

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

du

LUNDI 16 JANVIER 2012

Après-midi

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

van

MAANDAG 16 JANUARI 2012

Namiddag

La séance est ouverte à 14.11 heures et présidée par Mme Marie-Christine Marghem.  
De vergadering wordt geopend om 14.11 uur en voorgezeten door mevrouw Marie-Christine Marghem.

**Audition de M. Bernard Thiry, administrateur délégué, Ethias**  
**Hoorzitting met de heer Bernard Thiry, afgevaardigd beheerder, Ethias**

La **présidente**: Chers collègues, nous accueillons aujourd'hui M. Bernard Thiry, administrateur délégué d'Ethias. Sa visite a déjà été reportée au moins une fois, parce que nous avons d'autres intervenants dont les auditions avaient pris trop de temps. Nous l'accueillons donc aujourd'hui pour de bon. Il va procéder, comme les autres intervenants, en répondant aux questions que nous lui avons adressées préalablement et les évoquer par thème afin que nous puissions, par la suite, lui poser des questions additionnelles.

Je vous cède immédiatement la parole, monsieur Thiry.

**Bernard Thiry**: Madame la présidente, mesdames et messieurs les députés, je tiens tout d'abord à vous remercier pour votre invitation. Les malheurs de Dexia ne peuvent évidemment laisser personne indifférent. Et il est important de comprendre les raisons qui ont conduit au démantèlement du groupe.

À la lumière des questions qui m'ont été transmises au préalable mais dont la majorité concerne davantage d'autres que moi, je me permettrai de contribuer à vos travaux en évoquant successivement trois aspects de la relation au Groupe Dexia que j'ai été amenée à

traiter depuis ma prise de fonctions comme président du comité de direction d'Ethias, le 20 octobre 2008:

- premièrement, ma participation au conseil d'administration de Dexia SA depuis juillet 2009;
- deuxièmement, les relations entre actionnaires belges et entre actionnaires belges et français de Dexia SA;
- et enfin, la réduction drastique du risque Dexia que représentait la participation de 5 % qu'Ethias SA détenait au sein de Dexia.

Premièrement, ma participation au conseil d'administration de Dexia SA.

Je me permets de vous rappeler que j'ai été désigné comme administrateur de Dexia SA le 1<sup>er</sup> juillet 2009, quand le regretté Bernard Lux, recteur de l'Université de Mons-Hainaut désigné sur proposition du Holding Communal, a remis sa démission.

Je limiterai évidemment mes commentaires à la période que je connais en qualité d'administrateur.

Globalement, je considère que l'information transmise aux membres du conseil d'administration était satisfaisante. Dès les premières réunions auxquelles j'ai participé, nous avons débattu du positionnement stratégique des différentes filiales et des principaux métiers du Groupe Dexia. Nous avons aussi, avec attention, suivi la négociation entre les États et la Commission européenne ayant abouti à la décision du 28 février 2010. Je reviendrai sur ce point plus tard.

L'équipe en place, sous la direction de Pierre Mariani, a réalisé une diminution substantielle du bilan et une réduction considérable du

déséquilibre de financement dont souffrait Dexia.

On peut toujours regretter ne pas avoir fait plus, ne pas avoir fait plus vite, notamment les cessions de Crediop et de Sabadell. Mais le conseil d'administration a pris ses responsabilités; par exemple, en décidant d'accélérer le processus de cession d'actifs en mai dernier. Je revendrai sur ce point. Cette accélération visait en particulier la cession du portefeuille *Financial Products*.

Cela étant, dès le départ, j'ai constaté, comme de nombreux observateurs, comme de nombreux analystes, que le Groupe Dexia présentait des faiblesses, des fragilités indéniables.

Premièrement, un niveau très élevé de moins-values latentes. La crise des obligations souveraines a encore accentué cette fragilité. Au 30 juin 2011, les latences négatives non exprimées dans les résultats s'élevaient à près de 7 milliards.

Il y avait, d'une part, les latences dans la réserve dite AFS pour 3,6 milliards, une part significative correspondant à des positions souveraines. Ce montant correspond à l'écart entre la valeur comptable des actifs financiers disponibles à la vente et leur valeur de marché. La valeur de cession d'un portefeuille au jour de clôture correspond donc à la valeur comptable de celui-ci, à laquelle on ajoute la réserve AFS. Une réserve AFS négative signifie donc que les actifs se sont dégradés depuis leur acquisition. Néanmoins, les moins-values étaient toujours latentes, ne se matérialisant dans le résultat qu'en cas de cession. Elles n'étaient donc pas exprimées dans les comptes de résultat.

Toujours à cette même date, la valeur gelée des actifs reclassifiés dans la rubrique "*Loans and receivables*" du bilan IFRS s'élevait à 3,3 milliards de moins-values latentes supplémentaires. Ce montant étant issu d'un reclassement d'actifs en IFRS. Je vous passe les détails techniques.

Lors de cette reclassification des actifs, l'écart entre la valorisation comptable du moment et la valeur d'acquisition ou de remboursement du titre doit être comptabilisé dans la rubrique spécifique du bilan. Ces écarts disparaissent lorsque les actifs viennent à maturité.

Des latences négatives importantes, non exprimées donc dans les comptes de résultat, mais pleinement valorisées par les agences de rating lors de l'octroi de leur notation.

Le conseil d'administration avait été convaincu par le management sur le fait que ces latences étaient récupérables, mais qu'il fallait avoir la patience que les portefeuilles s'éteignent ou puissent se vendre dans des conditions plus favorables, pour éviter que ces éléments ne se matérialisent. Évidemment, la crise de la dette souveraine, ainsi que ses conséquences sur les positions en dette PIIGS durant l'été 2011 a fragilisé cette position. À partir du moment où la proposition de restructuration de la dette grecque a été sur la table, avec une réduction potentielle – à l'époque – du nominal des titres de 21 % et uniquement jusqu'en 2020 en échéance, cette hypothèse sur la récupération des latences négatives a été largement mise à mal.

Deuxième fragilité importante de Dexia: un déséquilibre flagrant du financement, beaucoup trop dépendant du court terme. La part du financement court terme du bilan de Dexia est restée significative malgré les efforts importants de réduction réalisés entre décembre 2008 et juin 2011. En effet, avec une diminution des besoins de financement court terme de 164 milliards sur la période, ce sont 63 % de ces besoins qui ont disparu. Il en restait évidemment 37 %. Cette réduction fait suite notamment à la diminution de 95 milliards du portefeuille *Legacy* de 220 milliards à 125 milliards, ainsi qu'à une augmentation des dépôts de l'ordre de 15 %.

L'ambition du groupe était également de remplacer une partie des besoins de *funding* court terme par des émissions plus longues, permettant de réduire le risque de liquidité.

Les difficultés sur le marché des émissions à long terme consécutives notamment aux dégradations successives du rating du groupe n'ont plus permis la continuation de ce processus. Une importante dégradation de la confiance dans les institutions bancaires en général durant l'été 2011, ainsi que l'évolution des marchés financiers sur cette même période, notamment l'évolution des taux, s'est matérialisée, pour Dexia, par une augmentation de ses besoins de financement court terme, simplement via l'augmentation des besoins en cash collatéral pour couvrir des positions en dérivés censées couvrir le groupe contre les fluctuations des taux.

Troisième fragilité: un risque de régulation lié à Bâle III. Si la liquidité du Groupe Dexia a toujours été un point majeur de fragilité, rappelons que sa solvabilité n'a, quant à elle, pas été mise directement – j'insiste "directement" – en péril. Bien qu'évidemment, en cas de problème de

liquidité, il peut y avoir une contagion sur la solvabilité.

Avec un ratio de solvabilité Tier One de 11,4 % et *core* Tier One de 10,3 %, le niveau de capitalisation apparaissait suffisant eu égard aux risques pris, ces risques étant évalués via un modèle interne. Par contre, les premières simulations réalisées dans le cadre de Bâle III ont rapidement mis en évidence un risque de dégradation significative de cette solvabilité. Dans le cadre d'une analyse que j'ai demandée à un bureau de consultants externes pour m'accompagner dans la mission qui m'était confiée comme administrateur, ce bureau est arrivé rapidement à la conclusion qu'il y aurait eu un besoin de recapitalisation de l'ordre de 10 à 13 milliards en 2018 pour atteindre des niveaux raisonnables de capitalisation par rapport aux marchés. L'impact principal étant lié à la disparition de la réserve AFS de façon progressive jusqu'en 2018. Si vous voulez, l'expression des latences négatives dans la solvabilité du groupe.

L'ensemble de ces faiblesses par rapport à Bâle III aurait dû s'atténuer avec le temps si Dexia avait eu à sa disposition les 5 années – si je suis bien informé – que Luc Coene, le gouverneur de notre banque centrale, a évoquées dans le cadre de l'une ou l'autre séance; cinq ans de stabilité, effectivement. Ce type de fragilité aurait pu s'atténuer quasi complètement.

Mais je me permettrai de mentionner deux autres points d'attention. Tout d'abord, la mauvaise qualité de la relation entretenue longtemps entre le management de Dexia et les services de la Commission européenne, en ce compris le *monitoring trustee* désigné, en principe, de commun accord entre Dexia et la Commission européenne.

J'ai le sentiment que la décision de février 2010 n'a jamais été réellement acceptée par les services de la Commission européenne. Des divergences d'interprétation existaient entre Dexia et la Commission européenne et ces relations tendues se sont concrétisées notamment par l'envoi, en avril 2011, par le commissaire Almunia, d'un courrier constatant 5 manquements de Dexia par rapport à la décision de la Commission et exigeant des autorités belges, françaises et luxembourgeoises de présenter les mesures envisagées pour respecter les engagements pris à l'égard de la Commission européenne. Évidemment, entre-temps, la situation a changé radicalement. Je tiens aussi à souligner que dans les relations avec la Commission européenne, ce

sont les États qui sont dans le *driving seat*, le management n'est pas en première ligne et le conseil d'administration a fortiori.

Le second point d'attention que j'aimerais relever est le problème de gouvernance du Groupe Dexia. Pierre Mariani, à sa façon, c'est-à-dire d'une façon assez centralisatrice, sur le modèle français, a essayé de pallier à la faiblesse du pilotage central du groupe. Suivi et contrôle insuffisant des filiales, gestion financière au départ totalement décentralisée, mauvaise connaissance centrale des risques, les fusions et acquisitions successives qui ont conduit au Groupe Dexia tel qu'on le connaissait avant octobre 2011, n'ont, pour la plupart, pas été entièrement digérés. Beaucoup de "baronnies nationales" s'étaient maintenues, que ce soit aux États-Unis – on nous a, lors d'une autre commission sur la crise financière, évoqué que la direction générale de Dexia n'avait pas de vue sur ce qui se passait au niveau de FSA -, ou au niveau DenizBank. Un certain nombre de risques opérationnels ont été mis en évidence au niveau du conseil d'administration de Dexia SA en demandant quel contrôle effectif le holding exerçait sur DenizBank, qui apparaissait à un certain moment comme étant l'affaire d'un homme.

La gouvernance de Dexia SA par rapport à DCL est complexe et les filiales de DCL constituaient elles-mêmes des bastions difficiles à piloter au niveau central.

Ces volontés centralisatrices de Pierre Mariani ont rencontré des résistances, mais en tout cas, le conseil d'administration a, autant que faire se peut, soutenu l'administrateur délégué dans cette démarche de façon à ce que le groupe Dexia ait une gouvernance groupe digne de ce nom, ce qui n'était peut-être pas tout à fait le cas antérieurement.

J'en viens maintenant au deuxième aspect que je voulais évoquer avec vous. Ce sont les relations entre les actionnaires belges, d'une part, entre les actionnaires belges et français, d'autre part. Comme vous le savez, il existe une convention d'action de concert, conclue en août 2007 entre les cinq actionnaires belges et français principaux de l'époque, à savoir, CDC, CNP Assurances, Holding Communal, ARCO et Ethias. Cette convention nous oblige à nous concerter préalablement à l'exercice de nos droits de vote dans le but d'identifier si possible une position commune, chaque partie conservant toutefois le libre exercice de ses droits de vote.

Elle nous oblige aussi à nous concerter en cas d'OPA lancée par un tiers ou sur tout autre projet d'acquisition du contrôle de Dexia par un tiers. C'est un élément juridique important à prendre en considération dans les différents contacts qui ont été établis au cours de ces dernières années entre actionnaires belges, puisque certains étaient liés par une convention d'action de concert et d'autres pas.

Autant que je puisse en juger, les relations entre les actionnaires belges, d'une part, entre les actionnaires belges et français, d'autre part, auraient pu être plus soutenues qu'elles ne l'ont été effectivement au cours de ces trois années.

J'ai suggéré à plusieurs reprises de mandater de façon commune une banque d'affaires pour challenger les informations et surtout les projets qui nous étaient soumis par le management. Une tentative en ce sens nous a conduits à constituer un groupe de travail, qui finalement n'a pas eu recours à une banque d'affaires, pour examiner la proposition formulée en 2010 consistant à fusionner Dexia SA et Dexia Banque Belgique. Il s'agissait d'étudier les caractéristiques de cette fusion et ses conséquences, de même que les alternatives envisageables pour résoudre les problèmes mis en exergue, à juste titre, par le management, à savoir la mise en cause des prêts intragroupe ou du système de prêts intragroupe existant à l'époque, remis en cause par la directive mère-fille, l'intérêt de regrouper toute la *Legacy* dans une entité distincte des entités opérationnelles, et un certain nombre d'aspects relatifs à des économies de coûts.

Cette proposition n'a, finalement, pas été maintenue par le management compte tenu de l'évolution du contexte extérieur.

Dans cette phase de réflexion, la problématique de la scission a été soulevée comme scénario alternatif. Mais comme l'a dit Serge Kubla, c'était un sujet tabou, les uns prétendant que cela ne figurait pas dans le plan de charge du conseil d'administration puisque la recapitalisation de Dexia s'était faite au niveau du groupe de Dexia SA et que cette recapitalisation avait été "bénie" par la Commission européenne, si vous me permettez l'expression, les autres mettant en évidence la difficulté extrême de cette cession, de ce démantèlement et la perte de valeur que cela engendrerait pour les actionnaires.

Une autre démarche commune a concerné le dossier *Financial Products*. Je rappelle qu'en mai 2011, les membres du conseil

d'administration ont reçu une note faisant un état des lieux du portefeuille de *Financial Products*. Ce portefeuille avait été exclu de la cession des activités d'assurance de FSA aux États-Unis à Assured Guaranty lors de la première restructuration des activités à l'automne 2008. À cette époque, Dexia avait l'intention de placer le portefeuille en *run-off* sous sa responsabilité directe.

Les États belge et français ont fourni des garanties sur ces actifs au-delà du *first loss* estimé à 3,1 milliards de dollars au-dessus du montant de réduction de valeur (1,3 milliard de dollars) déjà comptabilisé lors de la crise de 2008.

Ce portefeuille représentait, fin mars 2001, un encours de 13,6 milliards dont 9,5 milliards avec garantie. Le coût des appels de marge sur la valeur de marché de ces titres augmentait sans cesse, vu les conditions de marché. La valeur de marché de ce portefeuille n'était que de 61 %, fin mars. La cession du portefeuille à ce prix pouvait générer une perte additionnelle de près de 3 milliards. En plus, les incertitudes sur l'évolution future de ce portefeuille se traduisaient par la nécessité de réfléchir à un ensemble de solutions alternatives à la conservation passive en *run-off* de ce portefeuille.

Deux options ont alors été présentées par le management comme étant les stratégies futures possibles pour le groupe. Soit conserver le portefeuille mais mettre en œuvre de façon simultanée une stratégie juridique agressive pour récupérer le maximum possible sur le marché américain ou, alternative, la cession du portefeuille. C'est la seconde solution qui a rapidement été retenue et les études menées ont confirmé ce constat. À ce moment-là, les actionnaires belges ont décidé de demander l'avis d'un banquier d'affaires. Ils ont sélectionné – cela a déjà été dit dans cette commission – UBS qui, après, est devenue conseiller d'un autre actionnaire. En tout cas, dans ce premier temps, c'était le banquier d'affaires commun aux trois actionnaires historiques belges.

Plusieurs réunions ont eu lieu en mai 2011 avec ce banquier d'affaires afin de mettre en avant une position unifiée sur ce sujet. Sur base de l'ensemble des informations disponibles à l'époque et de l'ensemble des éléments rassemblés par UBS, des évaluations concrètes ont été réalisées mesurant notamment les effets des différentes alternatives sur la capacité de Dexia à verser des dividendes, sur le niveau de capitalisation de Dexia, sur la liquidité de Dexia et,

surtout, sur la liquidité de la transaction elle-même, mettant aussi en évidence qu'à chaque évaluation du portefeuille FP, les perspectives futures apparaissaient systématiquement plus dégradées que lors de l'analyse précédente.

Enfin, la perspective évolution du rating du groupe Dexia a également été prise en compte. De même que le risque opérationnel lié à la réalisation effective de cette transaction. Grand risque effectivement d'exécution mis en évidence par le conseil d'administration challengeant ainsi le management. Un délai de quelques semaines a été demandé par les actionnaires et les administrateurs avant de prendre une décision. Un délai supplémentaire de quelques semaines risquait de dégrader de manière significative la valorisation obtenue sur le portefeuille et donc d'augmenter encore plus la perte sur la cession.

Finalement, les actionnaires belges se sont ralliés à la position du management du groupe après avoir pris connaissance du conseil d'UBS qui allait dans ce sens. Et nous avons donné, au niveau du conseil d'administration, feu vert à la réalisation de cette transaction qui, finalement, a été menée à bien de façon tout à fait satisfaisante malgré les conditions extrêmement difficiles de celle-ci.

À l'époque, le conseil d'administration a toutefois mis en évidence le fait que la réalisation de cette transaction accompagnée d'une mesure d'accélération de la vente d'une partie de la *Legacy* ne permettrait plus à Dexia d'absorber un quelconque autre choc de marché. Ce qui s'est avéré exact quelques semaines plus tard, deux, trois mois plus tard grand maximum.

Dernier point: réduction du risque Dexia encouru par Ethias. En octobre 2008, quand je suis désigné président du comité de direction d'Ethias, les trois associations d'assurances mutuelles d'Ethias et l'ensemble des filiales qui constituaient le groupe Ethias détenaient 5 % des actions du groupe Dexia. Au 31 décembre 2008, les actions Dexia que nous détenions ont été ramenées à 9,90 – un chiffre que vous connaissez bien – enregistrant ainsi une moins-value de près de 500 millions dans les comptes 2008. Les éléments retenus pour valoriser le titre Dexia à 9,90 étaient les suivants: c'était le cours correspondant au prix payé par Ethias lors de la dernière augmentation de capital d'octobre 2008 – puisque nous avons participé à cette augmentation de capital à concurrence de 150 millions d'euros; notre participation dans Dexia était, à l'époque, détenue dans une perspective de long terme; enfin, selon une valorisation de Dexia au départ de l'actif net

IFRS consolidé, c'est-à-dire à l'exclusion des réserves AFS, l'actif net du groupe par action montrait une valeur intrinsèque du titre de 9,92 au 31 décembre 2008.

Nous avons maintenu cette valorisation dans les livres en 2009. Par contre, nous avons réduit à nouveau la valeur du titre Dexia en 2010 et en 2011.

Au 31 décembre 2010, la valeur du titre Dexia dans nos livres a été ramenée à 3,85 sur base d'une analyse que nous avons demandée à la Banque Degroof et qui se basait sur les prévisions de 21 analystes financiers, traduisant le consensus de marché sur l'évolution du cours en date de janvier 2011. Cela reflétait la valeur présumée, à l'époque, de réalisation à l'horizon mai 2012. Petite parenthèse: entre-temps était intervenue la décision de la Commission européenne qui nous imposait de sortir la quasi-totalité de nos actions Dexia du portefeuille d'actifs d'Ethias SA et cela, au plus tard, pour mai 2012. L'argument de la détention à long terme ne pouvait plus être utilisé puisque nous devons faire une cession au plus tard à l'horizon mai 2012. Nous étions là en valeur présumée de réalisation à l'horizon 2011, date butoir pour laquelle le désengagement de nos actions devrait être réalisé conformément à la décision européenne. Et cette réduction de valeur enregistrée en 2010 s'est élevée à 424 millions.

2011, enfin, a vu la mise à zéro du risque Dexia pour notre compagnie d'assurances et pour ses assurés. En mars 2011, nos actionnaires ont approuvé la vente de l'intégralité des actions détenues par Ethias SA à Ethias Finance, la société holding. Cette transaction a été approuvée par la Commission européenne et par le régulateur, en l'occurrence la Banque nationale. Elle a été effectuée sur base de la moyenne des cours de bourse des vingt derniers jours précédant l'approbation de la vente. Cela remonte maintenant à presque un an. Le temps passe vite. Elle a impliqué une nouvelle réduction de valeur de 82 millions, enregistrée dans nos comptes en juin 2011. Au total, sur 2008, 2010 et 2011, sur Ethias Groupe, c'est-à-dire les sociétés mutuelles, la SA et leurs filiales, c'est plus de 1 milliard de moins-values que nous avons enregistré sur nos actions Dexia.

Cette transaction, cette vente de nos actions Dexia d'Ethias SA à Ethias Finance, est devenue définitive depuis la clôture avec succès le 30 décembre dernier de la souscription de l'emprunt obligatoire lancé par Ethias Finance

pour financer cette acquisition. Depuis le 31 décembre, le risque Dexia couru par la compagnie d'assurances et ses assurés est donc effectivement nul.

Madame la présidente, mesdames et messieurs les députés, on peut évidemment regretter certains choix effectués avant 2009 mais j'ai le sentiment qu'au cours de ces trois dernières années, chacun en fonction de ses responsabilités ou en tout cas beaucoup, pour ne pas dire tout le monde, ont déployé les efforts nécessaires pour tenter de sauver le groupe Dexia au bénéfice de ses clients, de son personnel, de ses actionnaires et de ses autres *stakeholders*.

Malheureusement, le modèle validé par la Commission en 2010 ne s'est pas révélé soutenable dans le contexte de la crise souveraine que nous avons vu se développer à partir de la fin 2010. Il faut bien voir qu'au cours de ces trois années, nous avons connu, au niveau de Dexia, des périodes relativement différentes. Une première période, si vous vous rappelez la période qui va jusque mars-avril 2010, est une sorte de descente aux enfers complémentaire. À un moment donné, l'action Dexia ne valait même plus un euro, ce qui était inimaginable à l'époque. À partir du mois d'avril, l'action a commencé à remonter dans un contexte de marché qui redevenait un contexte de marché un peu plus porteur, un peu plus normal. Le stress diminuait. Nous avons donc eu, de la mi-2009 à la mi-2010, une période relativement calme. C'est à ce moment-là que je suis arrivé. C'est le malheureux hasard de la maladie de mon prédécesseur.

Je suis donc arrivé dans un contexte où les choses commençaient à aller un peu mieux et où on pouvait prendre le temps de regarder en détail les différents métiers, les différentes entités et faire une analyse de positionnement stratégique du groupe Dexia, ce qui a été fait pendant cette période de grosso modo une année. Et puis, à partir de la mi-2010, le contexte a de nouveau évolué de façon extrêmement négative.

La nouvelle phase de la crise que nous connaissons depuis la mi ou la fin 2010 a rendu inéluctable le démantèlement du groupe Dexia. Je crois que c'est un échec collectif mais qui est largement imputable au contexte général dans lequel le modèle Dexia, établi antérieurement, n'est pas parvenu à survivre.

Je vous remercie. À votre disposition, évidemment, pour répondre à toutes vos questions, madame la présidente.

La **présidente**: Monsieur Thiry, je vous remercie pour votre exposé particulièrement clair. Je passe la parole aux députés souhaitant poser des questions.

**Joseph George** (cdH): Monsieur Thiry, je vous remercie. En un peu plus d'une demi-heure, vous avez eu le mérite de donner un tableau qui ne soit pas simplement une histoire racontée. Vous avez mis le doigt sur les virages, les évolutions et les points essentiels. Vous connaissez l'objet de notre commission. Vous avez été un observateur, vous n'êtes entré dans la tâche qu'en juillet 2009, comme vous l'avez précisé. Je suppose qu'il faut le temps de comprendre, que cela ne se fait pas en quelques jours, mais vous avez vu les évolutions essentielles.

Vous terminez en disant que c'est un échec collectif, imputable au contexte général. N'est-ce pas un échec collectif du modèle de Dexia qui a été mis à mal par un contexte particulier? Ne faut-il pas finalement renverser la donnée?

Il faut saluer le fait que Ethias, au plan de la prévisibilité, a pris des mesures en interne pour amortir les réductions de valeurs. Cela n'a pas été le cas pour d'autres, je pense au Holding Communal. C'est aussi un élément essentiel. Vous l'avez fait en vous appuyant sur le rapport de la Banque Degroof. C'est un élément important sur lequel il convient d'insister.

Vous avez évoqué le pacte d'actionnaires qui existait entre les actionnaires institutionnels belges. Avez-vous le sentiment que ce pacte d'actionnaires était autre chose qu'un pacte visant à assurer des dividendes? Dans votre exposé, vous avez évoqué cette capacité de Dexia à verser des dividendes. C'est un point qui me paraît essentiel et qui, finalement, est transversal depuis des années dans Dexia. Dexia a encore versé des dividendes il y a peu de temps alors que, si elle avait adapté la valeur de ses actifs dans son bilan, elle n'aurait pas pu le faire. Dexia a continué à verser des dividendes sans adapter les valeurs, tout comme le Holding Communal. C'est aussi un élément sur lequel je souhaite vous entendre.

Je veux croire et j'espère que le pacte d'actionnaires n'était pas simplement un pacte pour essayer d'assurer des dividendes. Comme vous êtes arrivé dans la tâche en cours de route, votre position est tout à fait intéressante pour le dire.

Le quatrième point concerne les informations qui circulaient au sein de Dexia.

Nous avons entendu beaucoup d'intervenants, même du Holding Communal. Certains ont dit qu'ils étaient vraiment préoccupés par ces problèmes de liquidité, avec les risques de répercussion sur l'équilibre de la structure. Aurait-on eu la possibilité de faire plus vite – vous avez aussi évoqué la question – pour se mettre à l'abri des risques? Le paquebot était-il tellement difficile à manœuvrer que c'était impossible?

**Bernard Thiry:** En ce qui concerne le modèle Dexia, le contexte d'aujourd'hui, le contexte depuis 2010, c'est-à-dire la crise de la gouvernance de la zone euro avec ce que cela implique de crise de la dette souveraine, a mis clairement en évidence la fragilité du modèle Dexia. Le modèle Dexia a été conçu à un moment où le type de crise que nous connaissons aujourd'hui, euro et crise souveraine... quelqu'un aurait évoqué cela dans les années 1990, on l'aurait pris vraisemblablement pour un doux-tingue.

Nous sommes dans une période – vous allez dire que je fais le professeur d'université – qui est passionnante, d'un point de vue intellectuel, scientifique. C'est très fatigant comme responsable d'une entreprise comme la mienne, mais d'un point de vue intellectuel, c'est extraordinaire.

C'était inimaginable quand le modèle Dexia a été construit et surtout quand il s'est amplifié. Vous avez eu l'occasion de voir qu'il s'est amplifié de façon presque exponentielle pendant une certaine période. On peut dire qu'aujourd'hui c'est l'échec du modèle Dexia.

Deuxièmement, comme vous l'avez souligné, nous avons au niveau d'Ethias pu amortir la valeur de nos actions Dexia au fil du temps. Ethias est une compagnie d'assurances qui, bénéficiant d'une fidélité remarquable de sa base de clientèle, tant particuliers que collectivités, génère des résultats opérationnels. Ethias n'est pas un holding. Ethias est une compagnie d'assurances qui, entre parenthèses, détient plus d'un milliard d'actifs dans une seule action; ce n'était peut-être pas une bonne diversification des risques, mais cela nous renvoie à l'avant 2008.

Je ferme les parenthèses. On a amorti tout cela. Mais on a amorti cela en quatre exercices: 2008, 2009, on n'a rien fait, 2010 et 2011.

Troisièmement, le pacte d'actionnaires. Il ne m'a pas donné l'impression d'être réellement utilisé.

J'ai eu l'impression, assez rapidement, qu'il s'agissait d'une sorte de *gentlemen's agreement*, visant à assurer une certaine coordination entre les cinq actionnaires historiques principaux de façon à ce que, de temps en temps, notamment la veille des assemblées générales, il y ait une concertation qui permette de voir un peu comment le Groupe se développait.

Cela étant, certaines actionnaires plus que d'autres étaient sensibles à la politique de dividendes. Vous avez mentionné le Holding communal: je crois que le Holding Communal devait être particulièrement sensible à une politique de dividendes, ce qui est assez naturel aussi pour un actionnaire.

Mais je dirais que les préoccupations de chaque actionnaire étaient les préoccupations qui relevaient de leur raison d'être. Moi, par exemple, personnellement, je n'ai jamais mis en évidence la politique de dividendes de Dexia comme étant une priorité en tant que représentant de l'actionnaire Ethias; pour des raisons évidentes. C'était plutôt la valeur de l'action qui, pour moi, était l'élément fondamental. Pour faire simple, le Holding Communal allait dans une direction et Ethias allait plutôt dans une autre direction, puisque nous avions des préoccupations distinctes.

Quatrième élément: réduire notamment le déséquilibre de financement.

Je crois en effet qu'on aurait pu aller plus vite, mais cela se serait fait inévitablement sur base de la solvabilité du Groupe. On aurait donc dû prendre des pertes supplémentaires sur le portefeuille *Legacy*. On avait convenu avec la Commission européenne de faire des dizaines de milliards de réduction chaque année.

On aurait pu faire plus, mais, si on faisait plus, automatiquement, au lieu de prendre 10 ou 15 % de pertes sur les obligations cédées, on allait se trouver dans la zone des 25, 30 % de pertes. Donc cela allait occasionner des pertes importantes à enregistrer, avec évidemment la disparition de dividendes, mais c'était accessoire, mais surtout avec cette fois une mise en cause de la solvabilité, qui était le point fort. Comme les stress tests l'ont rappelé à profusion: Dexia était un des meilleurs élèves en termes de solvabilité, mais le problème de Dexia n'était pas sa solvabilité, mais sa liquidité.

Mais les deux sont un peu couplés.

Il vrai qu'on peut se dire qu'on aurait pu aller plus vite, mais cela se serait fait avec des pertes nettement plus importantes. C'est dans cette direction qu'on est allé, au niveau du conseil d'administration, au mois de mai 2011, en acceptant de prendre une perte de l'ordre de 3 milliards: grosso modo, 1,5 ou 1,8 milliard sur *Financial Products* et le solde pour une vente accélérée de la *Legacy*. On aurait dû peut-être aller plus vite. On peut toujours regretter ce qu'on n'a pas décidé à la lumière de ce qui s'est passé après.

Je crois avoir répondu à vos quatre questions.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen): Mijnheer Thiry, ik heb in 2008 ook deelgenomen aan de bijzondere bankencommissie. In een artikel van destijds staat dat u toen nog directeur Internationale Relaties bij Ethias was. Klopt dat? Hebt u, voor u de nieuwe directeur-generaal bent geworden, de heer Burton vervangen? Was u al actief bij Ethias in die functie van directeur Internationale Relaties? Zo ja, wat was dan uw functie?

Ik stel de vraag omdat het belangrijk is. Als u een voorgeschiedenis hebt meegemaakt voor de redding, de eerste redding van Ethias en de eerste redding van Dexia, dan is het belangrijk voor de commissie om te weten hoe u zicht had op wat er op dat moment gebeurde binnen Dexia en Ethias als aandeelhouder van Dexia.

Op basis van het antwoord op die vraag zal ik eventueel nog andere vragen stellen.

**Bernard Thiry:** En tant que directeur des Relations internationales d'Ethias, je n'avais aucune responsabilité vis-à-vis de Dexia. La participation au sein de Dexia était gérée par mon prédécesseur, Guy Burton, qui était à l'époque administrateur. Je ne l'ai d'ailleurs pas remplacé directement parce qu'il a été remplacé par Koen Van Loo, lors de la crise d'octobre 2008. En tant que directeur des Relations internationales et pendant les six mois où j'ai été membre du comité de direction d'Ethias sans être directeur général, je n'ai eu aucune responsabilité par rapport à Dexia.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen): Verantwoordelijkheid is uiteraard een ding. Ethias was een belangrijke aandeelhouder van Dexia. Er is ook iets geweest waardoor Ethias zwaar in de problemen is gekomen en waarbij duidelijk is dat het Dexiamodel ook bij Ethias is failliet gegaan,

met name de FIRST Rekening. Er werden rentetarieven aangeboden die technisch onmogelijk waren. Het probleem van de FIRST Rekening heeft Ethias eigenlijk genekt.

Wetende dat u formeel de verantwoordelijkheid niet draagt maar wel al binnen Ethias actief was voor u de heer Burton hebt vervangen als directeur-generaal, zou ik graag weten in hoeverre men de politiek die Dexia voerde, het speculatieve, het model-Dexia waarvan u zegt dat het failliet is gegaan, al dan niet volgde of in hoeverre men hetzelfde soort model nastreefde bij Ethias.

Dat is belangrijk omdat wij dat ook zien bij ARCO en bij de Gemeentelijke Holding. Het is belangrijk om te weten wat er na 2008 is gebeurd. Het is niet mijn bedoeling om te analyseren wat Ethias heeft gedaan. Het is wel belangrijk om te weten voor 2008 in hoeverre men daarover nadacht en daarmee bezig was en in hoeverre u in uw functie van directeur Internationale Relaties — ik weet ook niet goed wat ik mij daarbij moet voorstellen, wat het inhield — dat soort denken, dat soort logica volgde of niet volgde.

Waarom vraag ik dat? Vandaag is het heel duidelijk dat bijvoorbeeld de FIRST Rekening nog altijd problematisch is. Immers, de nieuwe mensen zijn natuurlijk nog altijd belangrijk voor Ethias, hoewel men zich kan afvragen wie erbij komt, als de rentetarieven veranderen en niet meer zo gunstig zijn als vroeger. Dat is een vraag om te stellen.

**Bernard Thiry:** Je crois avoir été très clair lors de la commission sur la crise de 2008 et les années qui ont précédé.

Ethias a, dans sa politique relative aux produits de la branche 21, en l'occurrence essentiellement le FIRST, commis des erreurs en distribuant des participations bénéficiaires extrêmement importantes pendant quelques années. Je ne parle pas ici de 2008 où on connaissait déjà la crise, mais des années qui ont précédé. Il n'a pas mis de côté les marges de solvabilité nécessaires pour assurer la solidité de l'entreprise compte tenu de la croissance que représentait l'encaissement de la branche 21, etc. Donc, un certain nombre d'erreurs ont été commises et "payées" par Ethias. Je veux parler de la démutualisation très large intervenue fin 2008-début 2009, la recapitalisation, etc.

La politique d'Ethias par rapport à FIRST ne me semble pas a priori être de même nature que le

type de modèle développé par Dexia. On est sur des logiques produits, des logiques d'investissement fort différentes. Dexia, c'est prêter, à long terme, aux collectivités publiques – je simplifie – avec un refinancement à court terme qui, forcément, se renouvelle, tandis qu'avec Ethias, c'était la branche 21 avec une garantie de taux sur 8 ans, pour l'essentiel, en tout cas à partir de 2003, avec ce que cela gérait comme politique – dirais-je – d'actifs permettant de dégager une rentabilité pour garantir ce taux de l'ordre de 3, 3,5, 3,75 comme nous l'avons connu à partir de 2004-2005. Il s'agissait donc de deux modèles très différents.

Cela étant, on se trouvait, vraisemblablement, dans un contexte où des erreurs ont été commises et payées par Ethias. Les choses sont aussi simples que cela.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen): Ik besef dat de commissie zich buigt over Dexia en dus stel ik ook alleen maar vragen die volgens mij parallellen met Dexia behouden.

Ik ben bijzonder geïnteresseerd in de informatieontwikkeling tussen de aandeelhouders. U hebt op een bepaald moment gezegd dat de relaties tussen de aandeelhouders, als ik goed kan vertalen, eigenlijk sterker hadden moeten gekund, maar dat er wel een vorm van informele uitwisseling was voor bestuursvergaderingen, en dat dit was met de vijf aandeelhouders. Ik vraag mij hoe vaak er na 2008 door de vijf aandeelhouders alternatieve voorstellen werden gedaan of een bepaalde filosofie werd ontwikkeld met betrekking tot hoe Dexia moest omgaan met de situatie waarin ze zat. Kunnen wij daar verslagen van terugvinden?

Waarom vraag ik dat? Omdat ik weet dat een van de vijf aandeelhouders op een bepaald moment heeft gezegd dat zij wel ideeën hadden over de splitsing van de bank, maar dan misschien toch intern, zoals de oprichting van een *bad bank*. Werd dat gedeeld door de vijf aandeelhouders of was het iets dat individueel, formeel zou worden uitgewerkt? Hoe was die relatie, meer specifiek?

Daarbij samenhangend, u hebt daarnet iets heel belangrijks gezegd, met name dat bepaalde aandeelhouders, meer dan anderen, gevoelig waren voor het terug uitkeren van dividenden, zo snel mogelijk, veronderstel ik, en uiteraard van een dividend dat die naam waard is.

Natuurlijk is er ook een verschil tussen aandeelhouders. Ik kan mij voorstellen dat ARCO

en de Gemeentelijke Holding die een kapitaalsinjectie hebben gedaan ten aanzien van degenen die achter die kapitaalsinjectie stonden, in casu de gemeenten enzovoort, die kapitaalsinjectie niet zouden doen als er voor hen niets inzit. Het is natuurlijk een heel andere situatie dan een aandeelhouder zoals Ethias die fundamenteel een andere samenstelling en andere belangen heeft.

Ik deel de kritiek rond het feit dat men snel dividenden heeft uitgekeerd, maar ik wil natuurlijk weten van wie specifiek die druk kwam. Van wie van de vijf aandeelhouders? Is dit dan gezamenlijk verricht, was het bij wijze van spreken "samen uit, samen thuis", of werd dat individueel verdedigd? Wat was de krachtsverhouding tussen de verschillende aandeelhouders? Waren er bepaalde aandeelhouders van wie de stem zwaarder doorwoog, of niet?

Dat is van belang omdat wij in deze commissie van bestuurders hebben gehoord dat het gewicht van de aandeelhouders zeer zwaar doorwoog, terwijl de aandeelhouders zeiden dat hun gewicht relatief beperkt was. Ik wil duidelijkheid daaromtrent.

Van welke aandeelhouders kwam de druk? Kwamen er voorstellen van de vijf aandeelhouders of werden er individuele voorstellen gedaan om te zoeken naar alternatieve oplossingen? Wie oefende de meeste druk uit met betrekking tot het uitkeren van dividenden? Werd dit al dan niet gezamenlijk voorgesteld? Hoe ging dat in zijn werk?

**Bernard Thiry**: Tout d'abord, la concertation entre actionnaires, je me suis peut-être mal exprimé tout à l'heure, n'intervenait pas avant les conseils d'administration, mais avant les assemblées générales.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen): Juist. C'est vrai. Ik heb mij vergist.

**Bernard Thiry**: Ce qui est normal, puisque l'actionnaire ne peut s'exprimer qu'en assemblée générale. L'administrateur n'est pas là pour défendre l'intérêt de l'actionnaire, mais l'intérêt social de l'entreprise. C'est l'ambiguïté que vous connaissez bien. Je ferme la parenthèse.

En dehors de la période très chahutée que nous avons connue tout à la fin, j'ai mentionné dans mon exposé les deux moments où il y a eu réellement concertation entre les actionnaires. Il y a eu la tentative de prise de position commune sur

l'idée de fusionner Dexia SA avec Dexia Banque Belgique pour doter Dexia SA d'une licence bancaire. C'est intervenu en 2010. À ce moment-là, les cinq actionnaires – en tout cas, quatre d'entre eux, parce que la CNP a toujours eu un rôle relativement marginal ou se faisait représenter par la CDC... Il y a eu une concertation entre les quatre actionnaires pour essayer d'arriver à une position commune, d'autant que nous étions indirectement représentés par des administrateurs au sein du comité stratégique. Vous y aviez le numéro deux de la CDC, Mme Swiggers, Francis Vermeire et moi-même. Outre d'autres membres. Donc, une réflexion stratégique au niveau de ce projet de fusion et un deuxième moment-clef quand on a eu ce projet sur *Financial Products* et sur la prise de trois milliards de pertes dans les comptes au 30 juin 2011 pour accélérer le processus de *deleveraging*.

C'est vraiment les deux moments où il y a eu quelque chose de concret. En dehors de ça, je n'ai pas été au courant de concertations systématiques. Il y a eu de temps en temps des contacts entre Bruxelles et Paris, entre Holding Communal et CDC, par exemple. Mais rien de systématique. Je ne peux pas vous en dire davantage. Je sais qu'il y a vraiment deux moments où il y a eu une concrétisation et où on s'est posé la question claire et précise: quels sont les actionnaires qu'on met autour de la table? Est-ce que ce sont les cinq du pacte d'actionnaires ou met-on aussi la SFPI, la Région – certains étant liés et d'autres non? Ce sont des questions juridiques qu'on a posées à nos avocats. Tout cela s'est fait à deux moments-clefs. En dehors de ça, je n'ai pas connaissance de quoi que ce soit, en dehors de contacts très informels, mais alors des contacts vraiment bilatéraux.

Je ne peux pas vous en dire davantage.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen): Wat betreft de andere vragen, over de dividenden, wie was de drijvende kracht achter dat voorstel? Quid de eventuele alternatieve voorstellen?

Ik heb hierna ook nog enkele andere vragen.

**Bernard Thiry**: En ce qui concerne la politique de dividendes, je crois que deux actionnaires en particulier étaient plus intéressés que les autres. Il y a eu un accord conclu avec la Commission européenne. Ce n'est pas le conseil d'administration... a fortiori les actionnaires qui ont négocié avec elle.

Cet accord prévoyait l'interdiction, à un moment donné, de verser les dividendes et puis, surtout, l'interdiction de distribuer des dividendes en cash. Ce sont les fameuses actions bonus – cette monnaie de singe. D'un point de vue comptable, ça pouvait être considéré comme une distribution de dividendes. Enfin, c'est plutôt du légal et du comptable. Cela a été accepté par la Commission européenne. Et, à deux reprises, ces actions bonus ont été distribuées.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen): Voor ons is het wel belangrijk. Waarom? Omdat er natuurlijk een debat gaande is geweest over de vraag of er een bepaalde politieke druk is geweest bij de Europese Commissie om een aantal voorwaarden of dingen af te zwakken, aan te passen enzovoort? Het is ook belangrijk om te kunnen uitmaken wat het gewicht was van de aandeelhouders. Waren ze belangrijk genoeg of was dat niet het geval? Is men voor hen bepaalde vragen actief gaan uitwerken of niet? In hoeverre hebben zij alternatieven voorgesteld? In hoeverre is men op die alternatieven ingegaan en in hoeverre niet? Dat zijn vragen die wij in deze commissie moeten kunnen beantwoorden.

Het is dus niet zomaar iets om licht over te gaan in die zin dat natuurlijk elk van de aandeelhouders ook een eigen logica heeft. Die logica is anders van aandeelhouder tot aandeelhouder. Ik kan ook de logica wel volgen maar het heeft natuurlijk wel effect op de logica van Dexia na 2008, op de koers die Dexia na 2008 heeft gevolgd en op de vraag of die koers er anders had kunnen uitzien als er andere beslissingen waren genomen of als er een andere richting was uitgegaan. Ik vind het dan jammer dat u wat dat betreft in het vage blijft. Ik kan dat wel ergens begrijpen ten opzichte van uw collega-aandeelhouders maar dat is een vraag die bij mij toch wel blijft hangen.

Een andere vraag. Een splitsing was taboe. Ik begrijp daaruit dat de splitsing taboe was voor de rest van de raad van bestuur maar niet voor de aandeelhouders. Mag ik dat zo begrijpen? Was de splitsing taboe voor de rest van de raad van bestuur maar niet voor Ethias? U hebt op een bepaald moment gezegd dat u dat gemerkt hebt. Is dat iets wat u merkte als aandeelhouder namens Ethias of is dat iets wat u merkte namens alle aandeelhouders? Dat is wel een belangrijke vraag.

Immers, als alle aandeelhouders samen aan een zeel trekken en zeggen dat zij die verliezen willen slikken omdat er voor hen heel veel op het spel staat en ze weten dat die verliezen ernstig kunnen

oplopen en men dus na FSA eventueel kan overgaan tot een splitsing of de Europese Commissie heeft ook gevraagd om een andere richting uit te gaan – de ene noemt het lobbying en de andere noemt dit het gevolg van een logisch gesprek waarbij men de Europese Unie heeft kunnen overtuigen –, dan zijn dat belangrijke vragen.

Mijn vraag is heel duidelijk: is er unanimititeit of eensgezindheid geweest bij de aandeelhouders dat dit taboe was? Voor wie was het dan taboe? Was het taboe omdat het misschien ook te maken had – ik stel de vraag meteen – met het model, het binationale model, en de verschillende belangen van de twee landen?

**Bernard Thiry:** Je ne suis pas convaincu que la fracture était franco-belge. Je n'ai pas du tout ce sentiment. Je crois qu'il y avait, vis-à-vis du démantèlement, une très large majorité au niveau des actionnaires et du conseil d'administration pour considérer que ce n'était pas la feuille de route. La recapitalisation intervenue en 2008 concernait le holding et ne s'était pas faite au niveau des structures nationales. On aurait pu imaginer un tout autre modèle en 2008. Les actionnaires belges recapitalisaient pour partie DBB et les Français pour partie DCL. Ce n'est pas cela qui a été retenu. Je n'étais pas du tout impliqué à ce moment-là mais je constate tout simplement que ce n'est pas cela qui a été retenu. Au contraire, on a renforcé le groupe, en quelque sorte, en le recapitalisant, en mettant à sa tête un patron de crise avec des capacités indéniables de manager de crise, un président de conseil d'administration qui a quand même une expérience solide. En quelque sorte, on a renforcé le groupe. C'est ce qu'il s'est passé en octobre 2008. On a renforcé la dimension groupe. Je n'ai pas connu le modèle d'avant mais je suppose que les baronnies locales étaient vraisemblablement plus importantes que celles que j'ai connues à partir de 2009 quand je suis arrivé au conseil d'administration. C'est un point important.

Pour la majorité des actionnaires et pour la majorité des administrateurs, c'était un sujet qui était une sorte de voie sans issue, qu'il ne fallait pas explorer, au risque de déstabiliser encore plus Dexia, ses problèmes de financement, ses problèmes d'exécution de l'accord avec la Commission européenne, etc. Une société cotée doit être pilotée de façon à ne pas distiller systématiquement des remises en cause de son modèle de base. Il faut qu'il y ait un pilotage, une vision claire. Cela fait d'ailleurs partie du modèle normal d'une entreprise, qu'elle soit cotée ou pas.

Il ne faut pas changer tout le temps.

Quand on parlait de scission – et on en a parlé de temps en temps –, la porte se fermait systématiquement et il n'y avait pas moyen d'aller plus loin que de dire que ce n'était pas un sujet à traiter.

En tant qu'actionnaire et administrateur, je ne peux vous dire que cela.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen): Mevrouw de voorzitter, mijnheer Thiry, ik stel de vraag heel expliciet omdat hier in de commissie de heer Van Loo, vertegenwoordiger van de regering, op een bepaald moment heeft verklaard dat de vorige CEO van Dexia, Axel Miller, met een aantal bestuurders expliciet heeft gepraat over de mogelijkheid om tot een splitsing van het model over te gaan.

Daarom is het belangrijk te horen dat een aandeelhouder zegt dat elke keer de aandeelhouders het thema aanhaalden, de deur heel snel sloot. Zulks is natuurlijk wel belangrijk.

Ik ben het met u eens dat men een duidelijke visie moet hebben over welke toekomst men wil voor de bank. De vraag daarbij is echter – dit is ook relevant om weten – in hoeverre alle aspecten zijn besproken, vooraleer men de keuze heeft gemaakt om een bepaald traject al dan niet te volgen. Dat is een overweging, zeker ook omdat wij bij de bank in kwestie merken dat er een enorm consultancyteam van Bain & Company aanwezig was. U zal het bedrijf ongetwijfeld ook wel kennen. Tegenover de prestaties van Bain stonden gigantische bedragen. Het voorgaande is louter een gedachte.

Collega's, ik heb nog één vraag over de huidige situatie van Ethias en Dexia. Wij hebben in 2008 Ethias en Dexia gered. Wij zijn in 2011 jammer genoeg in dezelfde situatie terechtgekomen. Het heeft er eventjes naar uitgezien dat het anders zou verlopen voor Ethias dan voor de andere aandeelhouders. Jammer genoeg hebben wij met het uitschrijven van de genoemde 280 miljoen obligaties echter gezien dat de overheid toch opnieuw heeft moeten ingrijpen en in plaats van de privémarkt op de obligaties heeft ingeschreven.

Daardoor is Ethias vandaag de facto een staatsverzekeraar. De reden waarom de overheid heeft ingegrepen, is in 2008 en in 2011 gezegd. Ik zou het gewoon graag willen weten. In alle oprechtheid, ik kan het niet beoordelen. Het is ook belangrijk dat de bijzondere commissie de juiste

criteria uitwerkt over wanneer en hoe wij tot een redding moeten overgaan.

Wij zijn tot de redding van Ethias overgegaan. Er is toen gezegd dat Ethias een systeemverzekeraar is.

Kan u ons vertellen op basis van welke criteria er volgens u tot de redding van deze of gene instelling moet worden overgegaan?

Ik stel de vraag expliciet, omdat de bedoeling van de bijzondere commissie ook is om met aanbevelingen voor de toekomst naar buiten te komen alsook om te leren wat wanneer kan. Voor de toekomst moeten wij vooral nagaan wanneer, waar en waarom wij moeten ingrijpen.

Voor mij is het vandaag niet duidelijk. Voor Dexia is het natuurlijk erg duidelijk. In het geval van Ethias is het niet duidelijk. Ik stel de vraag echt in alle oprechtheid.

Wat zijn de karakteristieken die maken dat tot een redding moet worden overgegaan?

Ik ben tevreden met de nationalisering van Ethias. Laat zulks duidelijk zijn. Ik hoop ook – dit is een debat voor de commissie voor de Financiën – dat de nodige waarborgen voor *governance* en bonussenbeleid bij de nationalisering horen, wat echter een heel ander debat is.

Ik zou echter puur uit interesse en mits toestemming van de voorzitter graag voorgaande vraag willen stellen.

**Bernard Thiry:** Systémique ou pas, la question est à poser à Luc Coene. C'est la Banque nationale qui décide si on est systémique ou pas. J'ai reçu un jour une lettre disant que j'étais à la tête d'une entreprise qui était systémique. Je ne sais pas si les critères belges sont identiques aux critères européens. Il y a peut-être d'autres personnes dans cette salle qui ont une meilleure vision que moi sur ce terrain.

"Systémique" est une qualification technique qui est de la responsabilité du comité de direction de la Banque nationale.

La recapitalisation est intervenue en 2008 et rien n'a été modifié depuis. L'État fédéral détient 25 % +1, la Région wallonne 25 % +1 un, la Région flamande 25 % -1 un et le droit commun et la mutuelle subsistante 25 % -3. Rien n'a changé!

Nous avons lancé un emprunt obligataire à la fin

de l'année passée pour finaliser la cession de nos actions Dexia à notre société Holding. Les circonstances sont extrêmement compliquées pour tout le secteur financier. Dès qu'un assureur ou un banquier s'adresse aux marchés financiers, c'est mal vu. C'est encore plus mal vu que les États.

On a placé une partie non négligeable de cet emprunt auprès de structures privées et une autre partie a été placée auprès de l'État fédéral. Ce n'est pas une aide publique, c'est tout simplement une souscription à un emprunt obligataire qui est le même pour les souscripteurs privés ou les souscripteurs publics, sur base des mêmes termes.

Je ne peux pas vous en dire davantage, c'est aussi simple que cela. Il n'y a pas de changement dans l'actionariat depuis octobre 2008, avec effet en février 2009, moment où on a démutualisé le groupe.

**Peter Dedecker (N-VA):** Als ik u goed begrijp zijn er nauwelijks voorwaarden opgelegd door de overheid, zowel de eerste keer als nu bij het intekenen op de obligatie. Wij als overheid financieren dus eigenlijk de concurrentie die u aangaat met andere banken, onder meer met de hoogrenderende FIRST Rekening waarmee u de nodige risico's loopt. Vindt u zoiets normaal?

**Bernard Thiry:** Chacun peut se prononcer sur ce type de question. D'abord, la seule chose que je vois, c'est que l'emprunt qui a été placé est un emprunt qui est dans les conditions de marché, puisque nous nous sommes fait accompagner d'une banque d'affaires, pour que ce soit dans des conditions de marché, marché très difficile, certes, mais conditions de marché malgré tout.

Ensuite, nos produits FIRST ne sont certainement pas, aujourd'hui, plus risqués que ce que certains concurrents mettent sur le marché.

**Peter Dedecker (N-VA):** Marktcondities zegt u, maar als de rest van de markt er niet op intekent, is er toch iets mis met de perceptie van marktcondities, met uw definitie van marktcondities?

**Bernard Thiry:** Je l'ai dit: nous nous sommes fait accompagner d'une banque d'affaires pour qu'à la fois la durée et le taux soient acceptables par un certain nombre de souscripteurs. Et nous avons une partie non négligeable de l'emprunt qui a été souscrit par le privé.

La **présidente**: Mijnheer Dedecker, j'avais encore quelques intervenants. Vous êtes intervenu sur un point très précis. Maintenant je vais passer la parole à M. Gilkinet. J'ai ensuite M. Devin et Mme Vienne.

Monsieur Gilkinet, Mme Almaci a posé des questions parce qu'elle avait envie de se remettre à niveau: elle a eu d'autres choses à faire. Vous êtes présent tout le temps, ce qui est très bien; je vous demande donc simplement d'être bien synthétique.

Madame Almaci, je vous ai laissée faire parce que j'ai senti que vous aviez besoin de reprendre contact et de vous remettre à niveau, ce que je comprends. Tandis que M. Gilkinet, présent en permanence, ce qui est tout à son honneur, se montrera d'un esprit de synthèse extraordinaire.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen): Peut-être, madame la présidente. Nous essaierons.

Ce qui est intéressant dans votre témoignage, dont je vous remercie, monsieur Thiry, c'est que vous arrivez avec un regard neuf après la première intervention de l'État suite à la première crise. En effet, votre prédécesseur en a aussi été personnellement victime, et c'est pour cela que vous l'avez remplacé.

Ainsi, vous arrivez dans une institution pour laquelle la vie n'est pas un long fleuve tranquille, à mon sens. Son sauvetage n'est pas assuré. D'une part, il y a eu une intervention de l'État coûteuse pour les finances publiques et pour les actionnaires, quel que soit leur statut; d'autre part, comme on le voit aujourd'hui, des intérêts ne sont pas identiques entre les deux États principalement concernés, Belgique et France, notamment par rapport aux prêts intragroupe.

Je suis intéressé de savoir, dans ce cadre et vu le statut particulier d'Ethias, si vous avez des relations avec le comité de pilotage instauré par le gouvernement, avec l'administrateur représentant la SFPI. En fait, je m'étonne qu'une stratégie concertée ne se mette pas en place.

Comme vous venez de le réexpliquer, il y a un pacte d'actionnaires qui comprend deux actionnaires français et trois actionnaires belges.

N'y a-t-il pas eu à un moment l'idée de le dénoncer pour faire un pacte d'actionnaires uniquement en fonction de la nationalité des actionnaires, où Ethias aurait été actif avec les autres actionnaires belges, y compris l'État

fédéral? Est-ce que cela a été débattu à un moment?

Sur la scission du groupe, vous avez expliqué en quoi c'était tabou, etc. Il reste juste un élément que je ne capte pas bien: à quelle occasion ces débats sont-ils arrivés? Est-ce en conseil d'administration, de façon informelle, parmi les points divers? Un jour, ce point a-t-il été mis à l'ordre du jour? Comment ce débat a-t-il été structuré?

De la même manière, en fin de votre exposé, vous expliquez qu'il existait une possibilité de se débarrasser plus rapidement d'une série de produits problématiques, mais engendrant un coût plus important vu que la perte aurait été de 25 ou 30 % plutôt que de 10 à 15 %. De nouveau, l'affaire a-t-elle été explicitement débattue à un moment? Peut-on retrouver le débat dans un rapport de conseil d'administration?

La conséquence de cette sécurisation plus rapide du modèle était-elle une nouvelle recapitalisation? N'était-ce pas cela le problème pour encaisser cette perte supplémentaire, comme il a fallu enregistrer une perte de plus de 3 milliards un peu plus tôt?

Pour faire preuve ou essayer de faire preuve d'esprit de synthèse, comme demandé par la présidente, la toute dernière question.

Vous avez parlé de l'ambiguïté du statut de l'administrateur entre l'intérêt général et l'intérêt de l'actionnaire représenté. Ce principe revient régulièrement quand on rencontre des administrateurs. De mon point de vue, c'est un peu énervant: j'ai l'impression qu'une catastrophe est arrivée alors que certains la voyaient explicitement, sans se rendre capables d'essayer, à tout le moins, de l'éviter.

J'ignore comment vous vivez ce paradoxe. Pour moi, il y a un défaut de coordination et de vision. À un moment, j'ai l'impression qu'il fallait se mettre autour de la table, d'où cette idée du pacte d'actionnaires belges que – et Mme la présidente peut en être témoin – je pose à peu près à chaque intervenant; j'aime compléter la vision.

Une dernière question, qui sort un peu de ce que vous avez présenté. Elle touche à l'hypothèse d'un adossement de DCL à un autre groupe français.

On sait que DCL était et reste l'élément problématique; du moins beaucoup plus problématique que DBB, qui a une base saine et

génère un profit régulier tout à fait raisonnable. On nous dit que cette hypothèse d'autonomiser DCL par adossement à un groupe français a été étudiée, du moins abordée. En avez-vous le souvenir? À quelle occasion? Pensez-vous que cela a été fait avec conviction? N'était-ce pas juste pour le principe que cette hypothèse a été citée?

Voilà mes questions synthétiques, madame la présidente.

**Bernard Thiry:** Pour ce qui est du comité de pilotage, sur le dossier Dexia, jamais! Je n'ai jamais été invité à participer au comité de pilotage sur le dossier Dexia. Jamais! J'y suis allé une fois pour une opération qui concernait Ethias mais, sur le devenir de Dexia, jamais!

En ce qui concerne les contacts avec l'administrateur délégué de la SFPI, il y en a effectivement eu beaucoup: des contacts informels, des contacts au conseil d'administration. Nous avons toujours été voisins au conseil d'administration pendant environ trois ans. Il participait au comité stratégique comme les personnes que j'ai mentionnées. Les contacts avec l'administrateur délégué de la SFPI ont été nombreux, certainement! Cela faisait évidemment partie de la démarche normale comme administrateurs travaillant ensemble dans plusieurs cénacles, en l'occurrence le conseil d'administration et le comité stratégique.

**Georges Gilkinet (Ecolo-Groen):** Monsieur Thiry, ce n'était pas dans l'objectif de développer une vision et une stratégie communes vis-à-vis du groupe. C'était juste dans le cadre de vos relations normales, entre deux administrateurs assis côte à côte, tout comme je suis assis à côté de Mme Almaci. Parfois, je lui parle en dehors des réunions de la commission.

**Bernard Thiry:** En dehors des réunions, nous nous sommes échangé un certain nombre de réflexions. Cela va de soi. Aux deux moments-clés que j'ai mentionnés, c'est-à-dire quand les actionnaires belges se sont mis ensemble pour réfléchir, dans un cas, sur les *Financial Products* avec l'aide d'UBS ou, dans l'autre cas, avec un groupe de travail sans banque d'affaires sur la problématique de la fusion Dexia SA-DBB, des contacts ont été pris et on a associé, autant que faire se peut, la SFPI à cette réflexion, sans que cela ne froisse les actionnaires français membres du pacte d'actionnaires. Il faut respecter ce qui a été signé par les responsables de ces cinq actionnaires historiques en 2005. Il y a eu toute une série de réflexions communes.

Si vous voulez savoir s'il y a eu un jour une assemblée générale des actionnaires belges avec les trois Régions, la SFPI, Ethias, ARCO et le Holding Communal, s'il y en a eu une, je n'en ai jamais eu connaissance. Si c'est là votre question, je réponds: "Je n'en sais rien mais, à ma connaissance, c'est non!"

Pour ce qui concerne le pacte d'actionnaires, on aurait effectivement pu prendre la décision d'abandonner l'action de concert avec les Français et faire quelque chose avec les quatre autres Belges, c'est-à-dire la SFPI et les trois Régions.

À ma connaissance, ce type de discussion n'est pas réellement venu sur la table. Personnellement, je ne l'ai pas mis sur la table parce que, de toute façon, rien ne nous empêchait de nous concerter. En outre, avoir un lien avec les Français était aussi quelque chose d'intéressant car ils représentent une part importante du capital. Savoir ce que la CDC pense n'est pas inintéressant pour les actionnaires belges historiques car ils participent quand même au pilotage. Conserver un lien formel – il n'a pas été fort utilisé – avec la CDC pour avoir le sentiment de la CDC, je trouvais cela pas mal. C'est pourquoi je n'ai jamais mis cela sur la table. Je crois ainsi avoir répondu le plus clairement possible à votre question.

Quant à la scission, on n'en parle pas. C'est un tabou. On en a parlé en fermant le dossier très rapidement lors de la problématique de la fusion entre Dexia SA et DBB. Est-ce mentionné dans les procès-verbaux? Je n'en sais rien. Je n'ai pas vérifié. Était-ce en réunion ou en marge de la réunion, honnêtement, je n'en sais rien mais je peux vous dire qu'à ce moment-là, on a dit qu'il fallait regarder toute une série de scénarios alternatifs. Parmi ceux-ci, il y avait cette scission mais on l'a ...

(...): (...)

**Bernard Thiry:** Non, en 2010, lorsque l'on a étudié la fusion entre DBB et Dexia SA. Ce fut une voie sans issue. Nous en avons parlé peut-être deux minutes et nous sommes passés à autre chose.

À ma connaissance, c'est plutôt du côté du comité stratégique que du côté du conseil d'administration. Je sais que c'est embêtant, à savoir l'intérêt général par rapport à l'intérêt de l'actionnaire mais c'est la loi. Ce n'est pas facile

non plus pour un administrateur d'être dans cette situation-là. Je le dis simplement. On est chargé de veiller à l'intérêt social de l'entreprise mais j'ai quand même un lien avec un actionnaire. C'est une ambiguïté un peu compliquée.

Je réponds maintenant à votre dernière question sur la problématique DCL. Y a-t-il un plan français, un adossement? C'est un monstre du Loch Ness. Mais je n'ai été au conseil que presque trois ans; donc on en a peut-être déjà parlé avant que je n'arrive. C'est toute la problématique DCL-Banque Postale française. Du côté français, ils ont fait un petit pas en ce sens à un moment donné, mais cela ne s'est jamais concrétisé jusqu'à présent par quelque chose de vraiment structurel.

La Banque Postale a participé, je crois en 2010 et 2011, en souscrivant aux émissions de Dexia SA ou de DCL, pour des montants relativement importants. Mais il n'y a jamais eu concrétisation de quelque chose de vraiment structurel qui aurait pu apporter le produit du livret d'épargne français. Là, la CDC aurait pu jouer un rôle important. C'est pour cela que les contacts avec la CDC sont toujours restés des contacts importants à avoir, parce qu'elle est un peu maître du jeu par rapport à la Banque Postale. Pas tout à fait, mais elle a quelque chose à dire en tout cas.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen): Comme vous étiez dans un pacte d'actionnaires avec la CDC, vous aviez l'impression qu'ils jouaient ce jeu-là, ou ils étaient réticents par rapport à cette hypothèse? Vous avez dit que vous mainteniez un pacte d'actionnaires comme cela on peut les influencer et connaître leurs intentions. Quelles étaient leurs intentions en la matière?

**Bernard Thiry**: Je crois que la CDC a toujours été, en tout cas pendant la période où je peux juger, un actionnaire constructif, en essayant de trouver des solutions et en prenant une vision qui était à la fois une vision où les administrateurs désignés sur proposition de la CDC étaient bien administrateurs prenant en charge l'intérêt social du groupe et, à certains moments, la CDC, en tant qu'actionnaire, jouait le rôle en tant qu'actionnaire et non pas en tant que État français, puisqu'un autre administrateur représentait l'État français.

Ce n'est pas la CDC qui représentait l'État français. La CDC était considérée comme un actionnaire privé. Mais je dois reconnaître qu'il n'y a eu aucune solution structurelle jusqu'à présent de collaboration entre Dexia Crédit Local de France et la Banque Postale. Je ne peux rien dire d'autre.

Il n'y a pas de conséquence tangible en dehors de cette participation à la souscription venant du Crédit Local ou de Dexia SA.

**Georges Gilkinet** (Ecolo-Groen): Ce qu'on peut évidemment respecter, puisqu'il y a un problème de liquidités à DCL qui se reporte aujourd'hui sur DBB. La solution est urgente en la matière.

Je vous remercie pour vos réponses. À mon sens, elles illustrent un déficit de pilotage, de coordination et de vision dans le champ belge.

Je sens personnellement la même forme d'impuissance que j'ai ressentie aussi en écoutant Mme Swiggers sur le dossier. Mais c'est une appréciation personnelle, que je ne demande pas à tous mes collègues de partager.

**Laurent Devin** (PS): Madame la présidente, je serai extrêmement bref, étant donné que le collègue qui m'a précédé a posé les questions que je voulais poser à M. Thiry. Il y a répondu.

La **présidente**: Magnifique! Grand esprit de synthèse et grande correction!

**Christiane Vienne** (PS): Madame la présidente, j'essayerai de faire aussi bien.

Monsieur Thiry, au début de votre intervention, vous avez parlé du modèle et l'avez remis en question en disant: "Dès que je suis arrivé, je me suis rendu compte qu'il y avait des problèmes avec le modèle." Plusieurs de vos prédécesseurs ont défendu ce modèle bec et ongles en disant "que ce n'était pas du tout le modèle qui était remis en question car, en 2010, l'Union européenne n'avait en aucun cas remis le modèle en question, mais avait pris une série de mesures afin, précisément, de permettre d'assurer la survie et aussitôt le redémarrage du modèle". L'avenir leur a donné tort.

En 2010, l'Union européenne impose à la fois de *deleverager* et de limiter la mise sur le marché de produits à long terme. Donc, il y a une double opération de cure d'amaigrissement. À ce moment, n'y a-t-il pas eu au sein du conseil d'administration le sentiment selon lequel les dés en étaient jetés? Quel est votre avis à ce sujet?

**Bernard Thiry**: Je n'étais pas là au moment de la crise, mais j'étais là au niveau de la finalisation de l'accord avec la Commission européenne. Comme je l'ai dit, le conseil d'administration était un peu observateur par rapport à la négociation avec la

Commission européenne, ce qui est normal. En effet, nous nous inscrivons dans une logique d'aide d'États. Ce sont donc les États qui, par l'intermédiaire de la représentation permanente, sont en contact avec la Commission européenne, et c'est à ce niveau-là que les contacts formels se font. Ce sont bien les États/Commission européenne.

Les États ne peuvent évidemment, en toute logique, avancer que s'ils ont un côté management. Le management est le plus souvent passif tout en étant le conseiller expert. Dès lors, le conseil d'administration intervient de temps en temps, sur la base du rapport du management, en disant: "C'est dommage", "Nous allons dans cette direction" ou "Nous entérinons", etc.

Je considère que le rôle du conseil d'administration, dans ce contexte des aides d'État tel que nous l'avons vécu, est relativement un rôle passif au niveau de l'accord. Il a un rôle actif au niveau du suivi. Cela, c'est autre chose, car sa responsabilité est, dans ce cas, que l'accord soit respecté. Telle est la responsabilité du conseil d'administration.

Personnellement, je le répète, j'ai le sentiment que les services de la Commission européenne n'ont jamais réellement accepté la décision qui a été prise à ce moment. La décision est intervenue, ils la respectaient mais ils ne l'endossaient pas. Ainsi y a-t-il eu, au niveau "inférieur", des sortes de guerres de tranchées permanentes entre le management de Dexia et ce qu'on appelle dans le jargon le *case team*, c'est-à-dire les fonctionnaires de la Commission.

Nous avons assisté à cela en qualité de spectateurs, mais nous constatons qu'en permanence, ils se disputaient. Fallait-il intégrer les variations de taux de change pour tenir compte de la réduction bilantaire convenue avec la Commission? L'obligation TRA RO?? devait-elle être appliquée à toute la clientèle collectivité ou uniquement aux collectivités publiques et pas aux entreprises et au *social profit*? Cela ressemblait à certains moments à des jeux de bac à sable. Mais nous étions spectateurs et nous ne pouvions rien faire.

Donc, dire que l'affaire était jugée... Oui, il y avait une décision, mais nous sentions quand même que celle-ci n'était pas facilement endossée par le *case team* et qu'elle était difficile à appliquer par le management. Nous étions dans cette zone permanente et l'on nous informait régulièrement des difficultés. Mais nous n'étions vraiment pas au

premier rang. C'est le moins que l'on puisse dire!

**La présidente:** Monsieur Thiry, j'aurais encore deux petites questions à vous poser. L'une n'a pas encore été abordée et l'autre l'a été sous une autre forme. Premièrement, l'étude commandée à UBS sur la cession des *Financial Products* a-t-elle généré un délai dans la prise de décision de vente, qui aurait pu être évité... en fait, a fait prendre du retard à la décision de vente, qui aurait pu être évité par les actionnaires qui avaient déjà senti l'urgence en quelque sorte? Vous nous l'avez dit dans toutes les langues. N'était-ce pas un peu non pas superfétatoire, puisqu'il faut toujours avoir des données chiffrées, mais cela n'a-t-il pas pris trop de temps et vous a fait perdre finalement plus que voulu, alors que déjà, il y avait urgence?

**Bernard Thiry:** Peut-être. Je ne l'exclus pas. Mais nous avons un projet du management de Dexia, qui nous demandait de prendre une perte de trois milliards au 30 juin, avec deux objectifs: grosso modo, pour moitié, *Financial Products*; pour l'autre moitié, *deleveraging* complémentaire sur le portefeuille *Legacy*. Au conseil d'administration, on a été hésitant d'appuyer sur le bouton quand on est venu en réunion avec ça. Donc, on a demandé un délai de réflexion. On a refusé de prendre une décision "dans l'urgence". Je crois qu'on a pris un délai de quinze jours à trois semaines maximum pour reconvoquer un conseil d'administration. C'était, je crois, un délai de deux à trois semaines, entre le moment où le management est venu avec une proposition et où le conseil d'administration a décidé de surseoir à la décision. On a peut-être perdu un peu d'argent dans cette opération. Mais c'est, paradoxalement, un des rares cas où le management a été challengé par le conseil d'administration, si vous me permettez l'expression.

**La présidente:** Quand vous dites "un des rares cas", peut-on s'imaginer que cela se produise souvent pour une saine gestion, donc une saine gouvernance? On a vraiment l'impression, à entendre tous les intervenants, que le conseil d'administration a un rôle qui peut paraître de l'extérieur extrêmement passif et donc qui laisse aller les choses entre les mains du management et, parfois, dans des situations inextricables comme celles qui sont survenues en 2008 et 2011.

Pour les modifications à envisager, ne faudrait-il pas que le conseil d'administration ait une possibilité d'être plus challenger qu'il ne l'est en réalité?

**Bernard Thiry:** Quand le management vient avec un dossier stratégique – ce dossier pesait trois milliards de pertes et pas par rapport aux 600 milliards de pied de bilan... Donc, ce n'était pas vendre trois milliards, c'était prendre trois milliards de pertes avec tout ce que cela a impliqué en masse.

Il est, selon moi, assez normal que le conseil d'administration prenne un peu le temps de la réflexion et que les uns et les autres réfléchissent, sous quelque forme que ce soit (prendre une banque d'affaires, etc.). Il ne faut pas le faire systématiquement pour ne pas bloquer le processus de décision d'un conseil d'administration. En tout cas, personnellement, je ne vois pas ce type d'opération se répéter systématiquement dans un conseil d'administration. Mais pourquoi pas, de temps en temps.

En outre, il faut bien comprendre que le pilotage de Dexia par son conseil d'administration se fait dans un contexte très particulier. En effet, non seulement il y a le conseil d'administration et les autorités de tutelle de contrôle prudentiel dans tous les pays, mais il y a aussi la Commission européenne avec un plan de charges qu'il faut essayer de respecter. In fine, le conseil d'administration n'est responsable que du suivi du suivi exercé par le *management*. De plus, à côté de la Commission, garants de l'accord avec cette dernière, il y a les États. Le conseil d'administration est donc, en quelque sorte, une pièce du puzzle. Certes, il a une responsabilité centrale – il ne faut pas nier sa responsabilité –, mais il est une pièce d'un puzzle compliqué. Je ne peux rien dire de plus.

Cela dit, j'estime, pour ma part, qu'il est assez raisonnable, que de temps en temps, le conseil d'administration "challenge" une proposition du *management*. Mais il ne faut pas que cela provoque une paralysie, ce qui n'a pas été le cas ici.

La **présidente:** Je voudrais vous poser une autre question qui a déjà été abordée par d'autres collègues. Nous nous posons cette question centrale à chaque fois que nous avons devant nous un interlocuteur.

À un certain moment, vous avez accepté, avec les actionnaires belges, l'accélération du *deleveraging* et la vente rapide des *Financial Products*, ce après que vous ayez "challenge" le management. Et vous avez attiré l'attention sur le fait – je

reprends ici les termes que vous avez utilisés – que l'accélération ne permettrait plus à Dexia d'absorber un autre choc de marché, même si on savait bien que certains actionnaires, membres du conseil d'administration, considéraient comme un tabou, la scission, le démantèlement de Dexia. Ne pouvait-on pas imaginer – vous avez réfléchi avec UBS dans le cadre de la proposition faite par le management – de réfléchir aussi de façon "monitorée" et un peu abstraite à ce démantèlement avec notamment une stratégie active d'extraction de DBB?

Pour ce, vous vous seriez fait aider par la SFPI dont vous étiez proche, la BNB, le gouvernement, soit d'autres intervenants. Personne n'a-t-il fait preuve, à un moment donné, de "créativité abstraite" et n'a-t-il préconisé, comme c'est parfois le cas dans certaines discussions politiques dans ce pays, un plan B ou, tout du moins, demandé d'y réfléchir?

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

La **présidente:** C'est un mauvais exemple. J'en suis consciente, mais je l'ai donné pour marquer les esprits. Je voudrais faire comprendre qu'il ne s'agit pas d'être dans un conseil d'administration, dans un puzzle compliqué, alors qu'à certains moments je constate chez vous des réactions de recul – vous allez vous informer et prendre le temps de la réflexion. Ne pouvait-on envisager, même si certains trouvaient que c'était tabou et qu'il n'était pas question d'en discuter, de débattre de la question avec des gens proches: le gouvernement, la BNB, la SFPI pour le côté belge? Était-ce vraiment impossible? Était-ce de l'ordre de l'"inimaginable", à l'instar de ce que vous avez dit lorsque vous avez parlé de la valeur de l'action Dexia à un certain moment de son histoire? Était-ce inimaginable?

**Bernard Thiry:** À ce moment-là, il me semble qu'un certain nombre d'indicateurs étaient à l'orange, raison pour laquelle on a d'ailleurs accéléré le processus de *deleveraging*. C'était une réponse à ces indicateurs de danger, qui se manifestaient (pression des sociétés de *rating*, etc.). On se trouvait déjà dans une période que je qualifierais de difficile.

Je dois tout simplement constater que, malheureusement – on peut le dire maintenant –, cette réflexion commune n'a pas eu lieu. Des réflexions parallèles ont certainement été menées, mais il n'y a pas eu de mise en commun sous une forme ou une autre. Je ne peux que faire ce constat et le regretter. En effet, à mon avis, on

aurait peut-être pu faire quelque chose d'un peu différent. Je n'en sais rien. C'est une pure hypothèse. Toujours est-il que je constate que cela n'a pas eu lieu alors que c'était peut-être le moment.

En tout cas, quand on a reçu la lettre de la Banque nationale – c'était fin août, si je me rappelle bien –, il aurait pu y avoir quelque chose. Mais je crois que, à l'époque, UBS travaillait déjà pour un actionnaire.

La **présidente**: Si plus personne n'a de question à vous poser, monsieur Thiry, je vous remercie pour vos réponses et votre présence dans cette commission.

Je demande aux parlementaires de bien vouloir rester encore un peu pour l'ordre des travaux.

**Meyrem Almaci** (Ecolo-Groen): Mevrouw de voorzitter, ik wil gewoon zeggen dat de heer Gilkinet naar een commissie is weggeroepen omdat de heer Van Quickenborne heeft beslist een nota uit te delen aan de commissie voor de Sociale Zaken over pensioenen.

Hij heeft mij gezegd dat hij zo snel mogelijk terugkomt. Ondertussen vervang ik hem even.

La **présidente**: (...) qu'il nous a quittés. Il n'y a pas de problème. Je vais demander à M. Thiry de s'apprêter à nous quitter pour que nous puissions continuer notre ordre des travaux à huis clos.

**Bernard Thiry**: Je vous remercie.

*La réunion publique de commission est levée à 16.04 heures.*

*De openbare commissievergadering wordt gesloten om 16.04 uur.*