (d) + (e)] .....	271 754	-2 930			1 327	270 151
<i>À déduire : Prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales et de l'Union européenne (g) .....</i>	73 578				-94	73 484
Recettes nettes du budget général [(h) = (f) - (g)] ..	198 176	-2 930			1 421	196 667
Évaluation des fonds de concours (b) .....	3 226					3 226
Montant net des recettes du budget général, y compris les fonds de concours [(I) = (h) + (b)] ..	201 402	-2 930			1 421	199 893
<b>Solde du budget général [(J) = (I) - (C)] .....</b>	<b>- 88 214</b>	<b>- 4 365</b>			<b>825</b>	<b>- 91 754</b>
<b>Budgets annexes</b>						
<b>Contrôle et exploitation aériens</b>						
Dépenses .....	1 999	3				2 002
Recettes .....	1 999	0				1 999
Solde .....	0	-3				-3
<b>Publications officielles et information administrative</b>						
Dépenses .....	193					193
Recettes .....	204					204
Solde .....	11					11
Dépenses totales des budgets annexes .....	2 192	3				2 195
Recettes totales des budgets annexes.....	2 203	0				2 203
<b>Solde pour l'ensemble des budgets annexes [T]</b>	<b>11</b>	<b>- 3</b>				<b>8</b>
<b>Évaluation des fonds de concours des budgets annexes :</b>						
Contrôle et exploitation aériens .....	23					23
Publications officielles et information administrative.....	0					0
Dépenses des budgets annexes, y c. fonds de concours .....	2 215	3				2 218
Recettes des budgets annexes, y c. fonds de concours .....	2 226	0				2 226

en millions d'euros

	Loi de finances initiale	Loi de finances rectificatives du 29/07/2011 et du 19/09/2011	Modifications proposées dans le présent projet de loi		Situation nouvelle
<b>Comptes spéciaux</b>					
Dépenses des comptes d'affectation spéciale (k) ...	60 570	778			61 348
Dépenses des comptes de concours financiers (l) ...	105 044	1 512	85	85	106 641
Total des dépenses des comptes-missions [(m) = (k) + (l)] .....	165 614	2 290	85	85	167 989
Recettes des comptes d'affectation spéciale (n) ....	60 370	778			61 148
Recettes des comptes de concours financiers (o) ...	101 794	2 000		- 735	103 059
Comptes de commerce [solde] (p) .....	- 32			0	-32
Comptes d'opérations monétaires [solde] (q) .....	57				57
Total des recettes des comptes-missions et des soldes excédentaires des autres spéciaux [(r) = (n) + (o) + (p) + (q)] .....	162 189	2 778		- 735	164 232
<b>Solde des comptes spéciaux [(S) = (r) - (m)] .....</b>	<b>- 3 425</b>	<b>488</b>		<b>- 820</b>	<b>- 3 757</b>
<b>Solde général [(J) + (T) + (S)] .....</b>	<b>- 91 628</b>	<b>- 3 880</b>		<b>5</b>	<b>- 95 503</b>

Le plafond d'autorisation des emplois de l'État demeure quant à lui inchangé à 1 974 461 équivalents plein travaillé.

#### *Observations et décision de la Commission :*

Le présent article traduit l'incidence sur l'équilibre budgétaire pour 2011 des dispositions proposées par le présent projet de loi de finances rectificative et présente, dans un tableau de financement, les ressources et les charges de trésorerie qui concourent à la réalisation de l'équilibre financier.

Dans l'ensemble, les dispositions du présent projet de loi sont neutres sur le déficit prévisionnel de l'État tel qu'adopté dans la loi de finances rectificative du 19 septembre 2011 : le solde prévisionnel 2011 est donc maintenu à 95,5 milliards d'euros.

L'évolution des prévisions de recettes retracées à l'état A annexé au présent projet de loi, de même que l'évolution des différents postes du tableau de financement par rapport à celles retenues dans la loi de finances rectificative du 19 septembre 2011, sont analysées dans le tome 1 du rapport général sur le projet de loi de finances pour 2012.

Les ouvertures de crédits sur le budget général ou les comptes spéciaux proposées par le Gouvernement sont analysées dans les commentaires des articles 2 et 3 du présent rapport.

\*

\* \*

*La Commission adopte l'article premier sans modification.*

*Puis elle adopte la première partie du projet de loi sans modification.*

## SECONDE PARTIE

### MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES ET DISPOSITIONS SPÉCIALES

#### TITRE PREMIER

#### AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011 – CRÉDITS DES MISSIONS

#### *Article 2*

### **Budget général : ouvertures de crédits**

#### *Texte du projet de loi :*

Il est ouvert à la ministre du budget, des comptes publics et de la réforme de l'État, pour 2011, au titre du budget général, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 2 869 637 000 €, conformément à la répartition par mission donnée à l'état B annexé à la présente loi.

#### *Exposé des motifs du projet de loi :*

Les ouvertures de crédits proposées au titre du budget général sont analysées et justifiées dans la quatrième partie (« Analyse par mission et programme des modifications de crédits intervenues en gestion et motivation des modifications proposées par le projet de loi »), au I (« Budget général : programmes porteurs d'ouvertures nettes de crédits proposées à l'état B »).

#### *Observations et décision de la Commission :*

Le présent article propose d'ouvrir 2,86 milliards d'euros en autorisations d'engagement et crédits de paiement sur les missions du budget général, selon la répartition (prévue à l'état B annexé au présent projet de loi de finances) suivante :

- une augmentation de 2,27 milliards d'euros des autorisations d'engagement et crédits de paiement de la mission *Remboursements et Dégrèvements* dont les crédits sont, par nature, évaluatifs.

L'article 10 de loi organique relative aux lois de finances (LOLF)<sup>(1)</sup> prévoit en effet une exception au caractère limitatif des crédits ouverts en loi de finances afin de couvrir les charges obligatoires et quasi-obligatoires de l'État susceptibles de varier en cours d'année que sont la charge des intérêts de la dette, les remboursements, restitutions et dégrèvements et les charges résultant de la mise en jeu de la garantie de l'État.

---

(1) Loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances.

Conformément à l'obligation organique d'informer les commissions des finances du Parlement des motifs du dépassement et des perspectives d'exécution jusqu'à la fin de l'année, le Gouvernement a apporté les précisions suivantes :

– la révision à la hausse des remboursements et dégrèvements d'impôts locaux à hauteur de 562 millions d'euros s'explique par des restitutions d'excédents d'acomptes de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) au titre de l'année 2010 non anticipés en loi de finances initiale du fait de la mise en place de ce nouvel impôt auto-liquidé par les entreprises à la suite de la réforme de la taxe professionnelle. Il est à noter que ces restitutions, dues uniquement à la mécanique de cet impôt (paiement d'acomptes et de solde), ont leur contrepartie exacte en recettes du compte de concours financiers *Avances aux collectivités territoriales* de sorte que cette révision est neutre pour le solde budgétaire de l'État <sup>(1)</sup> ;

– la révision à la hausse des remboursements et dégrèvements de taxe sur la valeur ajoutée à hauteur de 1 896 millions d'euros résulte d'une meilleure tenue de la consommation. Elle est également compensée par une augmentation des encaissements de TVA brute à l'état A.

• une augmentation de 596,15 millions d'euros des autorisations d'engagement et crédits de paiement du programme *Dépenses accidentelles et imprévisibles* de la mission *Provisions*, initialement doté de 34 millions d'euros.

Rappelons que la mission *Provisions* regroupe deux dotations : la dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles d'une part, et la dotation pour mesures générales en matière de rémunération d'autre part. Les dotations constituent des unités budgétaires dérogatoires affranchies de contraintes de performance car leurs crédits sont en attente d'une affectation à un programme. Ces crédits, appelés crédits globaux, sont en effet des autorisations de dépenses dont la destination n'est pas connue au moment du vote de la loi de finances et que le Gouvernement est autorisé à affecter en cours de gestion. L'article 11 de la LOLF précise notamment que les crédits de la dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles (DDAI) sont répartis par programme, par décret pris sur le rapport du ministre chargé des finances.

Dans le présent projet de loi de finances rectificative, le Gouvernement constate à l'état A, à hauteur de 596 millions d'euros, un moindre prélèvement sur recettes (PSR), dont 3,6 millions d'euros sur le PSR au profit de l'Union européenne et 592,4 millions d'euros sur le PSR au profit des collectivités territoriales. Cette diminution est principalement due à la révision à la baisse du FCTVA sous l'effet des moindres investissements des collectivités territoriales.

---

(1) Voir également le commentaire de l'article 3 du présent projet de loi de finances rectificative.

En choisissant de majorer d'autant les crédits de la dotation *Dépenses accidentelles et imprévisibles* à l'état B, le Gouvernement fait donc le choix de ne pas répartir, à ce stade, les marges de manœuvre budgétaires ainsi offertes car il considère que le recensement complet et précis des besoins et des marges de redéploiement sur le budget général ne pourra être constaté qu'en fin d'année.

Le Rapporteur général estime néanmoins qu'à cette période de l'année, les différents ministères devraient avoir une vision, sinon complète, du moins assez précise des dérapages des programmes des missions du budget général qui chaque année bénéficient d'ouvertures de crédits complémentaires en collectif de décembre (*Ville et Logement, Santé, Agriculture, Asile et immigration...*). Rappelons par exemple que les dérapages de crédits de paiement constatés dans les lois de finances rectificatives de fin 2009 et fin 2010 s'élevaient respectivement à plus de 5 et 3 milliards d'euros.

Le Rapporteur général estime néanmoins que le délai très court dans lequel a été préparé et présenté le présent projet de loi de finances rectificative, dont l'objet est principalement le sauvetage de DEXIA, permet de comprendre le choix du Gouvernement. Cependant, dès lors que les dépenses à financer par le biais des crédits inscrits sur la mission *Provisions* ne sont ni imprévisibles ni destinées à faire face à des calamités, leur répartition ne saurait intervenir par le biais d'un simple décret pour DDAI au sens de l'article 11 de la LOLF.

**Pour respecter l'esprit et la lettre de l'article 7 de la LOLF, le Gouvernement devra donc prendre l'engagement de ne procéder à la répartition de ces crédits qu'à l'occasion de la plus prochaine loi de finances rectificative, ou, si l'urgence le commande, par le biais d'un décret d'avance soumis à l'avis des commissions des finances du Parlement.**

Enfin, la répartition des crédits de la dotation pour assurer le financement des dérapages d'autres missions budgétaires devra intervenir en tout état de cause dans le strict respect du plafond de dépenses en valeur voté en loi de finances initiale pour 2011.

\*

\* \*

*La Commission adopte l'article 2 sans modification.*

\*

\* \*

### Article 3

## Comptes spéciaux : ouvertures de crédits

#### *Texte du projet de loi :*

Il est ouvert aux ministres, pour 2011, au titre des comptes spéciaux, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 85 000 000 €, conformément à la répartition par programme donnée à l'état C annexé à la présente loi.

#### *Exposé des motifs du projet de loi :*

Les ouvertures de crédits proposées au titre des comptes spéciaux sont analysées et justifiées dans la quatrième partie (« Analyse par mission et programme des modifications de crédits intervenues en gestion et motivation des modifications proposées par le projet de loi »), au II (« Comptes spéciaux : programmes porteurs d'ouvertures nettes de crédits proposées à l'état C »).

#### *Observations et décision de la Commission :*

Le présent article propose d'ouvrir 85 millions d'euros en autorisations d'engagements et crédits de paiement sur les comptes de concours financiers mentionnés à l'état C annexé au présent projet de loi, dont :

- 50 millions d'euros sur la mission *Prêts à des États étrangers* pour le programme *Prêts à des États étrangers pour consolidation de dettes envers la France*.

Ce programme contribue à la politique transversale de l'Aide publique au développement (APD). À cet effet, la France, en tant qu'important créancier public bilatéral des pays en développement, participe au rétablissement d'un niveau d'endettement soutenable dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (dite « initiative PPTE ») et dans le cadre de l'approche définie au sommet d'Évian (dite « approche d'Évian ») pour les pays en développement au sein du Club de Paris.

En effet, le Club de Paris est un groupe informel de créanciers publics dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement de pays endettés<sup>(1)</sup>. Dans ce cadre, la France met en œuvre des traitements de dette conduisant notamment à des opérations de refinancement qui consistent à rembourser un prêt ancien au moyen d'un prêt nouveau accordé aux conditions négociées en Club de Paris. Les prêts nouveaux ainsi octroyés

---

(1) D'une manière générale, les créanciers du Club de Paris peuvent accorder un allègement de dette pour aider les pays éligibles à rétablir leur situation financière. Cet allègement de dette peut être obtenu par un rééchelonnement ou, en cas de traitements concessionnels, une réduction des obligations du service de la dette pendant une période définie (traitements de flux) ou une date fixée (traitements de stock). L'origine du Club de Paris remonte en 1956 lorsque l'Argentine accepta de rencontrer ses créanciers publics à Paris. Depuis, le Club de Paris a conclu 422 accords avec 88 pays endettés. Depuis 1956, le montant total de la dette traitée par les accords du Club de Paris s'élève à 553 milliards de dollars.

constituent une dépense constatée sur le programme *Prêts à des États étrangers pour consolidation de dettes envers la France* tandis que le remboursement de l'ancien prêt du Trésor est enregistré en recettes du compte de concours financiers.

Les prévisions de recettes et de dépenses sont établies au stade du projet de loi de finances initiale au vu des accords susceptibles d'être conclus au cours de l'année à venir en Club de Paris, mais peuvent néanmoins évoluer en fonction de la situation économique des pays débiteurs concernés. Tel est le cas en l'espèce s'agissant de la République démocratique du Congo pour une opération de refinancement d'un montant de 50 millions d'euros qui trouve sa contrepartie en recette à l'état A, de sorte que la mesure est neutre sur le solde budgétaire.

• 35 millions d'euros sur la mission *Avances au fonds d'aide à l'acquisition de véhicules propres* pour le programme *Avance au titre du paiement de l'aide à l'acquisition de véhicules propres*.

Le Rapporteur général rappelle que ce compte de concours financier retrace les recettes et les dépenses résultant de la mise en place du dispositif du bonus-malus automobile depuis janvier 2008.

En l'espèce, l'ouverture de crédits proposée à l'état C doit être appréciée au regard de la dégradation des recettes du compte constatée à l'état A à hauteur de 42 millions d'euros. Il s'ensuit que le présent projet de loi de finances rectificative est l'occasion de constater, une fois encore, une dégradation en gestion du déficit du compte d'un montant global de 77 millions d'euros en 2011 qui s'ajoute au déficit prévisionnel de 138 millions d'euros anticipé en loi de finances initiale pour 2011. Le déficit du compte s'élèvera donc en 2011 à 215 millions d'euros, après avoir atteint 521 millions d'euros en 2010, 520 millions d'euros en 2009 et 214 millions d'euros en 2008.

**Au total, le dispositif du bonus-malus automobile aura toujours été déséquilibré depuis sa création en janvier 2008 et cumule désormais un déficit de près de 1,5 milliard d'euros. Le rééquilibrage du dispositif et sa réintégration au sein du budget général deviennent donc inéluctables dès 2012<sup>(1)</sup>.**

\*

\* \*

*La Commission adopte l'article 3 sans modification.*

\*

\* \*

---

(1) Voir sur ce point le tome 1 du rapport général sur le projet de loi de finances pour 2012, chapitre I-C-2.

TITRE II

DISPOSITIONS PERMANENTES

*Article 4*

**Octroi de la garantie de l'État à Dexia SA et Dexia Crédit Local SA**

*Texte du projet de loi :*

I.– Le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder à titre onéreux la garantie de l'État :

a) aux financements levés par les sociétés Dexia SA et Dexia Crédit Local SA auprès d'établissements de crédit et de déposants institutionnels, ainsi qu'aux obligations et titres de créance qu'elles émettent à destination d'investisseurs institutionnels, dès lors que ces financements, obligations ou titres ont été levés ou souscrits entre la date de publication de la présente loi et le 31 décembre 2021 inclus ;

b) aux titres de créances émis par Dexia Crédit Local SA figurant à son bilan à la date de publication de la présente loi.

Cette garantie est accordée pour un encours d'un montant maximal de 32,85 milliards d'euros. Elle s'exercera sous réserve de l'appel conjoint en garantie du Royaume de Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg et dans la limite de 36,5 % des montants éligibles.

En cas de cession à un tiers par Dexia SA du contrôle, direct ou indirect, de Dexia Crédit Local SA, les financements, obligations ou titres de créance mentionnés au a levés ou souscrits postérieurement à la date de réalisation de ladite cession du contrôle de Dexia Crédit Local SA ne bénéficieront pas de la garantie de l'État.

II.– Le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder à titre onéreux la garantie de l'État à Dexia SA et à Dexia Crédit Local SA sur les engagements pris par ces sociétés avec son accord au titre d'actifs inscrits au bilan de la société Dexia Municipal Agency à la date de réalisation de la cession par Dexia Crédit Local SA de plus de la majorité du capital de cette société.

Cette garantie est accordée pour un encours d'actifs d'un montant maximal de 10 milliards d'euros. Elle s'exercera, après application d'une franchise de 500 millions d'euros, dans la limite de 70 % des montants dus au titre des engagements mentionnés ci-dessus et d'un montant total de 6,65 milliards d'euros.

III.– Les conditions dans lesquelles chacune des garanties mentionnées au I et au II pourra être appelée sont définies dans une ou plusieurs conventions conclues par le ministre chargé de l'économie avec les sociétés concernées ainsi que, s'agissant du I, avec les représentants du Royaume de Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg.

IV.– Le Gouvernement rend compte chaque année au Parlement de la mise en œuvre du présent article.

*Exposé des motifs du projet de loi :*

Les spécificités du groupe Dexia, héritées du passé, l'ont rendu particulièrement vulnérable à la volatilité des marchés financiers.

En effet, malgré les efforts entrepris depuis 2008 dans le cadre du plan de restructuration validé par la Commission européenne dans sa décision du 26 février 2010, le groupe Dexia continue de souffrir d'un bilan fortement déséquilibré par un portefeuille d'actifs longs de bonne qualité mais refinancés par des ressources de court terme.

Les fortes perturbations de la zone euro ont ainsi particulièrement affecté le groupe Dexia, dont la situation s'est dégradée depuis l'été.

Dans ce contexte, aggravé par l'annonce début octobre de la mise sous surveillance de la notation du groupe par l'agence Moody's, une intervention des États est devenue nécessaire.

Il est ainsi apparu indispensable d'adopter, en coordination avec les autorités belge et luxembourgeoise, des mesures permettant de restaurer la confiance des investisseurs dans le groupe Dexia et de donner l'assurance aux clients, dont les déposants et les collectivités territoriales, ainsi qu'aux créanciers du groupe que celui-ci sera en mesure de continuer à honorer ses engagements.

Afin de permettre au groupe Dexia de faire face à ses besoins immédiats de liquidité et de mettre en œuvre de façon ordonnée le plan de restructuration qui a été décidé par son conseil d'administration du 10 octobre dernier, les gouvernements belge, français et luxembourgeois ont décidé de soumettre à leurs représentations nationales leur proposition d'accorder conjointement et jusqu'au 31 décembre 2021 au plus tard, leur garantie aux financements qui seront levés par Dexia SA et Dexia Crédit Local SA auprès d'établissements de crédit et de déposants institutionnels, ainsi qu'aux obligations et titres de créance que ces sociétés émettront à destination d'investisseurs institutionnels. La garantie des États pourrait également être accordée aux titres de créances qui ont déjà été émis par Dexia Crédit Local SA, et notamment à ceux de ces titres émis dans le cadre de programmes « european medium term notes ».

Tel est l'objet du I du présent article, qui propose d'autoriser le ministre chargé de l'économie à accorder la garantie de la République française pour un encours d'un montant maximal de 32,85 Md€. La garantie de la République française s'exercerait sous réserve de l'appel conjoint en garantie du Royaume de Belgique et du Grand-duché du Luxembourg et dans la limite de 36,5 % des montants éligibles, soit selon une clé de répartition identique à celle qui avait été retenue en 2008.

Le II du présent article propose d'autoriser le ministre chargé de l'économie à accorder aux sociétés Dexia SA et Dexia Crédit Local SA la garantie de l'État, sur des engagements pris par les sociétés Dexia SA et Dexia Crédit Local SA au titre de créances sur les contreparties françaises inscrites au bilan de la société Dexia Municipal Agency à la date de réalisation de la cession de plus de la majorité du capital de la société Dexia Municipal Agency.

Cette garantie serait accordée pour un encours d'actifs d'un montant maximal de 10 Md€. Les engagements de Dexia SA et Dexia Crédit Local SA qui seraient couverts par cette garantie devront être déterminés en accord avec le ministre chargé de l'économie.

L'appel en garantie ne pourrait excéder soixante-dix pour cent des montants dus au titre des engagements mentionnés ci-dessus, après application d'une franchise de 500 M€, dans la limite de 6,65 Md€, sachant que les actifs de Dexia Municipal Agency ont un coût du risque historique extrêmement faible, de l'ordre de 0,5 point de base et que le montant de la franchise correspond à un pourcentage significatif de l'encours qui pourrait être couvert (soit 5 %).

Les conditions dans lesquelles chacune des garanties mentionnées au I et au II pourra être appelée sont définies dans une ou plusieurs conventions conclues par le ministre chargé de l'économie avec les sociétés concernées ainsi que, s'agissant du I, avec les représentants du Royaume de Belgique et du Grand-duché de Luxembourg, comme cela avait été le cas en 2008.

### *Observations et décision de la Commission :*

Le présent article a pour objet d'octroyer deux garanties à Dexia.

La première est une garantie de financement, d'une nature identique à celle accordée à l'automne 2008<sup>(1)</sup>. Elle serait plafonnée à 32,85 milliards d'euros et porterait sur les financements levés avant le 31 décembre 2021. Sans une telle disposition, Dexia ne trouverait pas de prêteurs, serait incapable de se refinancer en raison de la défiance des prêteurs à son égard et pourrait emporter l'ensemble du système financier européen dans sa chute.

---

(1) Par le IV de l'article 6 de la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l'économie.

La seconde s'analyse comme une contre-garantie à un engagement de Dexia sur un encours d'actifs de Dexia Municipal Agency – des prêts aux collectivités territoriales françaises – d'un montant de 10 milliards d'euros. La contre-garantie de l'État serait plafonnée à 6,65 milliards d'euros. Elle conditionne la reprise par la Caisse des dépôts et consignations de cette filiale de Dexia qui assure le financement des collectivités territoriales.

Conformément à l'article 34 de la LOLF, le présent article fixe les principaux éléments du régime de ces garanties – bénéficiaires, objet, plafond notamment. Le **III** du présent article renvoie la définition des conditions d'appel en garantie à des conventions à passer entre l'État et Dexia. En ce qui concerne, la garantie de financement, une convention serait également passée entre les trois États garants pour définir notamment les conditions de mise en œuvre de la garantie conjointe et non solidaire.

## **I.– LA RÉACTIVATION DE LA GARANTIE DE FINANCEMENT DE DEXIA**

Le **I** du présent article a pour objet d'autoriser l'octroi d'une nouvelle garantie de financement au profit de Dexia. En pratique, elle s'analyse comme la réactivation de la première garantie de financement octroyée à l'automne 2008. Les raisons expliquant un tel engagement de l'État sont développées dans l'exposé général.

Le présent article fixe, comme il est de tradition en matière d'autorisation d'octroi de garanties, les grandes lignes du régime. Les modalités – rémunération, maturité maximale des financements... – seraient fixées dans les conventions et dépendront notamment de l'avis de la Commission européenne et des contraintes du droit communautaire de la concurrence.

### **A.– LE RÉGIME DE LA GARANTIE**

Les alinéas 2 et 3 définissent l'**objet** de la garantie.

Celle-ci porterait, d'une part, sur les financements obtenus par Dexia SA et Dexia Crédit local SA – financements levés auprès d'établissements de crédit et de déposants institutionnels ou obligations et titres de créance émis à destination d'investisseurs institutionnels – à compter de l'entrée en vigueur de présente la loi, ce qui exclut toute rétroactivité.

En pratique, il est probable que, comme pour la première garantie, Dexia Crédit local soit le seul et unique bénéficiaire de la garantie car cette filiale portera la plupart des actifs restant du groupe et sera en charge de leur refinancement. Dexia SA, au contraire, assume la fonction de *holding* et ne porte qu'une part très marginale de la dette du groupe.

La garantie porterait, d'autre part, sur des titres de créance déjà émis par Dexia Crédit local et figurant à son bilan à la date de publication de la présente loi. Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, elle concernerait des financements levés, dans le passé, dans le cadre de programmes de bons à moyen terme négociables (BMTN) en euros. L'objectif est de stabiliser le financement du groupe en évitant notamment le recours, par les créanciers, à des clauses de remboursement anticipé. Dans l'hypothèse où de telles clauses étaient actionnées, Dexia se trouverait face à un « mur de liquidité » c'est-à-dire à un besoin de financement important et concentré sur une période de temps raccourcie. Les montants concernés pourraient être de l'ordre de la dizaine de milliards d'euros, imputés sous le plafond de la garantie. Les montants non refinancés par cette voie devant l'être par la voie de financements levés après l'entrée en vigueur de la présente loi, la possibilité ainsi ouverte n'accroît ni le besoin de financement total ni le plafond de la garantie.

La **limite temporelle** assignée à l'engagement de l'État sur les financements appelés à être levés est fixée à l'alinéa 2. Serait éligible à la garantie l'ensemble des financements, obligations ou titres levés ou souscrits jusqu'au 31 décembre 2021. Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, une maturité maximale des financements éligibles pourrait être fixée dans les conventions de garantie, qui pourrait être de dix ans. Dans un tel cas, l'État serait financièrement exposé jusqu'en 2031.

Certes l'engagement de l'État est un engagement de longue durée. Il est toutefois nécessaire pour assurer la protection de ses intérêts financiers car il évitera à Dexia, poussée par la nécessité de se refinancer, de céder ses actifs dans la précipitation et de constater une moins-value qui diminuerait ses fonds propres et la valeur de la participation de l'État. Dexia détient en effet une quantité apparemment importante d'actifs de longue maturité – près de 40 % ayant une maturité supérieure à cinq ans au 31 décembre 2010. L'établissement a donc besoin de temps, soit pour conserver ces actifs jusqu'à maturité et éviter de les vendre à perte, soit pour attendre le moment propice pour les céder dans de bonnes conditions.

Le soutien de long terme ainsi accordé se justifie dès lors que l'établissement, devenu structure de défaillance, n'a plus vocation à revenir dans le champ concurrentiel et que l'octroi de l'avantage que représenterait un financement garanti ne pose pas de problème au regard du droit de la concurrence.

La garantie étant accordée « à titre onéreux », le principe d'une **rémunération** est prévu par l'alinéa 1. Ses modalités seraient précisées dans la convention de garantie, sous le contrôle de la Commission européenne. Il n'est pas impossible que son mode de calcul soit proche de celui prévalant pour la première garantie de financement accordée en 2008.

Pour mémoire, le mode de calcul de cette première garantie est le suivant :

– pour les financements ayant une échéance inférieure à 12 mois : une commission annuelle de 50 points de base, calculée sur l’encours moyen des financements garantis ;

– pour les financements ayant une échéance égale ou supérieure à 12 mois : une commission annuelle de 50 points de base, augmentée d’une marge calculée en fonction du coût du risque tel qu’évalué par le marché – c’est-à-dire la valeur de *credit default swap*, assurance contre le risque de défaut d’un débiteur <sup>(1)</sup>.

Il n’est pas impossible que la référence au coût du risque tel qu’évalué par le marché ne soit plus opératoire compte tenu de la situation actuelle du marché des CDS. Dans un tel cas, la marge pourrait, par exemple, être forfaitaire. Une rémunération de l’ordre de 100 points de base ne serait pas absurde et conduirait à un produit annuel maximal de l’ordre de 325 millions d’euros.

Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, une commission d’engagement de la garantie des États de 50 points de base serait versée dès l’activation de la garantie de Dexia. L’État percevrait, à ce titre, environ 160 millions d’euros dès 2011.

Aux termes de l’alinéa 4, la présente garantie présenterait la particularité d’être exercée de manière **conjointe et non solidaire** avec la Belgique et le Luxembourg. En d’autres termes, les trois États feraient conjointement face à un appel de garantie, chacun à hauteur de sa quote-part dans le dispositif, mais, si l’un d’entre eux ne respecte pas son engagement, les autres ne sont pas tenus de s’y substituer. La quote-part de la France dans cette garantie serait fixée au même niveau que dans le dispositif de 2008, à 36,5 % – celle du Luxembourg à 3 % et celle de la Belgique à 60,5 %. Les quotes-parts répartissant le risque entre États sont identiques à celles prévalant pour la première garantie.

Le **plafond** de la garantie est fixé au niveau d’un encours maximal de **32,85 milliards d’euros**, soit 36,5 % de 90 milliards d’euros. À aucun moment, Dexia ne pourra lever un financement s’il conduit à ce que le stock de financements garantis par les États au titre du présent dispositif dépasse un tel plafond de 90 milliards d’euros. En revanche, le plafond couvre uniquement les financements obtenus à compter de la publication de la présente loi et n’inclut pas les financements obtenus au titre du dispositif de 2008.

---

(1) Cette marge est la plus petite des deux valeurs suivantes : soit la médiane des CDS spreads de Dexia à 5 ans calculée sur la période débutant le 1<sup>er</sup> janvier 2007 et s’achevant le 31 août 2008, soit la médiane des CDS spreads à 5 ans de l’ensemble des établissements de crédit ayant une notation de crédit à long terme équivalente à celle de Dexia, calculée sur l’encours moyen des financements garantis.

Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, le montant de 90 milliards d'euros aurait été calculé par la direction de Dexia et répondrait à des scénarios fondés sur des hypothèses prudentes – relatives notamment à l'évolution des taux d'intérêt et aux produits espérés de cession d'actifs. Il permettrait de compléter le passif de manière à assurer le financement d'un actif de 230 milliards d'euros. Le solde du financement requis – environ 140 milliards d'euros – serait notamment assuré par les financements de la Banque centrale européenne<sup>(1)</sup>, l'émission d'obligations sécurisées, des opérations « repo »<sup>(2)</sup> et, marginalement, par les fonds propres restants.

Enfin, l'alinéa 5 prévoit une disposition qui vise le cas d'une cession de Crédit local de France. Dans un tel cas, les financements obtenus après la date de cession ne pourraient plus être garantis par l'État, ce qui paraît bienvenu pour assurer la protection des intérêts de l'État. Il convient de noter, en revanche, que les financements déjà obtenus demeureraient sous garantie en cas de cession et que l'État serait donc exposé au risque représenté par l'éventuel repreneur de Dexia Crédit local. Il semble toutefois qu'une telle disposition soit nécessaire pour éviter que la modification des clauses contractuelles liant le débiteur et le créancier, qui découlerait du retrait de la garantie de l'État, ne conduise à l'activation de clauses de remboursement anticipé. Une telle hypothèse constituerait probablement un obstacle de taille à la reprise de Dexia Crédit local.

## B.– COMPARAISON AVEC LA PREMIÈRE GARANTIE DE FINANCEMENT

Le tableau ci-après offre une comparaison du régime de garantie prévu au présent I avec celui de la première garantie de financement accordée en 2008.

---

(1) Dexia conservant à son bilan des titres obligataires lui permettant de recourir à ces financements.

(2) Une opération « repo » consiste à obtenir un financement en échange de titres que l'on s'engage à racheter à une date et à un prix convenus à l'avance. De telles opérations assurent des financements de court terme.

**LE RÉGIME DE LA PRÉSENTE GARANTIE COMPARÉ À CELUI DE LA PREMIÈRE GARANTIE DE FINANCEMENT ACCORDÉE EN 2008**

	<b>Présent dispositif</b>	<b>Garantie de financement de 2008</b>
Objet	– financements levés auprès d'établissements de crédit et de déposants institutionnels ou obligations et titres de créance émises à destination d'investisseurs institutionnels – financements déjà obtenus par Dexia Crédit local	financements levés auprès d'établissements de crédit et de déposants institutionnels ou obligations et titres de créance émises à destination d'investisseurs institutionnels
Bénéficiaires	Dexia SA, Dexia Crédit local	Dexia SA, Dexia Crédit local, Dexia Banque Belgique, Dexia Banque Internationale Luxembourg
Plafond	<b>32,85 milliards d'euros</b>	<b>54,75 milliards d'euros *</b>
Limite temporelle	<b>Financements levés avant le 31 décembre 2021</b>	<b>Financements levés avant le 31 octobre 2010</b>
Maturité maximale des financements garantis	<b>Non prévu</b>	<b>4 ans</b>
Quote-part de la France	36,5 %	36,5 %
Garantie conjointe et non solidaire avec la Belgique et le Luxembourg	Prévu	Prévu
Cas d'une cession de Dexia Crédit local	Prévu	Non prévu
Rétroactivité	Non	Oui (à compter du 9 octobre 2008, la loi étant publiée le 17 octobre)

\* Un tel montant n'était pas prévu dans la loi mais dans la convention de garantie.

Comme on le constate à la lecture du tableau, les principales différences entre le présent dispositif et celui prévu en 2008 résident dans la **durée de l'engagement** et dans le **plafond** qui lui est assigné.

La première garantie engageait l'État sur les financements levés avant le 31 octobre 2011 et dont la maturité maximale était limitée à quatre ans, soit une durée d'engagement, de 2008 à 2014, de six ans <sup>(1)</sup>. Le présent dispositif porte sur les financements levés avant le 31 décembre 2021 et ne prévoit pas de maturité maximale pour les financements garantis. Celle-ci pouvant être fixée à dix ans, l'État serait engagé sur vingt ans.

Les raisons expliquant cette durée rallongée sont exposées plus haut et tiennent à la nécessité de laisser suffisamment de temps à Dexia pour solder ses actifs dans de bonnes conditions et éviter ainsi des moins-values qui diminueraient la valeur de la participation de l'État. Il convient également de rappeler que la première garantie avait pour objet d'assurer temporairement le financement de Dexia qui avait vocation à poursuivre ses activités et à revenir dans le champ concurrentiel. La perspective sous-tendant le présent article est, au contraire, la

(1) Plus précisément, l'article 6 de la deuxième loi de finances rectificative pour 2008 prévoyait que la garantie portait sur les financements souscrits entre le 9 octobre 2008 et le 31 octobre 2011 et arrivant à échéance avant le 31 octobre 2009. L'article 118 de la loi n° 2009-1673 du 30 décembre 2009 de finances pour 2010 a repoussé d'un an la date limite de levée des financements et prévu une maturité maximale de 4 ans, ce qui engageait l'État jusqu'au 31 octobre 2014.

disparition progressive de l'ensemble des actifs du groupe, laquelle nécessite un certain délai compte tenu notamment de la maturité de certains produits financiers détenus par Dexia.

Le plafond de la présente garantie – 32,85 milliards d'euros – est inférieur de 40 % à celui prévu dans la convention de garantie – et non dans la loi – faite en 2008. S'il durera davantage, l'engagement financier de l'État sera moins important, même si l'on prend en compte la garantie de 6,65 milliards d'euros prévue au II du présent article. L'étendue de l'exposition de l'État a, en outre, vocation à diminuer à mesure que des actifs sont cédés ou arrivent à maturité.

Les autres différences entre le présent dispositif et le précédent sont de moindre portée.

L'objet de la présente garantie inclut les financements déjà obtenus par Dexia Crédit local pour les raisons expliquées plus haut.

Le présent dispositif exclut Dexia Banque Belgique et Dexia Banque Internationale Luxembourg qui devraient être prochainement cédées.

L'hypothèse d'une cession de l'une des sociétés bénéficiaires de la garantie est désormais prévue car Dexia se place désormais dans une perspective de cession progressive de ses actifs.

Enfin, la rétroactivité est écartée par le présent dispositif en raison du caractère de moindre urgence le caractérisant par rapport à son prédécesseur qui avait été prévu à un moment de fermeture complète du marché interbancaire. Il semble qu'aujourd'hui, l'échéance soit le remboursement, les 27 et 28 octobre prochains, de plusieurs milliards d'euros de financements garantis. Il est donc très probable que la présente loi soit publiée avant cette date.

## **II.– UNE CONTRE-GARANTIE SUR LES PRÊTS « TOXIQUES » AUX COLLECTIVITÉS TERRITORIALES FRANÇAISES**

Le II du présent article a pour objet d'autoriser l'octroi d'une contre-garantie de l'État à une garantie de Dexia sur des prêts aux collectivités territoriales<sup>(1)</sup>, qui ont été accordés par Dexia Municipal Agency, dont la qualité serait douteuse et qui pourrait faire l'objet de restructurations ou de procédures contentieuses aboutissant à des pertes.

Compte tenu de la difficulté à évaluer avec précision le niveau des provisions qui pourraient être passées sur les actifs concernés, il semble impossible de savoir dans quelle mesure la garantie sera appelée.

---

*(1) Plus précisément, Dexia garantit l'ensemble du stock de dettes de Dexia Municipal Agency. La contre-garantie de l'État porte sur la partie de la garantie couvrant les prêts supposés « toxiques ».*

Comme indiqué dans l'exposé général, une telle garantie de l'État est une condition de la reprise par la Caisse des dépôts de Dexia Municipal Agency, filiale de Dexia Crédit local spécialisée dans le prêt aux collectivités territoriales. Compte tenu de la situation financière du groupe Dexia et alors qu'une garantie simple serait octroyée par le groupe franco-belge sur les actifs considérés de qualité, la simple garantie qu'il octroie dans le cas des prêts dits « toxiques » n'a pas été jugée suffisamment sûre pour garantir la protection des intérêts financiers de la Caisse.

Les **bénéficiaires** directs de la contre-garantie de l'État seraient Dexia SA et Dexia Crédit local qui garantissent eux-mêmes Dexia Municipal Agency. Les bénéficiaires finaux seraient, à titre principal, la Caisse des dépôts, qui devrait reprendre 65 % de Dexia Municipal Agency, et, à titre subsidiaire, la Banque postale, qui acquerrait 5 % du capital de cette société et pourrait augmenter progressivement sa participation. Les institutions financières publiques transféreraient la totalité du risque associé à ces prêts toxiques sur l'État et sur Dexia.

**L'objet** de la garantie de l'État serait les engagements pris par Dexia SA et Dexia Crédit local SA sur des actifs détenus par Dexia Municipal Agency. Ces actifs sont ceux détenus au bilan à la date de cession de plus de 50 % du capital de Dexia Municipal Agency. La garantie porte donc sur la gestion passée de l'entité.

Dexia Municipal Agency détenant des créances d'un montant total de 77 milliards d'euros, sur des contreparties tant françaises qu'étrangères, la rédaction proposée laisse potentiellement une large marge d'action au ministre pour définir le champ de la garantie – la définition du champ étant faite dans les conventions de garantie. Le Gouvernement a toutefois indiqué explicitement au Rapporteur général que les prêts aux collectivités territoriales étrangères seraient exclus du champ de la garantie.

Par ailleurs, selon les informations recueillies par le Rapporteur général, le champ serait restreint aux prêts faits aux collectivités territoriales françaises et qui sont situés hors catégorie « Gissler » ou en catégorie 3E, 4E et 5E ou dans les catégories les plus risquées de la classification interne de Dexia. En d'autres termes, les actifs de Dexia Municipal Agency faisant l'objet de la garantie sont des prêts aux collectivités territoriales qui pourraient faire l'objet d'une restructuration ou d'une procédure contentieuse et entraîner la comptabilisation de provisions du fait de l'abaissement des taux ou de l'allongement des maturités qui en découleraient.

Le premier alinéa du II prévoit explicitement que les engagements pris par Dexia sur ces actifs doivent l'être « **avec l'accord** » du ministre chargé de l'économie. L'État conserverait donc la capacité de maîtriser l'étendue et la nature du risque auquel il s'exposerait et serait en mesure de s'opposer à un engagement ne correspondant pas aux critères indiqués ci-dessus.

Le **montant maximal de l'encours de prêts** garantis par Dexia et contre-garantis par l'État serait fixé à 10 milliards d'euros. Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, un tel montant correspondrait à l'estimation de l'encours de prêts répondant aux critères précisés ci-dessus.

Il convient toutefois de remarquer que les prêts pouvant faire l'objet de provisions sont très nombreux et que la très grande variété de structuration des emprunts nécessiterait un travail fin d'analyse pour en appréhender le risque. Dans ces conditions, le montant de 10 milliards d'euros semble plus proche d'une estimation que d'une évaluation fine du bilan de Dexia Municipal Agency.

Le **plafond** de la garantie apportée par l'État est fixé à **6,65 milliards d'euros**. L'État s'expose donc pour un montant inférieur à celui des prêts potentiellement « toxiques ».

Le solde de l'exposition est couvert par Dexia par deux biais. Une franchise de 500 millions d'euros serait à la charge du groupe franco-belge. Sur le reste de l'exposition une fois cette franchise épuisée – soit 9,5 milliards d'euros –, l'État ne prendrait en charge que 70 % des coûts – soit un maximum de 6,65 milliards d'euros – et Dexia conserverait une exposition de 30 % qui tiendrait lieu de « ticket modérateur ».

Une telle répartition a pour objet de maintenir un intérêt, pour Dexia, à limiter les pertes liées aux prêts dits « toxiques ». Selon les informations transmises au Rapporteur général, les négociations entre Dexia Municipal Agency et les collectivités territoriales seraient menées par les équipes de Dexia Crédit local, et non par celles de la Caisse des dépôts ou de l'entité appelée à être créée. Le présent dispositif a donc pour objet de faire converger les intérêts de Dexia Crédit local et ceux de l'État.

La garantie étant accordée « à titre onéreux », le principe d'une **rémunération** est prévu par l'alinéa 1. Son mode de calcul sera précisé dans les conventions de garantie avec l'accord de la Commission européenne. À titre de comparaison, le montant de la rémunération de la garantie <sup>(1)</sup> portant sur les actifs de la filiale FSA, cédée à un repreneur américain, résultait de la somme d'une commission forfaitaire – de 1,13 % – sur l'encours moyen des actifs garantis et d'une seconde commission – de 0,32 % – assise sur des éléments du bilan de la filiale garantie.

Au-delà des dispositions prévues au II du présent article, il est intéressant de noter celles qu'il ne prévoit pas.

En premier lieu, la contre-garantie serait accordée uniquement par la France et ni la Belgique ni le Luxembourg ne seraient parties prenantes au dispositif. Pour mémoire, tant la première que la seconde garantie de financement

---

(1) Prévus à l'article 123 de la loi n° 2008-1443 du 30 décembre 2008 de finances rectificative pour 2008.

s'exerceraient de manière conjointe et non solidaire par les trois États. La garantie sur les actifs de FSA, évoquée plus haut, était accordée par la France et la Belgique.

Dans la mesure où la présente garantie porterait sur des prêts aux collectivités territoriales françaises, il semble logique que seul l'État français soit engagé. Il convient de remarquer que, en tant qu'actionnaires de Dexia, la Belgique et le Luxembourg sont indirectement exposés *via* la garantie accordée par Dexia sur l'ensemble des actifs de Dexia Municipal Agency et sur les 500 premiers millions et 30 % des pertes au-delà générées par les prêts « toxiques ».

En second lieu, la présente garantie ne serait pas limitée dans le temps. Elle cessera donc de produire ses effets quand la totalité des actifs de Dexia Municipal Agency seront arrivés à maturité – quand la totalité des prêts « toxiques » auront été remboursés. Selon les informations recueillies par le Rapporteur général, ces actifs se distingueraient par une maturité longue. À titre d'exemple, environ 10 % de la totalité des créances aujourd'hui détenues par Dexia Municipal Agency ne seraient pas encore remboursés dans vingt ans.

Enfin, contrairement au I, le présent dispositif ne prévoit pas le cas d'une cession de Dexia Municipal Agency par ses nouveaux repreneurs et du devenir de la garantie de l'État dans une telle hypothèse. Une telle éventualité semble hautement improbable dans la mesure où il semble clair que tant la Caisse des dépôts que la Banque postale sont engagées à long terme dans cette opération.

### III.– L'INFORMATION DU PARLEMENT

Le IV prévoit d'assurer l'information du Parlement par la transmission annuelle d'un rapport sur la mise en oeuvre du présent article.

Pourtant, tant Dexia SA, société cotée en Bourse, que Dexia Crédit local, émetteur d'obligations à destination des investisseurs, continueront à publier un rapport annuel sur leur situation financière et leurs perspectives. La modalité d'information du Parlement proposée par le Gouvernement ne présente donc pas un grand intérêt.

Il convient de remarquer que, une fois donnée l'autorisation d'octroyer la garantie, le Parlement ne dispose plus d'aucun moyen de contrôler l'exécution de la dépense. L'article 10 de la LOLF prévoit en effet que les crédits relatifs à la mise en jeu de la garantie de l'État n'ont qu'un caractère évaluatif. Les dépenses peuvent donc, si nécessaire, dépasser les crédits ouverts. Dans un tel cas, seules sont prévues une information des commissions chargées des finances et l'obligation d'ajuster les crédits aux dépenses dans la plus prochaine loi de finances.

On peut remarquer que, aux termes de l'article 5 de la loi n° 95-1251 du 28 novembre 1995 relative à l'action de l'État dans les plans de redressement du Crédit lyonnais et du Comptoir des entrepreneurs, le législateur a prévu que le conseil d'administration de l'Établissement public de financement et de restructuration, en charge du règlement du passif du Crédit lyonnais, comprend un député et un sénateur.

\*

\* \*

*La Commission **rejette** l'amendement CF 3 de M. Charles de Courson réduisant d'un dixième par an l'encours maximal des actifs de Dexia bénéficiant de la garantie prévue au I du présent article.*

*Elle **rejette** également l'amendement CF 4 de M. Charles de Courson supprimant la garantie, prévue au II du présent article, sur les prêts accordés aux collectivités territoriales.*

*L'amendement CF 1 de M. Michel Bouvard visant à préciser que la garantie prévue au II du présent article couvre l'ensemble des engagements de Dexia liés à Dexia Municipal Agency est **adopté (amendement n° 8)**.*

*L'amendement CF 2 de M. Michel Bouvard prévoyant que la commission des Finances de l'Assemblée nationale désigne un de ses membres en qualité de censeur auprès du conseil d'administration de Dexia Crédit Local SA est **retiré** par son auteur.*

*La Commission **adopte** l'amendement CF 5 rectifié M. Charles de Courson visant à préciser que le rapport du Gouvernement destiné à rendre compte de la mise en œuvre du présent article est déposé avant le 1<sup>er</sup> juin de chaque année (**amendement n° 4**).*

*La Commission **adopte** l'article 4 **ainsi modifié**.*

*Puis elle **adopte** l'ensemble du projet de loi **ainsi modifié**.*

## TABLEAU COMPARATIF

—  
**Texte du projet de loi**  
 —

PREMIÈRE PARTIE

### CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

#### Article 1<sup>er</sup>

I.— Pour 2011, l'ajustement des ressources tel qu'il résulte des évaluations révisées figurant à l'état A annexé à la présente loi et le supplément des charges du budget de l'État sont fixés aux montants suivants :

(en millions d'euros)

	RESSOURCES	CHARGES	SOLDES
<b>Budget général</b>			
Recettes fiscales brutes / dépenses brutes	3 907	2 869	
<i>À déduire : Remboursements et dégrèvements</i>	2 273	2 273	
Recettes fiscales nettes / dépenses nettes	1 634	596	
Recettes non fiscales	- 307		
Recettes totales nettes / dépenses nettes	1 327		
<i>À déduire : Prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales et de l'Union européenne</i>	- 94		
<b>Montants nets pour le budget général</b>	<b>1 421</b>	<b>596</b>	<b>825</b>
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants			
<b>Montants nets pour le budget général, y compris fonds de concours</b>	1 421	596	
<b>Budgets annexes</b>			
Contrôle et exploitation aériens			
Publications officielles et information administrative			
<b>Totaux pour les budgets annexes</b>			
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants :			
Contrôle et exploitation aériens			
Publications officielles et information administrative			
<b>Totaux pour les budgets annexes, y compris fonds de concours</b>			
<b>Comptes spéciaux</b>			
Comptes d'affectation spéciale			
Comptes de concours financiers	- 735	85	- 820
Comptes de commerce (solde)			
Comptes d'opérations monétaires (solde)			
<b>Solde pour les comptes spéciaux</b>			<b>- 820</b>
<b>Solde général</b>			<b>5</b>

**Propositions de la Commission**

—

PREMIÈRE PARTIE

**CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER**

**Article 1<sup>er</sup>**

Sans modification.

**Texte du projet de loi**

**Propositions de la Commission**

II.– Pour 2011 :

1° Les ressources et les charges de trésorerie qui concourent à la réalisation de l'équilibre financier sont évaluées comme suit :

(en milliards d'euros)

<b>Besoin de financement</b>	
Amortissement de la dette à long terme .....	48,7
Amortissement de la dette à moyen terme .....	46,1
Amortissement de dettes reprises par l'État .....	0,6
Déficit budgétaire .....	95,5
<b>Total .....</b>	<b>190,9</b>
<b>Ressources de financement</b>	
Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats effectués par l'État et par la Caisse de la dette publique .....	184,0
Annulation de titres de l'État par la Caisse de la dette publique .....	–
Variation des bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés .....	– 4,4
Variation des dépôts des correspondants .....	4,5
Variation du compte de Trésor .....	1,2
Autres ressources de trésorerie .....	5,6
<b>Total .....</b>	<b>190,9</b>

2° Le plafond de la variation nette, appréciée en fin d'année, de la dette négociable de l'État d'une durée supérieure à un an demeure inchangé.

III.– Pour 2011, le plafond d'autorisation des emplois rémunérés par l'État demeure inchangé.

**Texte du projet de loi**

—  
SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES  
ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

TITRE PREMIER

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011. –  
CRÉDITS DES MISSIONS**

**Article 2**

Il est ouvert à la ministre du budget, des comptes publics et de la réforme de l'État, pour 2011, au titre du budget général, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 2 869 637 000 €, conformément à la répartition par mission donnée à l'état B annexé à la présente loi.

**Article 3**

Il est ouvert aux ministres, pour 2011, au titre des comptes spéciaux, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 85 000 000 €, conformément à la répartition par programme donnée à l'état C annexé à la présente loi.

TITRE II

**DISPOSITIONS PERMANENTES**

**Article 4**

I.– Le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder à titre onéreux la garantie de l'État :

a) aux financements levés par les sociétés Dexia SA et Dexia Crédit Local SA auprès d'établissements de crédit et de déposants institutionnels, ainsi qu'aux obligations et titres de créance qu'elles émettent à destination d'investisseurs institutionnels, dès lors que ces financements, obligations ou titres ont été levés ou souscrits entre la date de publication de la présente loi et le 31 décembre 2021 inclus ;

b) aux titres de créances émis par Dexia Crédit Local SA figurant à son bilan à la date de publication de la présente loi.

**Propositions de la Commission**

—  
SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES  
ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

TITRE PREMIER

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011. –  
CRÉDITS DES MISSIONS**

**Article 2**

Sans modification.

**Article 3**

Sans modification.

TITRE II

**DISPOSITIONS PERMANENTES**

**Article 4**

I.– Sans modification.

## Texte du projet de loi

Cette garantie est accordée pour un encours d'un montant maximal de 32,85 milliards d'euros. Elle s'exercera sous réserve de l'appel conjoint en garantie du Royaume de Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg et dans la limite de 36,5 % des montants éligibles.

En cas de cession à un tiers par Dexia SA du contrôle, direct ou indirect, de Dexia Crédit Local SA, les financements, obligations ou titres de créance mentionnés au *a* levés ou souscrits postérieurement à la date de réalisation de ladite cession du contrôle de Dexia Crédit Local SA ne bénéficieront pas de la garantie de l'État.

II.— Le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder à titre onéreux la garantie de l'État à Dexia SA et à Dexia Crédit Local SA sur les engagements pris par ces sociétés avec son accord au titre d'actifs inscrits au bilan de la société Dexia Municipal Agency à la date de réalisation de la cession par Dexia Crédit Local SA de plus de la majorité du capital de cette société.

Cette garantie est accordée pour un encours d'actifs d'un montant maximal de 10 milliards d'euros. Elle s'exercera, après application d'une franchise de 500 millions d'euros, dans la limite de 70 % des montants dus au titre des engagements mentionnés ci-dessus et d'un montant total de 6,65 milliards d'euros.

III.— Les conditions dans lesquelles chacune des garanties mentionnées au I et au II pourra être appelée sont définies dans une ou plusieurs conventions conclues par le ministre chargé de l'économie avec les sociétés concernées ainsi que, s'agissant du I, avec les représentants du Royaume de Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg.

IV.— Le Gouvernement rend compte chaque année au Parlement de la mise en œuvre du présent article.

## Propositions de la Commission

Alinéa sans modification.

Alinéa sans modification.

*Les engagements pris par Dexia SA et Dexia Crédit Local SA vis-à-vis de la société Dexia Municipal Agency seront honorés en toutes circonstances.*

**(Amendement n° 8)**

III.— Sans modification.

IV.— *Avant le 1<sup>er</sup> juin de chaque année, le Gouvernement rend compte au Parlement de la mise en œuvre du présent article.*

**(Amendement n° 4)**

## AMENDEMENTS EXAMINÉS PAR LA COMMISSION <sup>(1)</sup>

### **Amendement n° CF-1 présenté par M. Michel Bouvard**

#### **ARTICLE 4**

Le II de cet article est complété par un alinéa ainsi rédigé :

« Les engagements pris par Dexia SA et Dexia Crédit Local SA vis-à-vis de la société Dexia Municipal Agency seront honorés en toutes circonstances. »

### **Amendement n° CF-2 présenté par M. Michel Bouvard**

#### **ARTICLE 4**

Avant le IV de cet article est inséré un IV-0 ainsi rédigé :

« IV-0.— Afin d’assurer le suivi et la conformité des conditions de mise en œuvre de ces dispositions, la Commission des Finances de l’Assemblée Nationale élit en son sein un représentant appelé à siéger comme censeur au Conseil d’Administration de Dexia Crédit Local SA. »

### **Amendement n° CF-3 présenté par MM. Charles de Courson et Philippe Vigier**

#### **ARTICLE 4**

I.— À l’alinéa 4, compléter la première phrase par :

« jusqu’à fin 2012 ».

II.— À l’alinéa 4, ajouter après la première phrase la phrase suivante :

« Ce montant maximal est réduit d’un dixième par an. »

---

*(1) La présente rubrique ne comporte pas les amendements déclarés irrecevables ni les amendements non soutenus en commission. De ce fait, la numérotation des amendements examinés par la commission peut être discontinuée.*

**Amendement n° CF-4 présenté par MM. Charles de Courson et Philippe Vigier**

**ARTICLE 4**

Supprimer les alinéas 6 et 7.

**Amendement n° CF-5 rectifié présenté par MM. Charles de Courson et Philippe Vigier**

**ARTICLE 4**

Rédiger ainsi l'alinéa 9 :

« IV.— Avant le 1<sup>er</sup> juin de chaque année, le Gouvernement rend compte au Parlement de la mise en œuvre du présent article. »