



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 12.5.2009
C(2009) 3907 final

**Objet: Aides d'Etat N 255/2009 - Belgique, N 274/2009- Luxembourg
Aides additionnelles en faveur de Fortis Banque, Fortis Banque
Luxembourg et Fortis holding.**

Messieurs,

1 PROCEDURE

(1) A la suite de la notification, par les autorités belges les 30 septembre et 10 octobre 2008, luxembourgeoises le 1^{er} octobre 2008, et néerlandaises le 7 octobre 2008, des mesures mises en œuvre en faveur de Fortis Banque SA/NV (ci-après "Fortis Banque"), Fortis Banque Luxembourg (devenue par la suite Banque Générale du Luxembourg, ci-après BGL) et Fortis Bank Nederland (ci-après "FBN"), la Commission a rendu le 3 décembre 2008 une décision¹ par laquelle elle se prononçait sur les points suivants (la numérotation des mesures est reprise de la décision du 3 décembre 2008): l'injection de capital dans Fortis Banque par la Belgique - via la Société financière de participations et d'investissement (ci-après "SFPI") - en échange de 49,9% du capital de la banque (**mesure 1a**), l'octroi par le Luxembourg d'un prêt convertible en actions de Fortis Banque Luxembourg (**mesure 1b**), l'octroi d'une assistance de liquidité par la Banque Nationale de Belgique (**mesure 2**), le rachat par les Pays-Bas de Fortis Bank Nederland et l'octroi des moyens nécessaires au remboursement des prêts octroyés à cette dernière par Fortis Banque (**mesure 3a**), l'acquisition par les Pays-Bas de Fortis Insurance Nederland auprès de Fortis Insurance (**mesure 3b**), l'achat par la Belgique des 50% restant du capital de Fortis Banque, le financement à hauteur de 24% (le solde étant financé par Fortis holding et BNP Paribas ("BNPP"), respectivement à hauteur de 66% et 10%) d'un véhicule d'investissement achetant des actifs dépréciés à Fortis Banque, la vente de 75% des actions de Fortis Banque à BNPP et la vente par le Luxembourg de 16% des actions de BGL à BNPP (**mesure 4**). L'annexe 4 présente la structure du groupe Fortis telle qu'il existait jusque fin septembre 2008.

¹ Aide à la restructuration en faveur de Fortis Banque et Fortis Banque Luxembourg, NN 42/2008, NN 46/2008, NN 53/A/ 2008, 3 décembre 2008, C(2008) (8085) (JO C 80, 3.4.2009, p.7)

Son Excellence Monsieur
Karel DE GUCHT
Ministre des Affaires
étrangères
Rue des Petits Carmes 15
B - 1000 Bruxelles

Son Excellence Monsieur
Jean ASSELBORN
Ministre des Affaires
étrangères
Rue Notre-Dame 5
L - 2911 Luxembourg

- (2) Les parties concernées par les transactions comprises dans la mesure 4 se sont formellement engagées dans celles-ci au moyen de contrats signés le 10 octobre 2008. Le contrat de vente des 50% restant de Fortis Banque à l'Etat belge ne prévoyait pas de conditions suspensives, de sorte que le closing est immédiatement intervenu. Ce contrat prévoyait que si la vente prévue de 75% de Fortis Banque à BNPP ne s'effectuait pas, Fortis holding² et la Belgique financeraient seuls le véhicule d'investissement, respectivement à hauteur de 73.33% et 26.66%. A l'inverse, le protocole d'accord du 10 octobre 2008 prévoyant la vente de 75% des actions de Fortis Banque à BNPP comprenait plusieurs conditions suspensives, de sorte que le closing n'était pas encore intervenu au moment du jugement décrit ci-dessous.
- (3) A la suite d'une procédure de référé-suspension introduite par des actionnaires de Fortis holding, la Cour d'appel de Bruxelles, dans un arrêt du 12 décembre 2008, a, d'une part estimé que la cession de Fortis Banque par Fortis holding requérait l'approbation des actionnaires de ce dernier, et, d'autre part, suspendu la cession, par la SFPI à BNPP du contrôle de Fortis Banque. Cela a créé une grande incertitude quant à la validité et à l'avenir du contrat de vente de 75% de Fortis Banque à BNPP.
- (4) Les actionnaires de Fortis holding, réunis en Assemblée générale extraordinaire le 11 février 2009 ont rejeté les conditions de l'opération telles que prévues par le protocole initial et son avenant n°1³. Suite à cela, Fortis holding, BNPP et la Belgique ont renégocié le protocole d'accord initial du 10 octobre 2008 (par les avenants n° 2 en date du 27 février 2009⁴ et n° 3 en date du 12 mars 2009). Les nouveaux termes de l'opération ont été approuvés par l'Assemblée générale des actionnaires de Fortis holding les 28 et 29 avril 2009 à une majorité de plus de 70%.
- (5) Les autorités belges ont notifié l'avenant n°3 le 13 mars 2009. L'analyse des nouveaux termes de l'opération et des nouvelles mesures étatiques a fait l'objet de réunions entre la Commission, les autorités belges, et les banques d'affaires engagées par ces dernières, les 16 mars, 1^{er} avril et 22 avril 2009. Le gouvernement belge a répondu le 14 avril à une demande d'information de la Commission formulée le 23 mars. Le 21 avril, il a fait parvenir par l'intermédiaire de son conseil ses observations sur les mesures envisagées. Ses banquiers conseils ont par ailleurs soumis à la Commission des éléments de référence écrits respectivement les 12 février 2009⁵, 6 février, 16 mars et 25 avril 2009⁶ et les 20 et 31 mars, les 26 27, 28, 29 et 30avril, ainsi que les 1, 2, 3, 4, 5 et 6 mai 2009⁷. Ces derniers échanges visaient à vérifier de manière détaillée la valorisation effectuée par Société Générale.
- (6) En ce qui concerne le Luxembourg, il a notifié le 15 avril 2009 la mesure étatique additionnelle le concernant, qui est mentionnée dans l'avenant n°3⁸.

² Dans la présente décision, "Fortis holding" couvre Fortis S.A./N.V., Fortis N.V., Fortis Brussels, et Fortis Utrecht.

³ Cet avenant a été pré-notifié à la Commission le 3 février 2009. Cette pré-notification devenait sans objet à partir du moment où les actionnaires ont rejeté la transaction le 11 février 2009.

⁴ Cet avenant ne faisait que prolonger le délai d'expiration du protocole.

⁵ Pour ICAP.

⁶ Pour UBS.

⁷ Pour Société Générale.

⁸ Article 18 de l'avenant n° 3.

(7) Par lettre du 5 mai 2009, la Commission a reçu une plainte contre les mesures mises en œuvre en faveur de Fortis Banque et BNPP⁹.

2 DESCRIPTION DES NOUVELLES MESURES ETATIQUES

(8) La présente décision concerne les mesures nouvelles prises par les Etats belge et luxembourgeois dans le cadre de la vente de Fortis Banque, qui viennent s'ajouter aux mesures déjà approuvées par la décision du 3 décembre 2008.

(9) En ce qui concerne la Belgique, plusieurs mesures étatiques sont introduites, se rapportant toutes directement ou indirectement à la vente de 75% de Fortis Banque à BNPP et au financement du véhicule d'investissement (mesure 4 dans la décision du 3 décembre 2008).

(10) L'avenant n°3 prévoit que la participation de l'Etat belge dans le capital du véhicule d'investissement en crédits structurés (depuis lors rebaptisé Royal Park Investments, ci-après "RPI") passe de 24% à 43.5%. Le capital total de RPI (aussi appelé "tranche equity") passant à EUR 1,7 milliards, l'apport de l'Etat au capital sera de EUR 740 millions (**mesure 4A**). Grâce à cette participation proportionnellement accrue de l'Etat à la tranche equity de RPI, la participation de Fortis holding a pu diminuer, passant de 66% à 44% (EUR 760 million). La participation de BNPP augmente légèrement de 10% à 12% (EUR 200 million).

(11) L'avenant n°3 dispose également que le financement en dette de RPI sera divisé en une tranche senior et une tranche super-senior¹⁰ de chacune EUR 4,85 milliards. Au sein du financement senior, BNPP apportera EUR 485 millions (10%) et Fortis Banque apportera initialement EUR 4,365 milliards (90%). Par la suite, ces 90% seront financés par l'émission de *commercial paper*. Cette dette senior d'EUR 4,365 milliards¹¹ initialement financée par Fortis Banque et ensuite par des *commercial paper* sera garantie par l'Etat belge. (**mesure 4B**). Autrement dit, l'exposition de l'Etat Belge sur le financement senior de RPI sera de 90 % contre 24 % dans le protocole du 10 octobre 2008¹². Par contre, Fortis holding n'a plus aucune exposition au financement senior, contre

⁹ Le plaignant se plaint que la Commission aurait dû ouvrir la procédure car les mesures suscitent un doute sérieux, que la Commission doit se prononcer sur l'ensemble de l'accord, notamment parce que l'aide additionnelle n'est pas nécessaire, que la Belgique avait suffisamment de temps pour lancer un appel d'offre pour vendre Fortis Banque et que BNPP acquiert Fortis Banque à un prix trop bas, et que l'aide est disproportionnée. Sans préjuger si le plaignant est directement et individuellement concerné par la présente décision au sens de l'Article 230 du Traité CE, la Commission a évalué les griefs soulevés et estimé qu'aucun d'entre eux ne remettait en cause son évaluation telle qu'elle est décrite dans la présente décision.

¹⁰ La Commission utilise dans cette décision la dénomination utilisée par les parties. Elle observe en particulier que la tranche "senior" aurait pu être qualifiée de tranche "mezzanine" puisqu'elle suit immédiatement la tranche equity.

¹¹ Les montants précis pourront évoluer d'ici la mise en œuvre de la transaction, en fonction de l'évolution des taux de changes. En effet, une partie significative des actifs qui seront achetés par RPI à Fortis Banque sont libellés en dollars, et dans une mesure plus limitée en livres sterling et en dollars australiens.

¹² Dans le protocole d'accord du 10 octobre 2008, l'Etat belge s'était également engagé à fournir un prêt d'EUR 3 milliards au SPV. Cependant, ce prêt était équivalent à la tranche super-senior de la nouvelle structure car il bénéficiait d'un remboursement préalable à tout remboursement sur le financement octroyé par Fortis holding et était collatéralisé par la participation de Fortis holding dans le véhicule d'investissement. Ce prêt d'EUR 3 milliards n'apparaît plus dans le nouvel accord.

66% dans le protocole du 10 octobre. Cette garantie d'Etat sur 90% du financement senior est rémunérée par une prime annuelle de 70 points de base.

- (12) Le périmètre de RPI a été modifié comparé au protocole d'accord du 10 octobre 2008. D'une part, la valeur nominale des actifs a diminué d'environ 1 milliards jusque fin février 2009, suite à des remboursements de principal. D'autre part, l'avenant n°3 prévoit que RPI achètera à Fortis Banque pour un prix d'EUR 2 milliards des crédits structurés additionnels ayant une valeur nominale d'EUR 2,4 milliards. Dans cette décision, ce rechargement de RPI sera également appelée "réapprovisionnement" ou "refill" (**mesure 4C**).
- (13) L'avenant n°3 prévoit aussi que l'Etat belge apportera une garantie (**mesure 4D**) de seconde perte (garantie dite "mezzanine" ou "second loss") sur le portefeuille de crédits structurés conservé par Fortis Banque (ci-après portefeuille "in"). La valeur nominale du portefeuille "in" fin février 2009 était d'EUR 21 milliards. Les pertes constatées sur ce portefeuille s'élevant jusqu'à EUR 3,5 milliards seront supportées par Fortis Banque. Au-delà de ce montant de pertes ("*attachment point*"), l'Etat indemnisera Fortis Banque pour les pertes pour un montant maximum d'EUR 1,5 milliards d'euros.
- (14) En ce qui concerne les crédits structurés de Fortis Banque concernés par les quatre mesures précédentes, les autorités belges ont soumis des rapports d'évaluation réalisés par Société Générale. Cette dernière a présenté et discuté ses résultats avec les experts de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA). Par lettre du 24 avril 2009 adressée à la Commissaire en charge de la concurrence, le Président de la CBFA a certifié que, à l'issue de cette présentation et discussions, la CBFA ne dispose pas d'éléments de nature à remettre en cause la méthodologie appliquée par l'expert dans ses travaux de classification et de valorisation des actifs de Fortis Banque représentatifs du portefeuille transféré à RPI et du portefeuille de crédits structurés conservé par Fortis Banque (portefeuille "in").
- (15) Dans l'avenant n°3, l'Etat belge s'est également engagé à souscrire à hauteur d'EUR 2 milliards à toute émission d'instruments tier 1 (actions ordinaires ou hybrides) par Fortis Banque destinée à ramener le ratio tier 1 de la banque à 9,2 % si celui-ci devait se dégrader en-delà de cette valeur (**mesure 4E**). Cet engagement a une durée de trois ans. Il ne revêt aucun caractère automatique dans le sens où, si son ratio tier 1 descend en dessous de 9,2%, Fortis Banque a la possibilité de ne pas émettre de tel titre ou, alternativement, de les émettre mais de les vendre à un autre investisseur que l'Etat belge.
- (16) L'avenant n°3 prévoit également que l'Etat belge accorde une garantie sur un prêt d'EUR 1 milliard que Fortis Banque octroiera à Fortis holding (**mesure 4F**). Ce prêt à une durée de quatre ans, la moitié du principal devant être remboursé après un an, et l'autre moyen en trois paiements égaux à la fin de chacune des autres années. Comme collatéral, Fortis holding mettra en gage au profit de l'Etat 35 % des actions de Fortis Insurance Belgium (ci-après "FIB") ou un autre actif ayant une valeur d'EUR 1,5 milliards. La rémunération de la garantie sera de 70 points de base.
- (17) Sur base des accords conclus initialement suite à la vente de Fortis Banque, la "relative performance note" (ci-après "RPN") relative aux CASHES¹³ aurait du être

¹³ CASHES signifie *Convertible and subordinated hybrid equity-linked securities*. Le 19 décembre 2007, Fortis Banque a procédé à une émission de CASHES à taux flottant sans échéance d'un montant d'EUR 3 milliards. Les coupons sur les CASHES sont payables trimestriellement à terme échu au taux d'intérêt

immédiatement terminée par le paiement d'un montant pouvant atteindre EUR 2,35 milliards de Fortis holding à Fortis Banque. L'avenant n°3 prévoit que la RPN reste en place jusqu'à l'entier remboursement des CASHES. Dans ce cadre, la Belgique s'est engagée à garantir le paiement des intérêts (Euribor + 20 points de base) dus par Fortis holding à Fortis Banque au titre de la RPN (**mesure 4G**). La garantie étatique ne couvre pas le remboursement du principal puisque la RPN ne prévoit pas de remboursement de principal. La rémunération de cette garantie étatique est fixée à 70 pb. Cette prime sera appliquée sur le montant de la juste valeur de la RPN (i.e. la différence entre le cours des "CASHES" et le titre Fortis holding), qui est le "principal" sur laquelle est dus les intérêts. Pour cette garantie, l'Etat bénéficie d'un collatéral constituée par la mise en gage par Fortis holding d'actions FIB. Le nombre des actions données en gage à l'Etat varie chaque trimestre. La variation du nombre d'actions gagées s'inscrit dans une fourchette comprise entre un minimum de 10 % du capital de FIB et un maximum de 20%.

(18) Finalement, l'avenant n°3 prévoit que l'Etat belge donne à Fortis holding un droit sur la plus-value sur les actions BNPP qu'il détiendra suite à l'apport de 75% de Fortis Banque au groupe français (**mesure 4H**). Cette option d'achat comporte un prix d'exercice d'EUR 68 et est accordée pour une durée de 6 ans à compter de la fin de la période de lock-up de 2 ans.

(19) En ce qui concerne le Luxembourg, une nouvelle mesure étatique a été introduite. Le 12 décembre 2008, le Luxembourg, en exécution de son engagement du 29 septembre 2008 de fournir EUR 2,5 milliards d'euros à BGL (dont 2,4 milliards ont déjà été fournis et approuvés par la décision du 3 décembre 2008 sous le nom de mesure 1b), a souscrit à une émission de EUR 100 million d'obligation émise par BGL avec un taux d'intérêt de 10%. L'avenant n°3 prévoit que le Luxembourg apporte ces titres à BGL contre émission d'actions BGL nouvelles. (**mesure 1b bis**)

variable égal au taux EURIBOR à 3 mois majoré de 2,0%. Le montant principal des CASHES ne sera pas remboursé par Fortis Banque en numéraire. Le seul recours des détenteurs de titres CASHES à l'encontre de l'un des coobligés concernant le montant principal est égal à 125 313 283 actions de Fortis holding que Fortis Banque a mis en gage en faveur de ses détenteurs. Les 125 313 283 actions Fortis holding ont été acquises par Fortis Banque, dans le cadre d'une augmentation de capital de Fortis holding, à un cours d'EUR 18,75, pour un montant total d'EUR 2,35 milliards. Les CASHES n'ont pas d'échéance, mais sont échangeables en actions Fortis holding au prix de EUR 23,94 par action à la discrétion du titulaire. Fortis Banque et Fortis holding sont débiteurs solidaires pour ce qui concerne ce remboursement en actions. Aussi longtemps que les CASHES n'ont pas été remboursés, Fortis Banque est obligée de maintenir le gage sur les 125 313 283 actions Fortis holding qu'elle a acquises. Pour minimiser l'impact des fluctuations de la juste valeur des actions Fortis holding sur les capitaux propres et/ou sur le compte de résultat, Fortis Banque a décidé de comptabiliser tant les CASHES que les actions Fortis holding à la juste valeur via le compte de résultat. Fortis Banque avait couvert les écarts nets de juste valeur sur les actions Fortis holding et les CASHES par le biais de la RPN conclue avec Fortis holding. Cette RPN transfère effectivement les mouvements nets de juste valeur des actions Fortis holding et des CASHES de Fortis Banque vers Fortis holding. La juste valeur de la RPN est très volatile et dépend de l'évolution du cours des CASHES et de l'action Fortis holding. A titre d'exemple, au 30 septembre 2008, la juste valeur était positive d'EUR 238 millions en faveur de Fortis holding, contre une juste valeur négative d'EUR 320 millions au 30 juin 2008 en faveur de Fortis Banque. Le montant représenté par la RPN est considéré comme une dette de Fortis holding à Fortis Banque (ou l'inverse), qui ne devra pas être payée, et qui donne seulement droit au paiement d'intérêts à un taux de EURIBOR + 20 points de base. La RPN n'a pas d'effet sur une base consolidée (dès lors qu'il s'agit d'une dette intragroupe); or, l'acquisition de la quasi-totalité des actions de Fortis Banque par l'Etat belge, suivie par la cession à BNPP d'une participation de contrôle en Fortis Banque, a fait naître des dettes/créances entre des sociétés qui n'appartiennent désormais plus au même groupe. Le Protocole d'Accord avait prévu la résiliation de la RPN, ce qui aurait entraîné le paiement par Fortis holding à Fortis Banque d'un montant maximal de €2,35Md.

3 POSITION DES ETATS MEMBRES

3.1 Position de la Belgique

3.1.1 Absence d'aide d'Etat

- (20) La Belgique considère que les modifications introduites par l'avenant n°3 ne constituent pas des aides d'Etat.
- (21) S'agissant du financement de RPI (mesures 4A et 4B), la Belgique estime que la nouvelle clef de financement associant plus largement Fortis Banque et BNPP permet une certaine réduction des engagements de l'Etat belge par rapport au dispositif évalué par la Commission dans sa décision du 3 décembre dernier.
- (22) S'agissant du rechargement du véhicule RPI (mesure 4C), la Belgique considère qu'il n'est pas imputable à l'Etat belge.
- (23) S'agissant de la garantie sur la tranche de seconde perte ("mezzanine") consentie sur le portefeuille de crédits structurés conservés par Fortis Banque (mesure 4D), la Belgique argue du fait que la probabilité d'appel de la garantie est "infime" pour estimer que cette garantie rémunérée à 70 points de base ne constitue pas une aide d'Etat à Fortis Banque.
- (24) S'agissant de l'engagement de souscription des instruments tier 1 (mesure 4E), la Belgique estime que cet engagement ne constitue pas une aide en faveur de Fortis Banque dans la mesure où cette souscription s'effectue à des conditions de marché. Néanmoins, pour faciliter l'approbation de l'avenant n°3 par la Commission, la Belgique s'est engagée à notifier à la Commission, préalablement à sa mise en œuvre, toute opération résultant de l'engagement en question¹⁴.
- (25) S'agissant des mesures 4F (garantie de la facilité de crédit d'EUR 1 milliard accordée à Fortis holding) et 4G (garantie des obligations de Fortis holding au titre de la RPN), la Belgique estime que ces garanties ne constituent pas d'aide d'Etat dans la mesure où elles satisfont au test de l'investisseur en économie de marché. En effet, la Belgique fait valoir que ces garanties : (i) sont rémunérées aux conditions de marché (70 points de base par an) ; (ii) sont assorties de sûretés de valeur suffisante pour couvrir les engagements (mise en gage d'actions FIB).

¹⁴ Le texte de l'engagement des autorités belges est le suivant:

"L'article 19 de l'Avenant n° 3 prévoit, uniquement dans le cas où le ratio Tier 1 de Fortis Banque descendrait en-dessous de 9,2% au cours d'une période de trois ans à compter de la date de réalisation de l'opération envisagée, la possibilité pour Fortis Banque d'émettre des instruments Tier 1 à concurrence du montant requis pour ramener ce ratio à 9,2%, et l'engagement de l'État belge, directement ou par le biais de la SFPI, de souscrire à de tels instruments (instruments hybrides non innovants ou actions ordinaires, au choix de l'État belge) pour un montant maximum de €2 milliards au total.

Le gouvernement belge se permet de clarifier que cette facilité n'a aucun caractère automatique et que Fortis Banque n'est pas tenue de faire usage de cette possibilité.

Le gouvernement belge s'engage à notifier à la Commission, préalablement et pour approbation, au titre du contrôle des aides d'Etat, toute mise en œuvre envisagée de cet engagement. Une telle notification permettra à la Commission d'apprécier toute mise en œuvre éventuelle de l'Article 19 en fonction des circonstances prévalant au moment de la notification par les autorités belges."

(26) S'agissant enfin de la mesure 4H, la Belgique estime que l'option d'achat consentie à Fortis holding sur les actions cédées à BNPP ne constitue pas d'aide d'Etat mais doit être interprétée comme faisant partie de la transaction entre la SFPI et Fortis holding concernant la vente de Fortis Banque

3.1.2 Contexte et nécessité des mesures supplémentaires envisagées

(27) Si néanmoins la Commission considérerait que ces mesures constituent des aides au sens de l'article 87 (1) du Traité CE, la Belgique fait valoir que l'ensemble des mesures prises étaient justifiées et nécessaires afin d'empêcher une perturbation grave de l'économie belge.

(28) La Belgique rappelle d'abord que la Cour d'appel de Bruxelles a considéré, dans son arrêt du 12 décembre 2008, que, *prima facie*, le conseil d'administration de Fortis holding n'était pas autorisé à aliéner Fortis Banque sans soumettre la question à l'approbation des actionnaires de Fortis holding. Sur la base de cette considération, la Cour d'appel, en guise de mesure provisoire, a interdit à la SFPI de céder 50% + 1 action de Fortis Banque, et ce, jusqu'au 16 février 2009. Ceci a empêché le closing de la cession à BNPP en exécution du protocole d'accord. La Cour d'appel a également ordonné qu'une assemblée générale de Fortis holding soit convoquée au plus tard le 12 février 2009 pour délibérer sur les cessions intervenues ou convenues en octobre 2008. Cette assemblée s'est tenue le 11 février 2009. De surcroît, un arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 31 mars 2009 a confirmé que, pour la Cour, une cession de Fortis Banque à BNPP continuait à être assujettie à une approbation des actionnaires de Fortis holding.

(29) Le gouvernement belge persiste à croire que la viabilité de Fortis Banque ne saurait être assurée que pour autant qu'elle soit adossée à une banque de premier ordre. BNPP était et reste la seule banque de premier ordre qui soit prête à assumer ce rôle à des conditions acceptables pour le gouvernement belge. À cet égard, le gouvernement belge se réfère aux paragraphes 57 à 59, 81 à 85 et 90 de la décision du 3 décembre 2008. En même temps, la réalisation de l'opération est devenue urgente. Depuis le 10 octobre 2008, le futur de Fortis Banque a été mis en suspens, ce qui a évidemment rendu progressivement difficiles les relations de la banque avec ses créditeurs, ses clients¹⁵, ses employés et ses fournisseurs. L'impossibilité de mettre en oeuvre des mesures de restructuration (notamment l'intégration de Fortis Banque au sein du groupe BNPP) dès décembre 2008 est d'ailleurs à l'origine d'une partie au moins de la perte de valeur constatée depuis la conclusion du Protocole d'Accord. C'est dans ce contexte que l'État belge a accepté de négocier l'Avenant n° 3 au Protocole d'Accord.

(30) Afin d'obtenir l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires, dont la convocation a été imposée par l'arrêt précité du 12 décembre 2008, des concessions en faveur des actionnaires de Fortis holding étaient et restent inévitables. C'est la raison pour laquelle l'État belge et BNPP avaient accepté de modifier certains aspects de l'opération en faveur de Fortis holding par le biais de l'avenant n°1 du 1er février 2009. Cet avenant prévoyait plusieurs mesures destinées à améliorer, pour les actionnaires de Fortis holding, les conditions de l'opération envisagée. En dépit de ces concessions, lors de l'assemblée générale du 11 février 2009, une légère majorité des actionnaires « historiques » de Fortis holding a rejeté la cession de Fortis Banque à BNPP. Le résultat de ce vote démontre

¹⁵ Fortis Banque est passée de [20-30%] du total des dépôts bancaires des ménages en Belgique fin août 2008 à [20-30%] en décembre 2008.

qu'afin d'obtenir l'approbation par une majorité des actionnaires de Fortis holding, des concessions supplémentaires étaient indispensables. Pour ces raisons, les autorités belges, Fortis holding et BNPP ont négocié certaines modifications supplémentaires au protocole d'accord, qui ont abouti à la signature de l'avenant n° 3 au protocole d'accord.

- (31) Les concessions supplémentaires en faveur des actionnaires de Fortis holding sont le résultat de négociations longues et ardues entre le conseil d'administration de Fortis holding, le gouvernement belge et BNPP. Elles ont été limitées à ce qui est considéré comme strictement nécessaire, ce qui a été démontré par le fait que leur approbation par les actionnaires de Fortis holding est restée incertaine jusqu'au vote.
- (32) D'après les autorités belges, la charge économique des concessions supplémentaires en faveur des actionnaires de Fortis holding a été assumée majoritairement par BNPP, qui a fait des concessions significatives afin de rééquilibrer l'opération envisagée, dans le sens d'un engagement plus fort du secteur privé. Les autorités belges observent notamment que BNPP accepte de n'acquérir plus que 25% de FIB, d'augmenter la part de Fortis Banque dans le financement de RPI, et de maintenir le RPN, ce qui implique un manque à gagner pour Fortis Banque proche d'EUR 2,35 milliards.
- (33) Au-delà des mesures en faveur de Fortis holding, l'avenant n°3 prévoit des mesures étatiques supplémentaires en faveur de Fortis Banque, notamment l'octroi de la garantie sur le portefeuille "in" (mesure 4D) et l'engagement de fournir EUR 2 milliards de capital additionnels (mesure 4E). Les autorités belges indiquent que ces mesures sont inspirées par le souhait d'accroître la sécurité de l'opération de rapprochement avec BNPP en tenant compte de la charge relativement plus importante pour BNPP des concessions accordées aux actionnaires de Fortis holding et de la perte en valeur plus importante que prévue subie par Fortis Banque depuis la signature du protocole. Les autorités belges rappellent en effet que depuis la signature du protocole d'accord le 10 octobre 2008, la dégradation des marchés s'est poursuivie. La dégradation de la situation financière de Fortis Banque au 4^{ème} trimestre 2008 s'explique en particulier par l'intensification de la crise financière au 4^{ème} trimestre 2008 et le maintien de l'incertitude sur la réalisation de l'intégration de Fortis Banque dans le groupe BNPP. Le gouvernement belge considère qu'une partie des pertes récemment subies aurait pu être évitée si Fortis Banque avait pu être intégrée dans le groupe BNPP en décembre 2008 (date du closing initialement prévue). En effet, les circonstances volatiles des marchés financiers exigent des réactions très rapides ce qui a été impossible dans le cas de Fortis Banque en l'absence d'intégration dans un groupe bancaire de premier ordre. Les autorités belges indiquent également que la part de Fortis Banque sur les marchés de la collecte des dépôts en Belgique est passée de [20-30%]* fin août 2008 à [20-30%] en décembre 2008[...].
- (34) Les considérations précédentes démontrent que toutes ces mesures étaient nécessaires pour permettre la vente de Fortis Banque à BNPP, qui était la seule solution acceptable pour sauvegarder la viabilité de la banque. Les autorités belges avancent des éléments additionnels pour démontrer que les aides ont été limitées au minimum nécessaire: en ce qui concerne les mesures en faveur de Fortis Banque, la Belgique rappelle que la garantie sur le portefeuille "in" ne sera déclenchée qu'après des pertes de EUR 3,5 milliards, soit un montant de pertes plusieurs fois supérieur aux pertes attendues telles que calculées par Société Générale. Le risque pour l'Etat est donc négligeable. Concernant les

* Informations confidentielles.

mesures en faveur de Fortis holding, la Belgique souligne que toutes les garanties étatiques sont sécurisées par des gages sur des actifs de Fortis holding (i.e. les actions FIB) ayant une valeur supérieure aux engagements couverts par les garanties respectives. En ce qui concerne l'option, la Belgique souligne qu'elle préserve un potentiel de plus-value de 17 % pour l'Etat (EUR 1,2 milliards rapporté à un investissement initial d'EUR 7,2 milliards). De plus, la valeur de marché de cette option au moment où l'avenant n°3 a été conclu ne représentait qu'un montant par action infime (entre EUR 0,2 et 0,25) par rapport à la baisse de l'action Fortis holding depuis le début de la crise financière. La Belgique a également transmis à la Commission l'engagement de Fortis holding de, dans la mesure où les dispositions légales en matière de dividende le permettent, distribuer à ses actionnaires les revenus découlant de cette option¹⁶. La Belgique considère que cet engagement est de nature à limiter les distorsions de concurrence, puisque Fortis holding ne pourra conserver l'argent généré par l'option et ne pourra donc l'utiliser pour des activités commerciales.

(35) Finalement, les autorités belges ont soumis à la Commission l'engagement de BNPP:

- de ne pas faire d'acquisition d'établissement de crédit ou d'entreprises d'investissements sur le marché belge et luxembourgeois, et de ne pas racheter l'entière ou des parties de FBN, sauf exceptions bien définies et limitées¹⁷.
- de ne pas proposer les taux les plus attractifs sur les comptes internet durant [...] ans, pour autant que la part de marché de Fortis Banque sur le marché belge de la collecte des dépôts des ménages ne soit pas inférieure à [20-30%]¹⁸ (précédemment à la décision

¹⁶ [...]

¹⁷ BNP Paribas est prête à prendre les engagements suivants, pour elle-même et ses filiales :

1. BNP Paribas prend l'engagement ferme pour une durée de quatre ans de ne pas se porter acquéreur du contrôle d'autres établissements de crédit ou entreprises d'investissement (au sens de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers) ayant leur siège social, une filiale ou une succursale en Belgique ou au Luxembourg et y exerçant une activité significative.

Cet engagement ne fera pas obstacle à l'acquisition par BNP Paribas du contrôle d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement ayant leur siège social hors de Belgique ou du Luxembourg, à condition qu'une telle acquisition :

(i) exclue les filiales ou succursales de l'institution concernée situées en Belgique ou au Luxembourg et y exerçant une activité significative, ou

(ii) s'accompagne d'un engagement par BNP Paribas de céder de telles filiales ou succursales dans un délai de [...].

Aux fins du présent engagement, la notion de contrôle sera définie conformément à l'article 3 du règlement (CE) n° 139/2004 du 20 janvier 2004 sur le contrôle des concentrations entre entreprises.

Le présent engagement ne s'applique pas à l'acquisition par BNP Paribas des actifs décrits au point 3(i) ci-dessous.

(...)

BNP Paribas réitère son engagement du 30 novembre 2008 de ne pas se porter acquéreur, pour une durée de quatre ans, d'aucun des actifs rachetés à Fortis par l'Etat néerlandais le 3 octobre 2008, à l'exception des actifs suivants, pour lesquels BNP Paribas se réserve la possibilité de demander à la Commission une autorisation préalable éventuelle :

[...].

¹⁸ L'engagement précis de BNPP est le suivant: "BNP Paribas, après acquisition de Fortis Bank SA/NV, s'engage à ce que :

- Fortis Bank SA/NV ne propose à aucun moment pendant une période de [...] ans à compter de l'adoption de la décision de la Commission, dans le cadre de son activité de banque par internet, une des [...] meilleures rémunérations offertes pour les dépôts des ménages parmi les [...] plus grands acteurs de ce marché établis en Belgique. Cet engagement de ne pas figurer dans le top [...] concerne chacun des produits suivants individuellement :

du 3 décembre 2008, BNPP avait fait un engagement similaire, mais pour autant que la part de marché soit supérieure à [20-30%])

3.2 Position du Luxembourg

- (36) Le Luxembourg prend acte du fait que la Commission a conclu dans sa décision du 3 décembre 2008 que le prêt convertible en actions d'EUR 2,4 milliards accordé par l'Etat luxembourgeois à BGL constituait une aide d'Etat compatible avec le marché commun.
- (37) Le Luxembourg observe que la Commission a estimé dans la même décision que l'apport par l'Etat luxembourgeois de 16,57 % des actions BGL à BNPP ne constituait pas une aide d'Etat.
- (38) Le Luxembourg estime que, dans la mesure où les modifications décrites ci-dessus ne constituent qu'un prolongement, d'une importance limitée, de l'opération approuvée par la décision du 3 décembre, la Commission devrait être en mesure d'appliquer les mêmes conclusions à l'égard de ces modifications.

4 APPRECIATION DE LA COMMISSION

4.1 Existence d'aide au sens de l'Article 87 (1) du Traité CE

- (39) Aux termes de l'article 87, paragraphe 1, du Traité CE, sont «incompatibles avec le marché commun, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État, sous quelque forme que ce soit, qui faussent ou menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions». Il ressort de cette disposition que, pour qu'une mesure puisse être qualifiée d'aide d'État, les conditions cumulatives suivantes doivent être remplies: 1) la mesure en cause confère un avantage économique sélectif; 2) cet avantage doit être financé au moyen de ressources d'État; 3) cet avantage fausse ou menace de fausser la concurrence et, enfin; 4) cet avantage affecte les échanges entre États membres¹⁹. L'existence d'une aide s'apprécie au regard de l'environnement et des éléments connus à la date à laquelle la mesure est prise²⁰.
- (40) Dans les prochaines sections, la Commission analyse une par une les mesures étatiques. Elle observe que tous les mesures identifiées sont manifestement financées par des ressources d'Etat et sélectivement attribués à Fortis holding, Fortis Banque ou BGL. Fortis holding détient 75% de FIB et Fortis Insurance International. Il fait donc partie d'un groupe actif dans le secteur de l'assurance ayant des activités internationales. De plus des

[...].

Il sera remis à la Commission un classement des offres de ces [...] plus grands acteurs à la fin de chaque mois de la période précédente pour chacune des [...] catégories de produits susvisés (pour chaque acteur, en prenant en compte le taux le plus élevé entre celui proposé sur les nouveaux dépôts et celui proposé sur les dépôts existants).

Cet engagement cessera de s'appliquer dans l'hypothèse où l'écart de rémunération des dépôts entre Fortis Bank SA/NV et l'acteur offrant le meilleur taux de rémunération [...] serait supérieur à [...] points de base. Cet engagement cessera également de s'appliquer si la part de marché de Fortis Bank SA/NV descend en dessous de [20-30%] dans la collecte des dépôts par les banques établies en Belgique jusqu'à ce que Fortis Bank SA/NV retrouve une part de marché égale à [20-30%]."

¹⁹ Voir, par exemple, l'arrêt de la Cour du 10 janvier 2006, Ministero dell'Economia e delle Finanze/Cassa di Risparmio di Firenze (222/04, Rec. p. I-289, point 129).

²⁰ Voir à titre d'illustration, l'arrêt du 12 décembre 1996, Air France c/ Commission, T-358/94, point 101.

concurrents de FIB sur le marché belge sont des filiales de groupes étrangers. Il apparaît donc que les avantages sélectifs octroyés par l'Etat à Fortis holding faussent la concurrence et affectent les échanges entre Etats Membres. Quant à Fortis Banque et sa filiale BGL, elles sont en concurrence sur les marchés belge et luxembourgeois avec des filiales de banques étrangères. Il apparaît donc que les mesures étatiques en faveur de Fortis Banque et BGL faussent la concurrence et affectent les échanges entre Etats Membres. Ces éléments ayant été établis, la Commission considère par la suite comme acquise l'existence de ressources d'Etat, de sélectivité, de distorsion de la concurrence et d'affectation des échanges pour chacune des mesures. Elle se concentra donc sur l'existence d'un avantage.

(41) La Commission observe que l'avenant n°3 introduit des mesures ayant la forme de (i) une garantie sur des actifs dépréciés de Fortis Banque (mesure 4D), (ii) un financement de l'achat de tels actifs par RPI (mesure 4A), ou (iii) une garantie sur le financement de l'achat de tels actifs par RPI (mesure 4B). Dans sa *Communication concernant le traitement des actifs dépréciés dans le secteur bancaire de la Communauté*²¹ (ci-après "la Communication sur les actifs dépréciés"), la Commission a expliqué comment elle évaluerait l'élément d'aide dans de telles mesures. Cette Communication précise que le montant de l'aide correspond à la différence entre la valeur de cession des actifs et le prix du marché²².

(42) Société Générale, l'expert engagé par les autorités belges, a calculé la valeur de marché des portefeuilles en question à différentes dates. Les autorités belges affirment que, pour évaluer les transactions de l'avenant n°3 qui a été conclu dans les premiers jours de mars 2009, il s'agit d'utiliser la valeur de marché des actifs en question fin janvier 2009. La Commission considère qu'un investisseur privé en économie de marché essaye toujours d'avoir l'information la plus récente avant de décider d'acheter ou de garantir un actif. Avant de conclure l'avenant n°3 début mars, il aurait donc cherché à connaître ou calculer la valeur des actifs à ce moment-là. La Commission évaluera donc toutes les transactions incluses dans l'avenant n°3 sur base de la valeur de marché (et la valeur économique réelle) des actifs fin février 2009.

4.1.1 La participation au financement du véhicule d'investissement RPI (mesures 4A & 4B)

(43) La Commission rappelle que dans le protocole d'accord du 10 octobre 2008, l'Etat belge s'était engagé à financer 24% du capital et de la dette de RPI²³, le reste étant financé par Fortis holding (66%) et BNPP (10%). Vu que la Commission a déjà approuvé le 3 décembre 2008 cet engagement de l'Etat dans RPI à hauteur de 24%, elle ne réévaluera pas sa compatibilité dans la présente décision. L'annexe 1 illustre néanmoins que si l'élément d'aide dans cette transaction devait être calculé sur base de la méthode décrite dans la Communication sur les actifs dépréciés, il serait limité. En effet, le RPI a acheté

²¹ JO C 72, 26.3.2009, p.1

²² Voir la seconde note de bas de page se rapportant au paragraphe 20 (a) de la Communication sur les actifs dépréciés.

²³ Comme déjà indiqué en note de bas de page 12 de la présente décision, l'Etat belge s'était également engagé à fournir un prêt d'EUR 3 milliards au SPV. Cependant, ce prêt était équivalent à la tranche super-senior de la nouvelle structure car il bénéficiait d'un remboursement préalable à tout remboursement sur le financement octroyé par Fortis holding et était collatéralisé par la participation de Fortis holding dans le véhicule d'investissement. Ce prêt super senior peut être ignoré dans l'analyse qui suit car, comme les annexes 1 et 2 le montrent, aussi bien que fin septembre 2008 que fin février 2009, la valeur de marché des actifs était bien supérieure au niveau nécessaire pour infliger des pertes latentes à la tranche super senior de RPI.

des crédits structurés ayant une valeur nominale d'EUR 18 milliards ("le portefeuille historique") à un prix d'EUR 10,33 milliards (57.5%) alors que leur valeur de marché à fin septembre 2008²⁴ n'était que d'EUR [8-12] milliards. Cela représente une moins-value latente d'EUR [0-2] milliards. Cette perte potentielle a vocation à s'imputer sur le capital de RPI, dont la SFPI était actionnaire à hauteur de 24 %. Il y a avait donc un élément d'aide à Fortis Banque de EUR [0-500] millions dans la transaction.

(44) Sur base de l'avenant n°3 du 12 mars 2009, l'Etat belge participera de deux manières au financement de RPI : d'une part en prenant une participation au capital à hauteur de 43,5 %(mesure 4A); d'autre part, en offrant sa garantie sur l'intégralité du financement senior initialement apporté par Fortis Banque (EUR 4,365 milliards, mesure 4B), qui représente 90% la tranche senior. Autrement dit, l'Etat augmente son exposition aux tranches les plus risquées de RPI. La Commission observe qu'un investisseur privé n'aurait pas accepté une telle augmentation de son exposition. En effet, au moment où l'avenant n°3 a été conclu, la valeur de marché des crédits structurés achetés par RPI sur base du protocole d'accord d'octobre 2008 ("portefeuille historique") avait significativement baissé, de sorte que la perte latente de RPI était d'EUR [1,5-4,5] milliards²⁵. Ce montant épuisait l'entièreté de la tranche equity d'EUR 1,7 milliards et une partie de la tranche senior (voir Annexe 2).

(45) Dans la mesure où l'Etat belge accepte d'augmenter son exposition en remplacement de Fortis holding dont l'exposition décroît proportionnellement²⁶, il s'agit d'un avantage en faveur de Fortis holding. En effet, ce dernier voit ses pertes latentes décroître. Plus précisément, la montée de l'Etat de 24% à 43.5% dans la tranche equity en remplacement de Fortis holding (mesure 4A) évite à ce dernier une perte latente de EUR 332 million (i.e. 19.5% d'EUR 1,7 milliards). L'augmentation de 24% à 90% de l'exposition de l'Etat dans la tranche senior (mesure 4B) évite à Fortis holding une perte latente d'EUR [0,8-2,2 milliards] (i.e. 66% d'EUR [0,5-2,5] milliards, qui est la perte latente du portefeuille "historique" imputable à la tranche senior).

(46) La Commission avait déjà établi dans sa décision du 3 décembre 2008 que tant l'injection de capital dans Fortis Banque en échange de 49,9% du capital (mesure 1a) que l'achat des 50% restant de Fortis Banque combiné à la participation au SPV et à la vente de 75% du capital de Fortis Banque à BNPP (mesure 4) étaient des transactions étatiques qui ne correspondaient pas au comportement d'un investisseur privé et qui constituaient des aides d'état. Comme conclu ci-dessus, les mesures 4A et 4B introduites par l'avenant n°3 ont pour effet de modifier la seconde transaction (mesure 4) dans un sens qui implique un risque encore plus élevé pour l'Etat sans contrepartie pour celui-ci. Autrement dit, l'Etat accepte de modifier en sa défaveur une transaction qui ne respectait déjà pas le test de l'investisseur privé. Il peut donc en être immédiatement déduit que les mesures étatiques

²⁴ Il s'agit ici d'une transaction conclue début octobre 2008. La Commission se base donc sur la valeur des actifs fin septembre 2008.

²⁵ Suite au mouvement de taux de change, la valeur d'achat du portefeuille historique s'élevait à ce moment-là à EUR 10,728 milliards. Net des remboursements intervenus à hauteur d'EUR 1,021 milliards, le prix d'achat s'élevait donc à EUR 9707 milliards, à comparer avec une valeur de marché (nette de remboursements) d'EUR [5-9] milliards. Cela résultait en une perte latente d'EUR [1-4] milliards.

²⁶ Comme indiqué ci-dessus, d'après le protocole d'accord du 10 octobre 2008, Fortis holding aurait du supporter 66% du financement equity et senior de RPI (en considérant le prêt de l'Etat belge de 3 milliards comme super senior). Au cas où la vente à BNPP ne se faisait pas, Fortis holding aurait du supporter 73,33% de ces financements. Finalement, si la vente de 50% restant de Fortis Banque à l'Etat Belge était annulée, le contrat du 29 septembre 2008 s'appliquerait, qui prévoyait que Fortis holding supporterait l'entièreté des pertes liées au portefeuille de crédits structurés de Fortis Banque.

incluses dans l'avenant n°3 ne satisfont pas le test de l'investisseur privé en économie de marché.

(47) En conclusion, les mesures 4A et 4B constituent des aides d'Etat, dont le bénéficiaire est Fortis holding.

4.1.2 Le refill de RPI (mesure 4C)

(48) Si l'avenant n°3 ne faisait que réorganiser le financement du RPI en réduisant l'exposition de Fortis holding et ne prévoyait pas l'achat par RPI de crédits structurés additionnels à Fortis Banque, il n'y aurait pas d'avantage direct pour Fortis Banque, vu que la vente du portefeuille "historique" de crédits structurés à RPI était déjà acquise sur base du protocole d'accord du 10 octobre 2008.

(49) Cependant, l'avenant n°3 prévoit également un rechargement du RPI (mesure 4C). Autrement dit, RPI achète des crédits structurés additionnels à Fortis Banque. Ces actifs d'une valeur nominale d'EUR 2,47 milliards sont achetés à un prix d'EUR 2,04 milliards alors que leur valeur de marché fin février 2009 est d'EUR [0,8-2] milliards (les chiffres précis sont repris dans la Table 2 qui apparaît plus tard dans cette décision). Ce refill engendre donc une perte latente d'EUR [0,5-1] milliard pour RPI. Etant donné que, comme indiqué ci-dessus, les pertes latentes sur le portefeuille historique de RPI s'élèvent déjà à un montant supérieur à la tranche equity de RPI, la perte latente générée par le refill va s'imputer à la tranche senior de RPI, c'est-à-dire la tranche que l'Etat accepte de garantir à hauteur de 90% (mesure 4B). Autrement dit, la perte latente du refill est supportée à hauteur de 90% par l'Etat. L'élément d'aide en faveur de Fortis Banque est par conséquent d'EUR [500-700] million (voir Annexe 2). La Commission rappelle que le protocole d'accord du 10 octobre 2008 ne prévoyait pas l'achat de ces actifs et l'Etat ne s'était donc pas engagé à financer ces actifs à hauteur de 24%. Dès lors, vu que le protocole d'accord du 10 octobre 2008 ne prévoyait pas que l'Etat finance ces actifs à hauteur de 24%, il faut considérer l'ensemble de la perte latente attribuable à l'Etat comme étant une nouvelle aide à Fortis Banque. En d'autres mots, on ne peut considérer que 24% de la perte latente est couverte par la décision du 3 décembre 2008. Pour les mêmes raisons, il n'y a pas d'élément d'aide en faveur de Fortis holding puisque le protocole d'accord du 10 octobre 2008 ne prévoyait pas l'achat de ces crédits structurés additionnels. En d'autres mots, Fortis holding ne s'était pas engagé à prendre une exposition de 66% sur ces actifs et, dès lors, on ne peut conclure que l'exposition de l'Etat vient se substituer à celle de Fortis holding.

(50) La Belgique prétend que ce refill n'est pas imputable aux autorités belges puisqu'elles ne contrôlent pas la majorité du capital de RPI. La Commission observe que ce refill fait partie de l'avenant n°3 signé par la Belgique. La Belgique aurait donc pu s'opposer à ce refill. C'est d'autant plus vrai que, dans cet avenant, la Belgique s'est engagée à augmenter son exposition sur la tranche equity et senior de RPI (mesures 4A et 4B). L'argument des autorités belges doit donc être écarté.

(51) La Commission conclut que la mesure 4C combinée à la mesure 4B constitue une aide à Fortis Banque, car elle lui permet de vendre ses actifs dépréciés un prix supérieur à leur valeur de marché.

4.1.3 *La garantie "mezzanine" accordée au portefeuille "in" de Fortis Banque (mesure 4D)*

(52) La garantie de seconde perte du portefeuille de crédits structurés conservé par Fortis Banque n'est appelée qu'au-delà d'un montant d'EUR 3,5 milliards de pertes. A fin février 2009, la valeur de marché du portefeuille transféré a été évaluée à EUR [15-20] milliards pour une valeur nominale d'EUR 21 milliards (les chiffres précis sont repris dans la Table 3 qui apparaît plus tard dans cette décision). La moins-value latente enregistrée à cette date consomme par conséquent l'intégralité de la tranche de première perte et s'impute sur la garantie de l'Etat à hauteur d'EUR [0-1] milliards (voir l'annexe 3 à la présente décision). Par conséquent, conformément à la méthode définie dans la Communication sur les actifs dépréciés, la Commission estime le montant d'aide d'Etat à Fortis Banque à EUR [250-750] millions.

4.1.4 *L'engagement de souscription de l'Etat aux instruments Tier 1 pouvant être émis par Fortis Banque si son ratio tier 1 franchit en baisse le seuil de 9,2 % (mesure 4E).*

(53) La Commission prend acte du fait que la mise en œuvre de la mesure 4E sous la forme d'une recapitalisation est dans les mains de Fortis Banque, qui, si son ratio tier 1 descend en dessous de 9,2%, peut décider d'exercer ou non son droit d'imposer à l'Etat belge d'effectuer une telle opération. De plus, la Commission observe que les termes financiers de la recapitalisation n'ont pas été fixés à l'avance et devront donc être définis au moment de la mise en œuvre éventuelle de cette mesure. Finalement, la Commission prend note de l'engagement de la Belgique de lui notifier formellement la recapitalisation, préalablement à toute mise en œuvre éventuelle de son engagement envers Fortis Banque. Pour ces raisons, la Commission ne se prononcera pas sur cette mesure dans la présente décision et l'évaluera au moment de sa mise en œuvre éventuelle.

4.1.5 *La garantie sur le prêt d'EUR 1 milliard accordé par Fortis Banque à Fortis holding (mesure 4F)*

(54) Fortis Banque accordera un prêt d'EUR 1 milliards à Fortis holding. L'Etat belge s'est engagée à garantir ce prêt et demandera à Fortis holding une prime de garantie de 70 points de base. La garantie est collatéralisée par un gage portant sur 35% des actions FIB. Sur la base d'une valeur intrinsèque de FIB d'EUR 4,2 milliards au 31 décembre 2008, la valeur du gage consenti ressort à EUR 1,5 milliards. En utilisant un ratio de 0,7 fois la valeur intrinsèque, qui est conservateur par rapport aux ratios observés sur le marché, on obtient une valeur du gage d'EUR 1 milliard. La Commission considère donc que le prêt est hautement collatéralisé.

(55) Le 11 mars 2009, la veille de la signature de l'avenant n°3, le Credit Default Swap (CDS) à 5 ans de Fortis holding traitait aux environs de 281 points de base. La moyenne du dernier mois était de 279 points de base. La Commission observe que le prix du CDS donne une indication du prix de marché pour une garantie sur un prêt non-collatéralisé ("unsecured"). Or, dans le cas actuel, la garantie octroyée par l'Etat Belge est hautement collatéralisée. En général, les garanties et financements hautement collatéralisés ont des prix de marché nettement inférieur aux prix des garanties et financements non-collatéralisés. La Commission observe par exemple que dans sa communication sur le taux de référence²⁷, elle considère que les banques demandent une marge (qui inclut la prime de risque) de 400 points de base sur les prêts faiblement collatéralisés à des emprunteurs

²⁷ OJ C 14, 19.01.2008, p.6

notés BB comme Fortis holding²⁸ tandis qu'elles ne demandent qu'une marge de 100 points de base sur les prêts hautement collatéralisés. La Commission observe que le prix du CDS de Fortis traite largement en dessous des 400 points de base supposés par la communication sur le taux de référence pour les prêts faiblement collatéralisés à des emprunteurs notés BB. Dès lors, utiliser 100 points de base par extrapolation pour un garantie hautement collatéralisée est une approche prudente. Une telle prudence est cependant justifiée vu la taille élevée du prêt garanti. En comparant la prime de 70 points de base payée par Fortis holding avec une prime de 100 points de base, il apparaît un élément d'aide annuel de 30 points de base. En l'appliquant au principal du prêt, la Commission évalue donc le montant d'aide à EUR 5,5 million d'euros.

4.1.6 *La garantie des intérêts payables par Fortis holding en vertu de la RPN (mesure 4G)*

- (56) S'agissant de la garantie couvrant les intérêts dus par Fortis holding à Fortis Banque au titre de la RPN décrite en note de bas de page 13 de la présente décision, l'Etat percevra une prime de garantie annuelle de 70 points de base. Cependant, celle-ci ne sera pas appliquée sur le montant garanti par l'Etat – les intérêts – mais sur le "principal" (i.e. la juste valeur de la RPN) qui détermine ces intérêts et qui, lui, n'est pas garanti (car il ne doit jamais être remboursé).
- (57) Comme indiqué précédemment, le CDS de Fortis holding traitait à environ 280 points de base au moment de la conclusion de l'avenant n°3. Pour que la prime de 70 points de base perçue par l'Etat belge sur la juste valeur représente 280 points de base du montant garanti – les intérêts sur la juste valeur, il faudrait que le taux d'intérêt s'élève à 25%, ce qui est plusieurs fois supérieur aux taux forwards actuels. Cela semble indiquer que la prime demandée par l'Etat belge est suffisante.
- (58) De plus, le calcul précédent ne tient pas compte du fait que l'Etat belge reçoit un collatéral sous la forme d'un gage sur 10 à 20% des actions FIB. Le montant précis d'actions gagées sera revu en fonction du montant annuel des intérêts dus par Fortis holding au titre de la RPN, multiplié par 15 (nombre d'années de référence). Sur base d'une valeur intrinsèque de EUR 4,2 milliards fin 2008, les actions mises en gage représenteront donc une valeur comprise entre EUR 420 millions et EUR 840 million.
- (59) A première vue, il semble donc que la garantie de l'Etat belge est adéquatement rémunérée. Cependant, il faut tenir compte du fait que le montant sur lequel sont dus les intérêts (la juste valeur de la RPN) pourrait croître très rapidement. Les autorités belges ont simulé un scénario extrême dans lequel la juste valeur de la RPN augmenterait rapidement jusqu'à EUR 2 milliards. Dans un tel cas, la valeur présente des intérêts dus par Fortis holding s'élèverait à EUR 1,7 milliards. Cette possibilité d'augmentation importante du montant sur lequel sont dus les intérêts garantis par l'Etat est une spécificité du RPN qui accroît fortement le risque pour l'Etat belge. En effet, l'Etat pourrait initialement percevoir des primes de garantie sur des montants faibles et, après un défaut hypothétique de Fortis holding, avoir à payer des intérêts à Fortis Banque sur des montants importants.
- (60) Le montant d'EUR 1,7 milliards montre également que dans certains scénarios pessimistes, la valeur des actions mises en gage pourrait être de moitié inférieure à la valeur des engagements garantis par l'Etat belge.

²⁸ Fortis holding est noté par S&P(BB), Moody's (Baa2) et Fitch (BB)

- (61) Pour des niveaux de collatéralisation de 50%, la communication sur le taux de référence indique que la marge (qui inclut la prime de risque) sur un prêt à un emprunteur noté BB doit être de 220 points de base. Un tel chiffre représente une estimation prudente²⁹, mais une telle prudence est justifiée par le montant élevé des engagements potentiels garantis. En appliquant 220 points de base sur un montant d'EUR 1.7 milliards (valeur présente des engagements garantis par l'Etat), on obtient un montant d'EUR 37 millions.
- (62) La Commission conclut que la garantie d'Etat contient un élément d'aide car un investisseur privé aurait été réticent à garantir des engagements si difficiles à quantifier et modéliser. Au minimum, il aurait demandé le paiement d'une prime upfront et ne se serait pas satisfait d'une prime payée annuellement sur une nominal (i.e. la juste valeur de la RPN) qui est actuellement d'un montant limitée mais qui peut brusquement augmenter fortement. Sur base des calculs précédents, la Commission estime que le montant d'aide maximum inclus dans la garantie est d'EUR 37 millions.
- (63) La Commission estime que le bénéficiaire de cette aide est Fortis holding. Il faut en effet rappeler que cette garantie a été octroyée en vue d'inciter Fortis Banque à accepter de renoncer à demander la fin de la RPN. Le fait que la RPN n'a pas été terminée permet à Fortis holding de ne pas devoir payer EUR 2,35 milliards³⁰.

4.1.7 *Le droit sur plus-value potentielle accordé à Fortis holding (mesure 4H)*

- (64) La Belgique estime que le droit sur les plus-values potentiellement enregistrées par la SFPI sur les actions BNPP a la nature d'une transaction visant à rééquilibrer l'accord initial en faveur des actionnaires de Fortis holding, compte tenu de la nécessité d'obtenir leur accord sur base du jugement de la Cour d'Appel du 12 décembre 2008. La Commission relève que cette option sur les plus-values a été accordée à Fortis holding *ex post* et sans contrepartie, dans le cadre d'une transaction qui constituait déjà une aide d'Etat, tel que conclu dans la décision du 3 décembre 2008. La mesure 4H aboutit à plafonner la plus-value potentielle de l'Etat belge à EUR 1,2 milliards, soit 17 % de l'investissement consenti, ce qui représente un montant limité au regard des risques assumés et de la durée de l'investissement. Le droit accordé par l'Etat belge à Fortis holding est donc insusceptible d'être assimilé au comportement d'un investisseur privé en économie de marché.
- (65) La mesure 4H est imputable à l'Etat. Elle conduit à un transfert potentiel de ressources d'Etat (la plus-value potentielle sur les actions BNPP détenues).
- (66) La valeur de l'option, sous l'hypothèse d'une volatilité normale, pouvait être estimée à environ EUR 504 millions³¹.

²⁹ En effet, comme indiqué précédemment, le CDS spread de Fortis holding au moment de l'avenant n°3 traitait en dessous du niveau de 400 points de base prévu par la communication sur le taux de référence pour les prêts faiblement collatéralisés.

³⁰ La Commission observe que, même s'il devait être considéré que Fortis Banque est le bénéficiaire de cette mesure, cela n'affecterait que marginalement l'ordre de grandeurs des aides en faveur de Fortis Banque et Fortis holding, tant l'élément d'aide est limité par rapport à la taille des autres mesures d'aides. Cela ne changerait donc pas son évaluation de la compatibilité de la mesure.

³¹ Prix repris par Fortis holding dans sa circulaire du 16 mars 2009 aux actionnaires.

(67) Fortis holding s'est engagé à ce que l'intégralité des revenus triés de cette option sera rétrocédée à ses actionnaires sous la forme d'un ou plusieurs dividendes exceptionnels. Une telle distribution aux actionnaires n'aura cependant lieu que si les conditions légales pour distribuer un dividende sont remplies (p.ex. existence de réserves suffisantes) et si les actionnaires l'approuvent.

(68) L'option sur les plus-values octroyée par le gouvernement belge constitue donc une aide à Fortis holding puisqu'elle lui permet d'avoir des ressources additionnelles (au cas où les revenus tirés de l'option ne sont pas distribués) et d'avoir un cours de bourse supérieur, les actionnaires prenant en compte les revenus futurs tirés de l'option.

4.1.8 *L'injection de capital du Luxembourg dans BGL par le biais d'un prêt convertible et l'apport en nature d'EUR 100 million contre titres BGL (mesure 1 b bis).*

(69) Les développements intervenus entre octobre 2008 et avril 2009 ne conduisent pas à remettre en cause la qualification aide d'Etat de la mesure 1b retenue par la Commission dans sa décision du 3 décembre 2008. L'opération a été décidée faute d'offres satisfaisantes d'investisseurs privés. Elle conduit à une valorisation de BGL (ex FBL) supérieure à celle proposées par les investisseurs privés ayant manifesté leur intérêt.

(70) Les termes de l'analyse de la mesure 1b menée par la Commission dans sa décision du 3 décembre 2008 peuvent être étendus à l'octroi d'un prêt convertible additionnel d'EUR 100 millions et à l'apport en nature à BGL de celui-ci contre actions BGL. En effet, le contexte, la finalité et les conditions de l'opération apparaissent similaires.

(71) L'opération mobilise des ressources étatiques, confère un avantage sélectif à BGL et Fortis Banque en raison de la consolidation de la première entité dans la seconde et fausse par conséquent la concurrence sur les marchés sur lesquels sont présents BGL et Fortis Banque. Elle affecte les échanges entre les Etats membres. Le montant d'aide maximum inclus dans la mesure est égal au montant de la recapitalisation, à savoir EUR 100 millions.

4.1.9 *Tableau récapitulatif*

(72) Le tableau suivant récapitule les aides identifiées précédemment et leur bénéficiaire.

TABLEAU 1	Quantité d'aide (EUR)	Bénéficiaire
mesure 4A	332 millions	Fortis holding
mesure 4B	[0,8-2,2 milliards]	Fortis holding
mesure 4C (combinée à 4B)	[500-700] millions	Fortis Banque
mesure 4D	[250-750] millions	Fortis Banque
mesure 4E	-	-
mesure 4F	5,5 millions	Fortis holding

mesure 4G	maximum 37 millions	Fortis holding
mesure 4H	503 millions	Fortis holding
mesure 1b bis	maximum 100 millions	BGL, qui fait partie de Fortis Banque

4.1.10 L'avenant n°3 constitue-t-il une aide à BNPP?

(73) Dans sa décision du 3 décembre 2008, la Commission concluait à l'absence d'aide à BNPP. Il s'agit également d'évaluer si cette conclusion est toujours valable.

(74) Il s'agit d'abord d'analyser si les mesures en faveur de Fortis Banque ne constituent pas aussi des aides d'Etat en faveur de BNPP, dans la mesure où le prix d'achat de Fortis Banque fixé dans le protocole d'accord du 10 octobre 2008 n'a pas été revu à la hausse. La Commission observe que le montant total des aides reçues par Fortis Banque sur base de l'avenant n°3 est estimé à [0-1,5] milliards, auxquels il faut ajouter une aide de maximum 100 millions à sa filiale, BGL. Cependant, il faut rappeler que, dans l'avenant n°3, Fortis Banque et BNPP accepte que la RPN ne soit pas terminée anticipativement. Par cela, Fortis Banque renonce à recevoir un montant proche d'EUR 2,35 milliards de Fortis holding. Certes, le fait que la RPN continue d'exister permet à Fortis Banque d'espérer obtenir des intérêts sur la juste valeur de la RPN. Cependant, comme indiqué dans la note de bas de page 13, la juste valeur de la RPN est très volatile et dépend de l'évolution du cours des CASHES et de l'action Fortis holding. En termes nets, le renoncement à la clôture anticipée de la RPN représente donc un coût important pour Fortis Banque. Comme indiqué dans l'évaluation de l'aide incluse dans la mesure 4G, c'est uniquement dans un scénario extrême que les intérêts reçus par Fortis Banque sur la RPN s'élèveront à EUR 1.7 milliards. Au vu des éléments précédents, la Commission conclut que l'avenant n°3 introduit des aides à Fortis Banque s'élevant à maximum EUR [0,5-1,5] milliards qui sont contrebalancés par le renoncement à clôture anticipée de la RPN. Dès lors, une révision à la hausse du prix de vente de Fortis Banque n'apparaît pas justifiée.

(75) La Commission observe également que d'après le protocole d'accord du 10 octobre 2008, BNPP payera le prix d'achat de Fortis Banque en transférant à l'Etat belge un nombre déterminé d'actions BNPP, qui avait été fixé sur base du cours de bourse de l'époque (EUR 68). Vu la baisse sensible du cours de bourse des actions BNPP entre cette date et la conclusion de l'avenant n°3, le prix qui sera payé par BNPP a sensiblement baissé. La Commission observe cependant que la baisse du cours de bourse de BNPP durant cette période reflète la baisse générale des actions des groupes bancaires en Europe³². Il est donc raisonnable de supposer que la valeur de marché de Fortis Banque a au moins baissé dans les mêmes proportions durant cette période. En effet, en plus d'être affectée comme toutes les banques par l'accentuation brutale de la crise financière et économique mondiale intervenue au dernier trimestre 2008, la persistance d'une incertitude majeure sur le devenir de Fortis Banque en raison des différentes procédures

³² Entre la clôture du 9 octobre 2008 et la clôture du 11 mars 2009 (la veille des accords respectifs), le cours de BNP a baissé de 59% tandis que les indices Stoxx600 banks et Stoxx600 banks EURO-zone ont baissé de 56%.

légales entamées à l'encontre de sa vente à BNPP³³ a porté incontestablement atteinte à sa valeur. Ainsi, cette incertitude persistante a conduit à l'érosion de sa base de clientèle. Le montant des dépôts des particuliers a accusé une baisse sensible. Au niveau interne, la persistance de l'incertitude a eu une incidence négative sur le personnel. En résumé, il est raisonnable de supposer que la valeur de marché de Fortis Banque a baissé dans les mêmes proportions que la valeur de l'action BNPP. La Commission conclut qu'il n'y avait pas de raison pour l'Etat belge de négocier une révision à la hausse du nombre d'action BNPP perçues pour la vente de Fortis Banque³⁴.

(76) La Commission n'a donc pu identifier d'aide en faveur de BNPP. Elle n'évaluera donc pas si une telle aide aurait été compatible avec le marché commun ou non.

4.2 Base juridique de l'appréciation de la compatibilité des aides à Fortis Banque, BGL et Fortis holding

(77) Dans la section 6.2 de sa décision du 3 décembre 2008, la Commission observait que, dans le contexte de la crise financière mondiale actuelle, la faillite de Fortis Banque, qui est la plus grande banque de Belgique et une des plus grandes banques du Luxembourg, entraînerait certainement une perturbation grave de l'économie belge et luxembourgeoise.

(78) La persistance de vives tensions sur les marchés financiers se traduisant par une volatilité historiquement élevée, aversion au risque très forte des investisseurs et le dysfonctionnement des marchés interbancaire et du crédit, qui caractérisait l'environnement financier en octobre 2008, ont continué à faire sentir leurs effets au cours du premier trimestre 2009. Par ailleurs, aucun développement intervenu entre octobre 2008 et mars 2009 sur les marchés belge et luxembourgeois ou en ce qui concerne la position concurrentielle respective de Fortis Banque et de BGL ne conduit à remettre en cause les risques de perturbation grave des économies belge et luxembourgeoise liés à la défaillance de Fortis Banque et de BGL identifiés dans la décision du 3 décembre dernier.

(79) La Commission observe cependant qu'une grande partie des aides incluses dans l'avenant n°3 bénéficie à Fortis holding et non Fortis Banque. Il semble que les aides incluses dans l'avenant n°3 et dans la recapitalisation additionnelle de BGL n'ont pas pour but ni effet de sauver Fortis Banque dans l'instant présent. En particulier, au moment précis où l'avenant n°3 a été conclu, Fortis Banque n'était pas au bord du dépôt de bilan. Il s'agit donc d'analyser si l'article 87 (3) (b) est applicable ou non à ces aides.

(80) Il apparaît en fait que l'ensemble des aides objets de la présente décision ont pour but et effet de s'assurer que la vente de Fortis Banque à BNPP telle que prévue par le protocole d'accord du 10 octobre 2008 soit bien mis en œuvre et ne soit pas abandonnée.

(81) La Commission rappelle que, alors que le closing de la vente à BNPP était attendu pour la seconde moitié de décembre 2008, le jugement de la Cour d'appel de Bruxelles du 12 décembre 2008 est venu de manière inattendue interrompre ce processus. En effet, ce jugement remettait en cause la validité de cette transaction, en particulier aussi longtemps

³³ A ce propos, on peut également observer que les résultats du quatrième trimestre de Fortis Banque étaient particulièrement mauvais, même en excluant l'effet de la vente de FBN qui était déjà connu le 10 octobre 2008 au moment de la conclusion du protocole d'accord.

³⁴ La Commission observe également qu'aucune autre banque n'a spontanément manifesté son intérêt pour acquérir Fortis Banque durant cette période.

qu'elle n'avait pas été approuvée par les actionnaires de Fortis holding. Face à cette situation inattendue, le gouvernement belge avait deux possibilités:

- Soit essayer de sauvegarder le protocole d'accord du 10 octobre 2008. Cela supposait de modifier les termes en faveur de Fortis holding, en vue d'obtenir l'approbation de ses actionnaires à une assemblée générale qui devait avoir lieu avant le 16 février 2009 selon le jugement de la Cour d'appel. Vu que les points mis à l'ordre du jour d'une assemblée générale de Fortis holding doivent être publiés à l'avance, cela laissait au maximum un mois et demi pour trouver un accord si cette voie était choisie.
- Soit laisser le contrat avec BNPP expirer – la date d'expiration était fixée au 28 février 2009 -, et en parallèle suivre d'autres pistes comme par exemple (i) essayer de trouver un nouvel acheteur ou (ii) ne pas vendre Fortis Banque et essayer de la rendre viable en stand-alone. A ce propos, il faut rappeler que le closing de la vente des seconds 50% de Fortis Banque à l'Etat belge est immédiatement intervenu en octobre 2008 et dès lors, au moment du jugement du 12 décembre 2008, l'Etat belge était formellement propriétaire de 100% de Fortis Banque.

(82) La Commission observe que les événements de fin septembre et de début octobre 2008 ont démontré que [...] les montants de liquidité qui doivent être prêtés par la Banque Nationale de Belgique (BNB) [...] sont tellement élevés qu'ils représentent un risque évident pour la stabilité financière de la Belgique [...]. Comme décrit dans la décision du 3 décembre 2008, au plus fort de la crise, les montants totaux prêtés par la BNB à Fortis Banque s'élevaient à pratiquement [...] milliards d'euros, soit un montant supérieur à [...] du PIB belge. De plus, il faut rappeler que depuis début octobre 2008, les finances belges ont été affaiblies par les mesures de très grande ampleur prises en faveur de Dexia, Ethias et KBC. Une répétition de la crise de fin septembre-début octobre aurait donc été encore plus déstabilisante. Ce risque accru se traduisait notamment par le niveau du CDS de l'Etat belge, qui, dans les jours et semaines précédant la conclusion de l'avenant n°3, avait atteint des sommets historiques.

(83) La vente de FBN le 3 octobre 2008 n'avait que permis de partiellement réduire le déficit de liquidité de Fortis Banque. De plus, après la vente de FBN, Fortis Banque avait toujours un total de bilan de €745Md. En d'autres mots, la répétition d'une telle crise ne pouvait être exclue du seul fait que FBN avait été vendue.

(84) La Commission observe que la vente à BNPP, si elle se réalisait, permettait d'adosser Fortis Banque à un grand groupe bancaire prudent et solide³⁵, qui avait d'ailleurs immédiatement commencé à fournir des liquidités de plusieurs [...] milliards dès début octobre 2008. Ce groupe disposait également des ressources de management nécessaires pour restaurer la viabilité de Fortis Banque. Une telle vente permettait donc de limiter

³⁵ En ce qui concerne la solidité de BNPP, la Commission relève que les développements intervenus depuis sa décision du 3 décembre dernier ont confirmé son diagnostic sur la capacité de BNPP d'assurer la viabilité à long terme de Fortis Banque. En 2008, BNPP a réalisé un produit net bancaire d'EUR 27,4 milliards et un résultat net d'EUR 3,1 milliards. Son ratio tier 1 s'élevait à 8,4 % au 1er janvier 2009. Au sein de son groupe de référence (« peer group », comprenant UBS, Crédit Suisse, Deutsche Bank, RBS, Unicredit, Santander, Société Générale, Rabobank, Intesa San Paolo et Crédit Agricole), BNPP continue à bénéficier du « spread » sur CDS senior 5 ans le plus bas. BNPP continue à figurer parmi les banques les mieux notées dans le monde. Ainsi, à la date de la présente décision, le groupe était noté (notation à long terme) AA par S&P et Fitch et Aa1 par Moody's.

fortement le risque de répétition d'une crise telle que celle de fin septembre-début octobre 2008.

- (85) La Commission observe, par contre, que chercher un nouvel acheteur était une solution hautement hypothétique, vu le faible intérêt manifesté par le marché lorsque les autorités belges avait initialement cherché un tel acheteur (voir paragraphes 57 et 58 de la décision du 3 décembre 2008). De plus, une telle vente aurait probablement été suspendue par une Cour belge, pour les même raison que celles ayant amené la Cour d'appel a suspendre la vente à BNPP. Un tel risque juridique était de nature à effrayer la plupart des acheteurs hypothétiques. En ce qui concerne le scénario de stand-alone, la Commission observe qu'il présentait de nombreuses incertitudes. Premièrement, comme indiqué au paragraphe 16 de la décision du 3 décembre 2008, les marchés avaient perdu confiance dans le management de Fortis holding et Fortis Banque. Cela avait été accentué par le communiqué de presse rassurant du 26 septembre 2008, alors que le management savait que la situation était catastrophique, cherchait un repreneur et demandait l'aide au gouvernement. En cas de stand-alone, la Belgique aurait donc du trouver une équipe de management crédible, capable de diriger la plus grande banque du pays au cours de la crise financière la plus profonde de l'après-guerre. Le résultat d'une telle recherche était donc incertain. De plus, il aurait fallu regagner la confiance des clients, qui avait perdu confiance dans la banque et dans le nom "Fortis Banque". Tous ces risques et incertitudes étaient bien sur amplifiés par le contexte de crise financière et économique mondiale.
- (86) Sur base de l'analyse précédente, il ressort que le choix du stand-alone ou de la recherche d'un autre acheteur présentait un risque de répétition des graves événements de fin septembre et donc un risque pour la stabilité financière de la Belgique beaucoup plus grand que le choix de poursuivre l'accord avec BNPP³⁶.
- (87) Comme indiqué précédemment, l'assemblée générale des actionnaires de Fortis holding devait se réunir avant le 16 février 2009. Elle a effectivement eu lieu le 11 février 2009. Lors de cette assemblée, les actionnaires ont rejeté à une très courte majorité les transactions de début octobre 2008.
- (88) A ce moment-là, le gouvernement belge s'est retrouvé face à une alternative similaire à celle décrites ci-dessus: soit modifier le protocole d'accord du 10 octobre 2008 afin de, comme requis par la législation belge, obtenir l'approbation des actionnaires de Fortis holding en vue de permettre la vente à BNPP, soit envisager un autre scénario. Les arguments exposés ci-dessus s'appliquent également pour cette alternative.
- (89) La Commission observe à nouveau que, si l'option choisie était d'essayer de préserver la possibilité de vente à BNPP, le temps imparti était limité. En effet, la date d'expiration du protocole étant fixée au 28 février 2009. BNPP n'aurait été d'accord de postposer cette date que s'il y avait la perspective réelle d'une approbation de la transaction par les actionnaires de Fortis holding. En l'absence d'une telle perspective claire, BNPP aurait laissé expirer le protocole d'accord et se serait retiré de la table des négociations.

³⁶ De plus, le stand-alone signifiait que l'Etat devrait automatiquement fournir de grandes quantités d'aides à Fortis Banque sous forme de liquidité, en remplacement de celles fournies jusqu'alors par BNPP. De plus, sans la vente d'une partie de FIB à BNPP, Fortis holding n'aurait probablement pas su participer au financement de RPI. Dès lors, un plus grand montant d'aide aurait été nécessaire. En plus de risquer une répétition de la crise aigue de fin septembre-début octobre, ce scénario présentait donc l'obligation de fournir des grandes quantités d'aides immédiatement et pour une durée incertaine.

(90) La Commission conclut l'analyse précédente en observant que la décision de l'Etat belge de, après le jugement de la Cour d'Appel de Bruxelles du 12 décembre 2008, privilégier la vente de 75% de Fortis Banque à BNPP, permet, par rapport aux autres scénarios possibles, de minimiser le risque de répétition d'une crise pour la banque telle que celle connue fin septembre-début octobre 2008, et donc de minimiser les risques de situation où la stabilité financière de la Belgique est en réel danger. La Belgique pouvait d'autant moins prendre le risque de devoir à nouveau soutenir massivement Fortis Banque que sa situation financière était devenue plus fragile suite à l'approfondissement de la crise et aux interventions en faveur de Dexia, KBC et Ethias. La Commission considère donc que les aides octroyées pour s'assurer de la réalisation de la vente de 75% du capital de Fortis Banque à BNPP peuvent être analysées sur base de l'Article 87 (3) (b) du traité.

(91) Comme il sera décrit pas la suite, ces aides sont de deux ordres: (1) des aides nouvelles en faveur de Fortis holding, en vue de s'assurer que les actionnaires approuvent le protocole d'accord du 10 octobre 2008 et la vente à BNPP, comme requis par la législation belge, et (2) des aides en faveur de Fortis Banque, qui compense les efforts que celle-ci doit faire en faveur de Fortis holding, et qui vise par cela à s'assurer que BNPP reste intéressé à racheter Fortis Banque sur base des termes du protocole d'accord du 10 octobre 2008.

4.3 Compatibilité des aides en faveur de Fortis holding (mesures 4A, 4B, 4F, 4G et 4H) sur la base de l'article 87(3) (b) du traité CE

(92) Dans sa Communication sur l' "*application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale*" en date du 13 octobre 2008³⁷ (ci-après "la Communication sur la crise financière"), la Commission a exposé les considérations qu'elle estime spécifiquement pertinentes pour l'examen de la compatibilité au sens de l'article 87(3)(b) du Traité CE des aides visant le secteur bancaire dans le contexte de la crise actuelle. Selon le paragraphe 15 de cette Communication, afin qu'une mesure soit compatible sur la base de l'article 87(3)(b) du Traité CE, elle doit remplir de manière cumulative les trois conditions suivantes, qui reflètent les principes généraux sous-tendant les règles du traité applicables aux aides d'Etat:

- l'aide doit d'abord être ciblée afin que l'objectif consistant à remédier à une perturbation grave de l'économie puisse être atteint efficacement ;
- l'aide doit ensuite être proportionnée au défi à relever et ne pas excéder ce qui est strictement nécessaire à cet effet ;
- enfin, l'aide doit être conçue de façon à minimiser la distorsion de concurrence qu'elle engendre ou menace d'engendrer. Cette distorsion de concurrence doit être limitée au minimum nécessaire pour atteindre l'effet poursuivi.

(93) La Commission observe que Fortis holding n'est pas une banque et ne détient plus d'activité bancaire. Cependant, elle considère que ces trois conditions sont applicables aux aides à Fortis holding d'une part parce qu'il s'agit de principes généraux qui s'appliquent à toute aide, même en dehors du secteur bancaire, et, d'autre part, parce que les mesures prises en faveur de Fortis holding vise indirectement à assurer la viabilité d'une banque

³⁷ JO C 270, 25.10.2008, p.8

dans le contexte de la crise financière actuelle. Elle évaluera donc la compatibilité de l'aide à Fortis holding sur base de ces trois conditions

- (94) Par contre, la Commission considère que la Communication sur les actifs dépréciés ne s'applique pas aux aides à Fortis holding identifiés dans la présente décision puisque celles-ci consistent en l'augmentation de l'exposition de l'Etat au financement d'actifs dont l'achat à Fortis Banque était déjà acquis sur base du protocole d'accord du 10 octobre 2008 tel qu'approuvé par la Commission le 3 décembre 2008. L'aide nouvelle à Fortis holding ne permet pas à RPI d'acheter des actifs supplémentaires à Fortis Banque.

4.3.1 Aide ciblée

- (95) Comme conclu précédemment, les aides données à Fortis holding doivent s'analyser à la lumière des contraintes juridiques tout à fait spécifiques de l'opération: compte tenu de l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 12 décembre 2008, ce sont en effet les actionnaires de Fortis holding qui détenaient la clef de la réalisation de l'opération de cession de Fortis Banque de la SFPI à BNPP. La Commission observe que toutes les aides accordées à Fortis holding l'ont été dans le cadre de l'avenant n°3, qui modifie le protocole d'accord du 10 octobre 2008, et visaient exclusivement à obtenir l'accord de ses actionnaires sur la vente de Fortis Banque à BNPP. Comme expliqué précédemment, cette vente était le scénario qui permettait au mieux d'éviter une nouvelle crise de Fortis Banque et donc une perturbation grave de l'économie belge. La Commission estime donc que les aides à Fortis holding sont bien ciblées.

4.3.2 Aide proportionnée et limitée au minimum nécessaire

- (96) La Belgique fait valoir que les aides en faveur de Fortis holding prévues par l'avenant n°3 étaient le minimum indispensable à la conclusion de l'accord conduisant à la cession de Fortis Banque à BNPP.
- (97) La Commission relève que les actionnaires de Fortis holding ont rejeté les termes de l'opération le 11 février 2009 malgré sa modification par l'avenant n°1 en faveur de Fortis holding. Ce rejet bloquait la vente de Fortis Banque à BNPP. La Commission observe que, par rapport à l'avenant n°1, l'avenant n°3 ne contient que des améliorations limitées en faveur de Fortis holding. Il est donc raisonnable de supposer que les aides incluses dans l'avenant n°3 étaient le minimum nécessaire pour convaincre les actionnaires de Fortis holding.
- (98) La Commission observe également que, en ce qui concerne les garanties sur le prêt à Fortis holding et sur les obligations de Fortis holding découlant de la RPN, l'Etat belge a demandé des garanties sous la forme d'un gage sur un nombre important d'actions FIB. De plus, il a demandé une prime de garantie non-négligeable (c'est également le cas pour la garantie sur le financement senior de RPI). Finalement, le prêt a une durée moyenne peu élevée, puisque la moitié du principal devra déjà être remboursé après un an et l'autre moitié progressivement sur les trois années suivantes. Les éléments précédents tendent à limiter au minimum l'élément d'aide en faveur de Fortis holding.
- (99) La Commission conclut donc que l'aide à Fortis holding est proportionnée et limitée au minimum nécessaire.

4.3.3 Minimisation des distorsions de concurrence

- (100) La Commission observe que le Fortis holding contrôlait un grand groupe financier. Suite aux difficultés décrites à la section 3.3 de la décision du 3 décembre 2008, le groupe a dû se séparer de la grande majorité de ses actifs. Sur base de l'avenant n°3, Fortis holding ne contrôlera plus que FIB et Fortis Insurance International. Cette réduction drastique de la présence sur le marché du groupe composé de Fortis holding et de ses filiales est un facteur qui limite le risque qu'une aide accordée à Fortis holding crée une distorsion importante de concurrence.
- (101) De plus, tous ces événements ont fortement affaibli la solidité financière du groupe, qui ne bénéficie plus d'une notation "*investment grade*", puisqu'il est noté BB³⁸. Cette fragilité financière signifie qu'il n'a pas ou peu de ressources disponibles pour entreprendre des politiques agressives de croissance externes ou internes.
- (102) La Commission observe également, comme elle l'a déjà fait ci-dessus, que Fortis holding devra payer une prime significative et fournir des gages importants pour les garanties octroyées par l'Etat en sa faveur. De plus, le prêt garanti par l'Etat belge a une durée limitée. Ces éléments sont de nature à limiter l'ampleur des distorsions de concurrence. En ce qui concerne l'option, Fortis holding s'est engagé, au cas où elle tire des revenus de cette option (soit en la monétisant, soit en l'exerçant), de proposer aux actionnaires la distribution de ces revenus sous la forme d'un dividende, pour autant que les conditions légales pour permettre le paiement d'un dividende soient remplies (e.g. existence de réserves suffisantes). Cet engagement permet de s'assurer que, si cette option apporte des revenus à Fortis holding, ils soient rapidement distribués aux actionnaires ou utilisés pour reconstituer des réserves, et ne permettent donc pas de financer des comportements distorsifs de concurrence.
- (103) La Commission observe que, vu que Fortis holding était l'actionnaire de Fortis Banque, les actionnaires de Fortis holding étaient indirectement les actionnaires de Fortis Banque. En économie de marché, il est normal que des actionnaires supportent les pertes découlant des comportements risqués entrepris par la banque dont ils détiennent le capital.
- (104) La Commission observe qu'il y a plus de deux milliards d'actions Fortis holding. La somme des aides en faveur de Fortis holding est inférieure à EUR 2 milliards. En d'autres mots, le montant d'aide par action s'élève à moins d'un euro. Or, la valeur boursière d'une action Fortis holding était d'EUR 22,5 à la fin de 2005, EUR 27 à la fin de 2006, EUR 18 à la fin de 2007 et a évolué ces derniers mois sous les EUR 2. Il apparaît clairement que les actionnaires de Fortis holding ont subi une perte financière très importante, qui ne sera que très partiellement compensée par les aides. La Commission conclut que les aides accordées à Fortis holding sont probablement insuffisantes pour créer ou renforcer un problème d'aléa moral, et, même si celui-ci devait exister, il est de faible ampleur, proportionné à ce qui est nécessaire pour obtenir l'approbation des actionnaires.
- (105) La commission conclut que les aides à Fortis holding ne créent pas de distorsions de concurrence disproportionnées.

³⁸ Voir note de bas de page 28.

4.3.4 Conclusion sur les aides à Fortis holding

(106) Sur base des éléments précédents, la Commission conclut que les aides à Fortis holding sont compatibles sur base de l'Article 87 (3) (b).

4.4 Compatibilité des aides en faveur de Fortis Banque et BGL (mesures 4C, 4D et 1b bis)

4.4.1 Compatibilité des mesures 4C et 4D avec la Communication sur les actifs dépréciés.

(107) La Commission observe que deux des mesures mises en œuvre en faveur de Fortis Banque (mesures 4C et 4D) constituent des mesures en faveur d'actifs dépréciés. Elles doivent donc d'abord être analysées sur base des conditions prévues dans la Communication sur les actifs dépréciés

(108) Le tableau suivant décrit les principales caractéristiques des deux mesures, telles que calculées par Société Générale:

Millions d'euros	Valeur nominale	Valeur de marché	Prix de transfert	Pertes attendues (scénario de base)	Valeur économique réelle (nominal moins pertes attendues)
CDO	117,5	[50-150]	102,1	[50-100]	[20-60]
EUR ABS	33,2	[0-75]	29,8	[0-10]	[15-45]
EUR RMBS	25,6	[0-20]	21,4	[5-10]	[15-25]
Other ABS	46,7	[10-50]	42,5	[0-20]	[25-75]
US ABS	151,5	[50-150]	134,0	[0-10]	[100-151,5]
US RMBS	2100,3	[800-1200]	1716,7	[50-150]	[1950-2050]
Total	2474,8	[850-1650]	2046,4	[150-200]	[2200-2400]

TABLEAU 3: Caractéristiques du portefeuille "in" (mesure 4D) fin février 2009				
Millions d'euros	Valeur nominale	Valeur de marché	Pertes attendues (scénario de base)	Valeur économique réelle (nominal moins pertes attendues)
EUR ABS	658,5	[300-800]	[0-10]	[300-1000]
EUR CDO	1752,3	[1000-1500]	[50-150]	[1500-1750]
EUR CMBS	942,9	[600-800]	[10-30]	[840-940]
EUR RMBS	4354,2	[3000-4000]	[50-100]	[4250-4350]
US ABS	1224,8	[500-1500]	[0-100]	[100-1500]
US CDO	2578,6	[1500-2000]	[125-175]	[2380-2480]
US RMBS	1856,5	[500-1500]	[25-75]	[1750-1850]
US Agency	763,4	[500-1000]	[0-20]	[665-765]
US Student loan	3639,8	[2000-4000]	[0-20]	[3540-3640]
US SBA	119,9	[50-150]	[0-20]	[75-150]
Scaldis	3076,7	[2000-4000]	[0-20]	[2500-3500]
Total	20967,6	[13000-20000]	[200-600]	[19700-20800]

(109) En ce qui concerne l'éligibilité des actifs, la Commission observe que les deux portefeuilles satisfont aux critères de la section 5.4 de la Communication sur les actifs dépréciés. En effet, il s'agit exclusivement de crédits structurés, qui tombent dès lors dans la catégorie d'actifs définie au paragraphe 32 de la Communication.

(110) En ce qui concerne l'évaluation des actifs, la Commission observe que la Belgique s'est conformée aux exigences du paragraphe 20 (a) de la Communication. En effet, comme indiqué précédemment, les autorités belges ont fait appel à Société Générale pour valoriser les actifs en question et la méthode de Société Générale été soumise à la CBFA, qui n'a pas identifié de défaillance.

(111) La Commission a évalué si la méthode d'évaluation de la valeur de marché et de la valeur économique réelle mise en oeuvre par Société Générale correspondait aux exigences fixées dans l'annexe IV de la Communication sur les actifs dépréciés, et notamment si (i) elle se fondait dans toute la mesure du possible sur des données observables, (ii) elle posait des hypothèses réalistes et prudentes au sujet des futures flux de trésorerie, et (iii) elle était fondée sur des simulations de crise rigoureuses dans un scénario de récession mondiale prolongée

(112) Cette analyse des méthodes d'évaluation des actifs utilisées par Société Générale a été menée avec l'assistance technique d'experts de la Banque Centrale Européenne. Elle a été menée pour chacune des classes d'actifs et des sous-classes se trouvant dans les portefeuilles sous revue. Au vu des résultats de cette évaluation, la Commission estime que les travaux de Société Générale satisfont au niveau d'exigence requis:

- S'agissant de l'évaluation de la valeur de marché des actifs, la Commission relève que la méthodologie utilisée est fiable et pertinente:
 - (a) Des cotations de marché émanant de contreparties (market makers) reflétant les niveaux de prix auxquelles une transaction pourrait avoir lieu (tradeable levels) ont été utilisées dans la mesure du possible, complétées par des analyses de contrôle de données réalisées à l'aide d'indices connus (par exemple ABX, CMBX, LevX, LCDX) et/ou des indices construits et publiés par les départements de recherche crédit de tiers, sur base d'échantillons d'actifs présentant le même risque sous-jacent (type d'actifs, séniorité, rang, etc.);
 - (b) Des prix génériques, dérivés de cotations de marché ou d'indices représentatifs pour un échantillon d'actifs similaires (voir supra), ont été utilisés lorsque les cotations de marché pour les actifs en question n'étaient pas directement considérées comme fiables (par exemple parce que, bien qu'un prix était mentionné, il n'était pas possible d'exécuter une transaction);
 - (c) Une approche "look-through", qui consiste à considérer la valeur de marché des actifs sous-jacents du produit structuré (en utilisant une approche similaire aux points a) et b) supra) et à en découler la valeur après considération du niveau de subordination du produit structuré dans la structure de capital (cash waterfall), a été adoptée pour certains actifs complexes structurés pour lesquelles il n'était pas possible d'obtenir des cotations de marché pertinentes et fiables. Certains contrôles de cohérence ont également été réalisés.
- S'agissant de la méthodologie et des hypothèses retenues pour l'évaluation de la valeur économique réelle et des pertes, la revue de la Commission l'a conduit également à porter une appréciation positive sur le travail du consultant. La Commission relève ainsi que l'ensemble des hypothèses retenues sont conservatrices :
 - (a) Pour de nombreux actifs, des taux de défaut (CDR) ont été projetés de façon prudente en utilisant tant la tendance historique (historical trend) que la tendance locale (local trend) de la performance de ces actifs, à des niveaux jugés conservateurs, à l'aide également de taux de transition (roll rates) jugés conservateurs également en comparaison avec certains documents de recherche publiquement disponibles;
 - (b) Les taux de défaut, une fois projetés pour refléter la forte détérioration de la qualité crédit des portefeuilles, sont généralement supposés constants sur toute la période résiduelle du portefeuille, ignorant ainsi toute amélioration possible après la période de crise;
 - (c) Des taux de recouvrement (recovery rates) sévères voire très sévères ont été projetés, en ce y inclus des coûts de liquidation et de recouvrement élevés;

- (d) Les hypothèses relatives aux remboursements anticipés sont également conservatrices et en ligne tant avec les dernières tendances observées et les hypothèses retenues par d'autres banques;
 - (e) Pour les expositions "corporate", des niveaux de probabilité de défaut et de taux de recouvrement, qui sont nettement plus pessimistes que les données historiques observées (même en tenant compte de la crise de 1929), ont été projetés
- Il convient de souligner que l'ensemble des calculs a été fait sans actualisation des pertes anticipées, ce qui conduit à surestimer la valeur actuelle de celle-ci de façon importante et par conséquent à sous-évaluer la valeur économique réelle;
- (113) La Commission rappelle que, au sein du portefeuille de crédits structurés d'EUR 41 milliards que Fortis Banque détenait, les lignes les plus risquées ont été vendues à RPI sur base du protocole d'accord du 10 octobre 2008 (à un prix de 57,5% du nominal). Ceci explique pourquoi les deux portefeuilles concernés par l'avenant n°3 présentent une très bonne qualité. C'est particulièrement vrai pour le portefeuille "in". Presque tous les actifs inclus dans ce portefeuille ont un degré élevé de séniorité et 70% jouissent encore aujourd'hui d'un rating AAA. Ceci explique pourquoi si peu de pertes sont attendues³⁹.
- (114) En ce qui concerne le partage des coûts liés aux actifs dépréciés, les paragraphes 40 et 41 de la Communication sur les actifs dépréciés précisent que la Commission considère que la valeur de cession ne doit normalement pas dépasser la valeur économique réelle des actifs. Dans le cas présent la Table 2 illustre que RPI a acheté les actifs à un prix nettement inférieur à leur valeur économique réelle (tant dans un scénario de base que dans un scénario "stress"). De plus, il faut rappeler que BNPP garde une exposition sur le SPV, qui est de 12% pour la tranche equity et 10% pour la tranche senior. En ce qui concerne le portefeuille "in", les pertes attendues ne sont que d'EUR [250-750] millions, alors les pertes jusqu'à EUR 3,5 milliards seront supportées par Fortis Banque. Exprimé autrement, le prix de "transfert" est d'EUR 17,46 milliards alors que la valeur économique réelle est d'EUR [19-21] milliards. La Commission observe donc que Fortis Banque (et son futur actionnaire BNPP) supportent une partie importantes des coûts liés aux actifs dépréciés inclus dans les deux portefeuilles en question. Le fait que le prix de transfert est nettement inférieur à la valeur économique réelle est un élément positif. Cela augmente la charge pour la banque et réduit la probabilité de perte pour l'Etat. Le partage des coûts est donc adéquat.
- (115) La section II de l'Annexe IV de la Communication sur les actifs dépréciés prévoit que l'Etat doit obtenir une rémunération adéquate pour son intervention. La Communication prévoit qu'*"une telle rémunération peut être assurée en fixant le prix de cession des actifs à un niveau inférieur à la "valeur économique réelle", et ce dans des proportions suffisantes pour prévoir une compensation adéquate du risque sous la forme d'un potentiel de hausse à la mesure de ce dernier"*. En ce qui concerne le réapprovisionnement de RPI, la Commission observe que les actifs ont été achetés à un

³⁹ A titre d'exemple, mentionnons le cas des actifs US RMBS Alt-A qui sont présents tant dans le portefeuille "in" que dans le portefeuille "historique" vendu à RPI. Dans le portefeuille "in", presque la totalité des positions étaient "super senior AAA", alors que dans le portefeuille "historique", 52% étaient "super senior AAA", 46% étaient "junior AAA" (à savoir "senior" ou "senior support") et 2% étaient "mezzanine". De façon similaire, la proportion de "vintage" 2006 ou 2007 était de 38% dans le portefeuille "in", alors qu'elle représentait environ 60% dans le portefeuille "historique" vendu à RPI.

prix [5-15]% inférieur à la leur valeur économique réelle. Dans le scénario pessimiste de Société Générale, les pertes passe de EUR [100-300] millions à EUR [200-400] millions. Dans ce cas là, le prix d'achat des actifs reste encore [5-10]% inférieur à leur valeur économique réelle "stressée". La Commission estime donc que le prix de transfert des actifs est suffisamment inférieur à la valeur économique réelle pour permettre une rémunération proportionnelle au risque. En ce qui concerne le portefeuille "in", le scénario pessimiste de Société Générale prévoit que les pertes passent à EUR [0,5-1,5] milliards. C'est encore plusieurs fois insuffisant pour atteindre le niveau de pertes d'EUR 3,5 milliards au-delà duquel l'Etat indemniserait Fortis Banque. Par conséquent, la prime annuelle de [0,5-1]% est suffisante par rapport au risque pris⁴⁰. La Commission conclut que la rémunération de l'Etat est conforme aux exigences de la Communication sur les actifs dépréciés.

(116) Le paragraphe 20 (b) de la Communication prévoit l'obligation d'un examen complet des activités et du bilan de la banque, afin d'évaluer ses perspectives de viabilité. De même, la section 6 de la Communication prévoit que l'octroi de mesures en faveur des actifs dépréciés déclenche l'obligation de soumettre un plan de restructuration assurant le retour à la viabilité et l'adoption de mesures nécessaires pour remédier aux distorsions de concurrence. Dans sa décision du 3 décembre 2008, la Commission avait déjà évalué la viabilité de Fortis Banque, en particulier sur base de la vente à BNPP. Entre temps cette vente n'a pu se faire, pour les raisons évoquées précédemment. La Commission réévaluera donc les perspectives de viabilité et l'adéquation des mesures remédiant aux distorsions de concurrence dans la suite de cette décision. Elle conclura que ces deux conditions sont remplies.

(117) La Commission estime donc que les mesures 4C et 4D satisfont aux exigences de la Communication sur les actifs dépréciés.

4.4.2 Compatibilité de la mesure 1b bis

(118) La troisième mesure (mesure 1b bis) n'est que l'augmentation d'EUR 100 million d'une mesure d'EUR 2,4 milliards autorisée par la Commission dans sa décision du 3 décembre 2008. Il s'agit dès lors uniquement d'évaluer si cette augmentation est nécessaire et limitée au minimum et si elle ne crée pas des distorsions excessives de concurrence. C'est ce qui est fait pour l'ensemble des aides à Fortis Banque dans la prochaine section de la décision.

4.4.3 Compatibilité de l'ensemble des aides en faveur de Fortis Banque avec les exigences en matière de restructuration sur base de l'Article 87 (3) (b)

Restauration de la viabilité à long terme

(119) En ce qui concerne la restauration de la viabilité à long terme, la Commission a expliqué dans la section 6.3.1 de sa décision du 3 décembre 2008 que la conjonction des mesures déjà mises en œuvre (vente de FBN) et de celles envisagées (transfert de crédits structurés au véhicule d'investissement et vente de la banque à BNPP) traitait adéquatement les sources des difficultés passées et permettait de restaurer la viabilité à long terme.

⁴⁰ La Commission observe également à ce propos que la garantie étatique n'entraînera pas pour Fortis Banque de baisse de ses actifs pondérés par le risque car il s'agit d'une garantie de seconde perte.

(120) La Commission estime qu'il n'y a pas lieu de remettre en cause cette évaluation. En effet, l'avenant n°3 préserve ou accentue les mesures envisagées, qui n'ont pas encore pu être mises en œuvre. D'une part, l'avenant prévoit deux nouvelles mesures en faveur des actifs dépréciés. D'autre part, il vise à permettre la vente à BNPP. Comme indiqué précédemment (voir note de bas de page 35), les développements intervenus depuis décembre n'ont pas remis en cause la conclusion que BNPP est toujours une grande banque solide capable de soutenir Fortis Banque avec succès dans la restauration de sa viabilité.

Nécessité de l'aide et limitation au minimum nécessaire

(121) Le 3 décembre 2008, la Commission a autorisé les aides incluses dans la mesure 4, c'est-à-dire l'achat de la seconde moitié du capital de Fortis Banque, la participation au financement du véhicule d'investissement, et la vente de 75% de Fortis Banque à BNPP. Comme indiqué précédemment, la Cour d'Appel de Bruxelles, dans son jugement du 12 décembre 2008, a conclu que le management de Fortis holding aurait dû soumettre la vente de la seconde moitié du capital de Fortis Banque à l'approbation des actionnaires de Fortis holding. Autrement dit, la décision du 3 décembre 2008 était basée sur une transaction qui n'était pas légale aux yeux du droit belge, aussi longtemps qu'elle n'était pas approuvée par les actionnaires de Fortis holding. En vue d'obtenir cette approbation et donc de rendre la transaction légale, il fallait rendre les termes du protocole d'accord du 10 octobre 2008 plus favorable à Fortis holding. Dans ce but, Fortis Banque a renoncé à demander la fin anticipée de la RPN et a donc renoncé à recevoir un montant proche d'EUR 2,35 milliards de Fortis holding. Ce renoncement avait donc pour effet de rendre la transaction plus coûteuse pour Fortis Banque, et donc moins intéressante pour BNPP. Il y avait donc un risque que BNPP renonce à la transaction.

(122) Comme indiqué précédemment, assurer la mise en œuvre de la vente à BNPP était la voie qui permettait de minimiser le risque réel de perturbation grave de l'économie belge.

(123) Dans ce cadre, les nouvelles aides à Fortis Banque et sa filiale BGL, qui s'élèvent à maximum EUR [1-1,5] milliards, permettent de limiter la détérioration des termes du protocole d'accord du 10 octobre 2008 pour Fortis Banque. Dans ce cadre, elles sont limitées au minimum nécessaire pour convaincre BNPP de ne pas renoncer à la transaction.

(124) Elles représentent également un montant très limité par rapport aux dizaines de milliards prêtés par BNPP à Fortis holding à partir du 6 octobre 2008. De plus, en ce qui concerne les mesures en faveur des actifs dépréciés, il a été démontré précédemment que Fortis Banque supporte une part adéquate des coûts liés à ces actifs.

Prévention des distorsions de concurrence

(125) La Commission observe que les aides additionnelles en faveur de Fortis Banque favorisent cette dernière et faussent donc la concurrence.

(126) La Commission observe cependant que le montant des aides additionnelles – EUR [1-1,5] milliards – est limité par rapport aux aides déjà approuvées, qui incluait notamment EUR 7,1 milliards d'aide sous forme de recapitalisation, et limité au minimum nécessaire pour atteindre le but poursuivi. Ce montant d'aide est également limité par

rapport à la taille de Fortis Banque: au 28 février 2009, le total du bilan de Fortis Banque était d'EUR 572 milliards et les actifs pondérés par le risque s'élevaient à EUR 247 milliards.

- (127) Comme décrit au paragraphe 93 de la décision du 3 décembre 2008, Fortis Banque a vendu des activités profitables représentant 47% de son personnel et 35% de ses agences pour les clients particuliers ("retail"). La Commission répète qu'il s'agit d'une réduction très importante de la taille de Fortis Banque, de nature à limiter les distorsions de concurrence. Fortis Banque a en effet vendu l'entièreté de ses activités néerlandaises, marché sur lequel elle avait voulu s'étendre via l'acquisition de parties d'ABN Amro. La Commission observe que BNPP a pris l'engagement de ne pas acquérir les actifs néerlandais vendus par Fortis Banque, à certaines exceptions précises. Il s'agit donc d'un désinvestissement durable.
- (128) Sur le marché belge, la Commission note avec satisfaction que BNPP a pris l'engagement ferme, pour une durée de quatre ans, de ne pas se porter acquéreur ou de prendre le contrôle d'autres établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement ayant leur siège social, une filiale ou une succursale en Belgique ou au Luxembourg et y exerçant une activité significative ou, dans le cas où l'entité achetée ou contrôlée comprendrait une ou des filiales ou succursales en Belgique ou au Luxembourg, à céder celle(s)-ci. Cet engagement permet de s'assurer que l'aide reçue ne sera pas utilisée pour acquérir des concurrents sur un marché où Fortis Banque est déjà leader.
- (129) La Commission observe également que BNPP a réitéré son engagement qui apparaissait au paragraphe 94 de la décision du 3 décembre 2008. Alors que dans cette dernière décision, la limite sur le taux d'intérêt proposé sur les comptes internet ne commençait à s'appliquer qu'à partir de moment où Fortis Banque avait une part de marché sur les dépôts de [20-30%], BNPP s'est maintenant engagé à l'appliquer à partir d'une part de marché de Fortis Banque de [20-27,5%]. Cela signifie que, si Fortis Banque reconquiert une partie significative des parts de marché perdues depuis aout 2008 dans la collecte des dépôts des ménages belges (comme indiqué précédemment, sa part de marché est passée de [20-30%] fin aout 2008 à [20-30%] en décembre de la même année), il ne pourra pas proposer les prix les plus élevés du marché sur les comptes uniquement accessibles par internet, qui est un segment de marché en croissance. Cela permet de s'assurer que Fortis Banque n'utilisera pas les aides reçues pour financer une offre de taux d'intérêt plus élevés que ses concurrents.
- (130) En résumé, la Commission observe que l'aide additionnelle d'EUR [1-1,5] milliards est limitée par rapport à l'aide déjà approuvée le 3 décembre 2008 et par rapport à la taille de Fortis Banque. De plus, Fortis Banque a réduit sa présence sur le marché de manière très importante, en particulier en vendant ses activités néerlandaises. Finalement, BNPP Paribas a pris des engagements additionnels qui limitent les distorsions possibles de concurrence sur le marché belge et luxembourgeois.
- (131) La Commission conclut sur base de ce qui précède que les aides additionnelles en faveur de Fortis Banque n'engendreront pas une distorsion excessive de la concurrence.

Conclusion sur les aides à Fortis Banque

(132) Sur base de ce qui précède, la Commission conclut que les aides en faveur de Fortis Banques remplissent les conditions de la compatibilité sur base de l'Article 87 (3) (b).

5 CONCLUSION

La Commission a donc décidé que:

- l'accroissement de la participation de l'Etat belge au capital de RPI (mesure 4A);
- la garantie accordée sur 90% de la tranche senior de RPI initialement souscrite par Fortis Banque (mesure 4B);
- l'achat d'actifs dépréciés additionnels par RPI (mesure 4C);
- la garantie mezzanine accordée par l'Etat sur le portefeuille "in" de Fortis Banque (mesure 4D) ;
- la garantie sur le prêt d'EUR 1 milliards octroyé par Fortis Banque à Fortis holding (mesure 4F) ;
- la garantie sur les obligations de Fortis holding envers Fortis Banque découlant de la RPN (mesure 4G)
- l'option octroyée à Fortis holding sur la plus value sur les actions BNPP (mesure 4H)
- l'augmentation de capital de BGL d'EUR 100 millions (mesure 1b bis)

sont des aides d'état compatibles avec le marché commun.

S'agissant de l'engagement de souscription de l'Etat belge aux instruments tier 1 pouvant être émis par Fortis Banque si son ratio Tier 1 franchit en baisse le seuil de 9,2 % (mesure 4E), la Commission prend note de l'engagement de la Belgique de lui notifier formellement, le cas échéant, la mise en œuvre de cet engagement. Elle n'a donc pas évalué l'existence et la compatibilité de l'aide incluse dans une telle mise en œuvre.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas une demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous êtes d'accord avec la communication à des tiers et avec la publication du texte intégral de la lettre, dans la langue faisant foi, sur le site Internet

http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/index.htm.

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à :

Commission européenne
Direction générale de la Concurrence
Greffe des aides d'Etat
SPA3 6/5

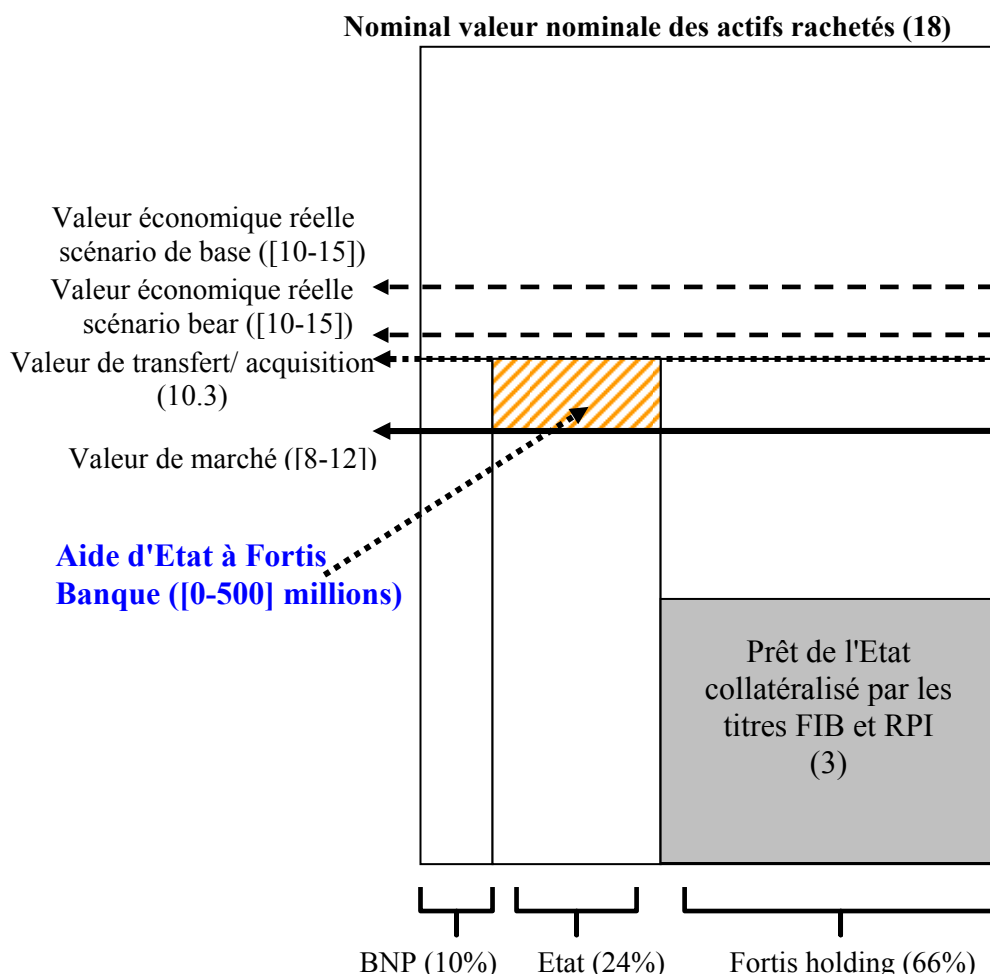
B-1049 BRUXELLES
Fax : +32 2 296 12 42

Veillez croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma haute considération.

Par la Commission

Neelie Kroes
Membre de la Commission

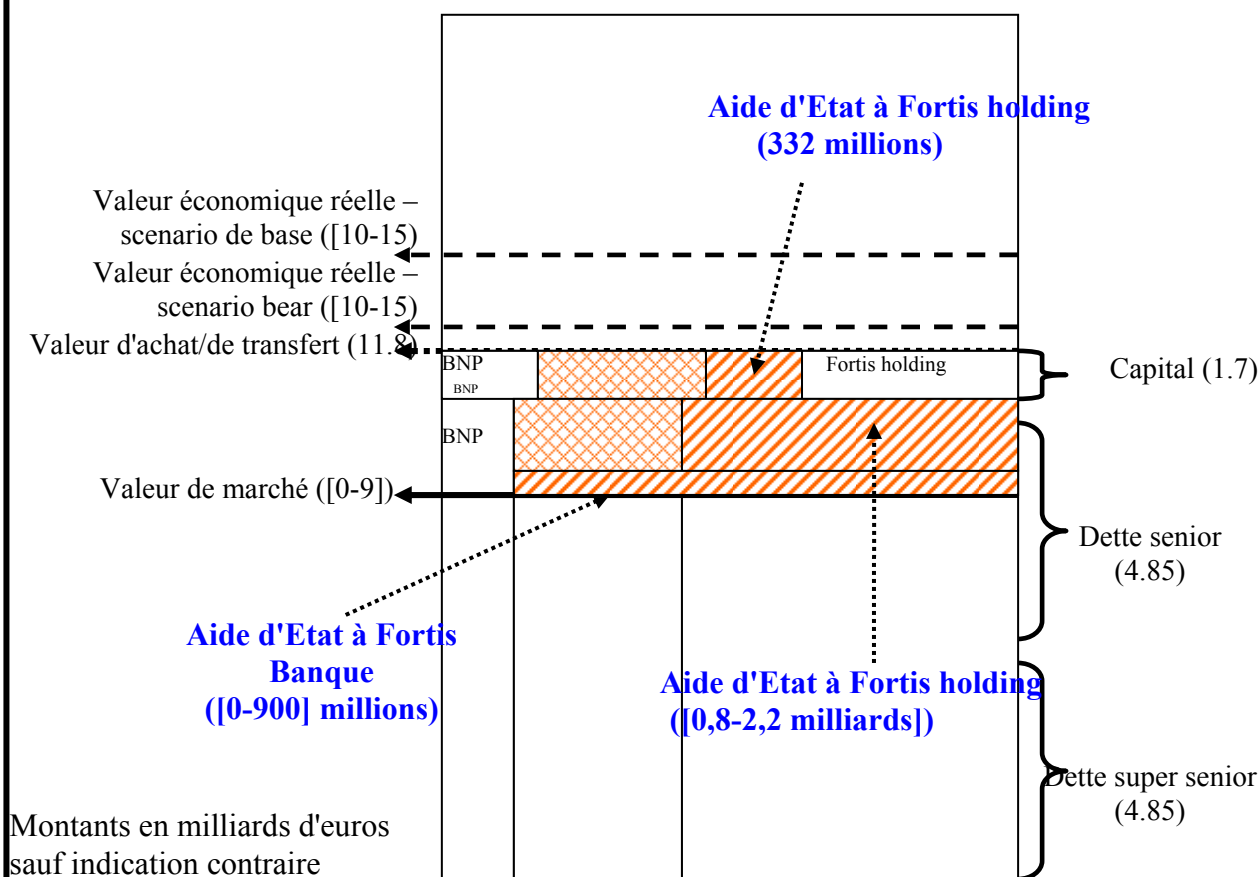
Tableau 1: Eléments d'aide liés à l'exposition de l'Etat dans RPI, tels qu'agréés par les parties le 10 octobre 2008 et approuvés par la Commission le 3 décembre 2008 (estimation fondée sur la valeur de marché à fin septembre 2008: [0-500] millions)



Montants en milliards d'euros
sauf indication contraire

Tableau 2: Montant d'aide estimée liée à l'accroissement de l'exposition de l'Etat à RPI et au rechargement de RPI, tel qu'agrée entre les parties le 10 mars 2009 (estimation fondée sur la valeur de marché à fin février 2009: [1-3,5] milliards)

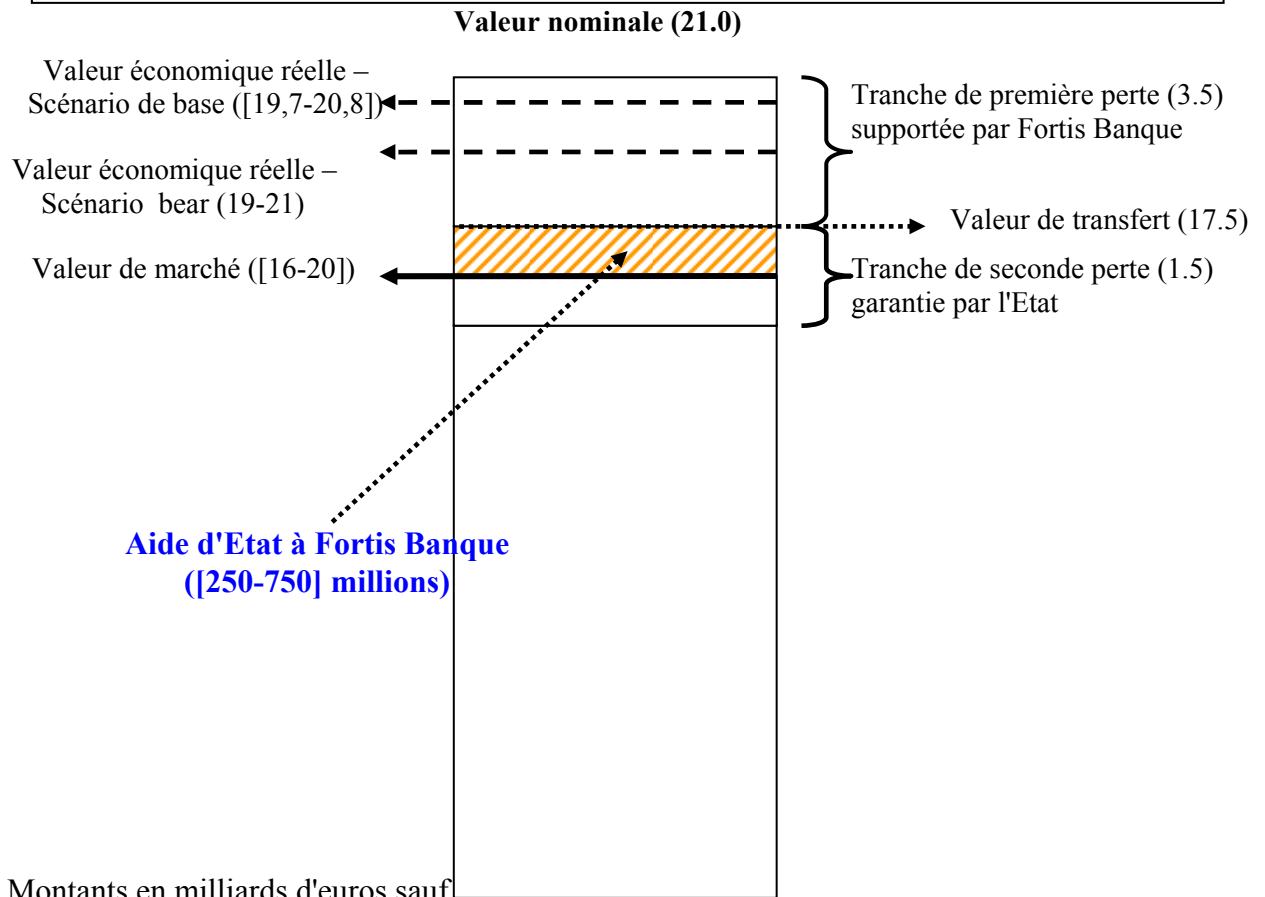
Valeur nominale des actifs acquis (20.4)



L'Exposition de l'Etat fondée sur le protocole du 10 Octobre 2008 n'est pas comptabilisée à nouveau comme aide. L'aide d'Etat est limitée à l'accroissement de l'exposition de l'Etat :

1. L'Etat accepte de souscrire 43.5% du capital de RPI contre 24 % dans le protocole du 10 octobre 2008. La participation de Fortis holding au capital est réduite à due concurrence (aide estimée à Fortis holding: 332 millions)
2. L'Etat accepte de garantir 90% du risque liée à la tranche senior contre 24% dans le protocole du 10 octobre 2008. La part de Fortis holding dans le financement senior est réduite à due concurrence (aide estimée à Fortis holding: [0,8-2,2 milliards])
3. Parallèlement, l'Etat accepte que RPI achète des actifs supplémentaires à Fortis Banque (rechargement) à un prix supérieur à leur valeur de marché alors que, en valeur de marché, la tranche senior est déjà atteinte (aide estimée à Fortis Banque:[0-900] millions).

Tableau 3:
Garantie "mezzanine" d'EUR 1.5 milliards sur le portefeuille "in"
(estimation de l'aide fondée sur la valeur de marché à fin février 2009: [250-750]millions)



Montants en milliards d'euros sauf indication contraire

Annexe 4

Structure du groupe Fortis jusque fin septembre 2008

