

Belfius

# Les enjeux d'une entrée en bourse

Une analyse de Jérôme Vanstalle



: lien consultable dans l'Internet

## Introduction

Le 24 juillet 2018, le gouvernement fédéral annonçait être parvenu à un accord nommé « Jobs deal ». Cet « accord d'été » prévoyait un grand nombre de mesures d'ordre politique et sociale, lesquelles continueront à faire débat pour une durée indéterminée : dégressivité des allocations de chômage, salaires basés sur la productivité, arrivée d'un quatrième opérateur téléphonique... et l'entrée en bourse de la banque Belfius.<sup>1</sup> Cette décision est controversée par plusieurs aspects. Premièrement, certains critiquent que cette mesure soit conditionnée à une compensation partielle des coopérateurs d'Arco, ancien holding coopératif du Mouvement Ouvrier Chrétien. D'autres s'opposent plus simplement au désengagement de l'État du capital de la banque, que ce soit du fait de la perte de revenus du capital (dividendes) qu'il engendre, ou du fait que le gouvernement ferme la porte à la constitution d'une véritable banque publique dotée d'une mission d'intérêt général. Quoi qu'il en soit, l'entrée en bourse, ou *Initial Public Offering* (IPO) de Belfius est à présent reportée *sine die*. En cause : de mauvaises conditions boursières et une incertitude quant à la légalité de l'indemnisation des coopérateurs d'Arco qui doit l'accompagner. Si la coalition menée par Charles Michel veut voir son projet aboutir, le temps presse : les élections fédérales, régionales et européennes se tiendront le 26 mai prochain.

La présente analyse s'intéresse tout d'abord à la question de la privatisation partielle de la banque. Quel est le raisonnement du gouvernement fédéral derrière la vente de participations à la banque Belfius ? Qu'en est-il de ceux qui s'y opposent ? Il revient ensuite d'analyser la contre-proposition visant à faire de Belfius une banque publique dotée d'une mission d'intérêt général, non sans évoquer des exemples contemporains, ainsi que des expériences passées en Belgique, dont le Crédit Communal de Belgique, devenu Dexia Banque Belgique, devenu, après une déroute financière d'un coût de plus de 9 milliards d'euros, Belfius.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> B. DEMONTY, D. BERNIS *et al.*, « Crédit-temps, barèmes, prépensions: ce qui va changer après le jobs deal », *Le Soir*, 24 juillet 2018, [en ligne :] <https://plus.lesoir.be/169542/article/2018-07-24/credit-temps-baremes-prepensions-ce-qui-va-changer-apres-le-jobs-deal>, consulté le 7 novembre 2018.

<sup>2</sup> Pour en savoir plus sur la chute du groupe Dexia, consultez notre précédente publication : J. VANSTALLE, *Dexia : déjà dix ans dans les limbes*, Bruxelles : CPCP, « Au quotidien », 2018.

## I. Privatiser Belfius ?

La presse quotidienne fait souvent mention de la future « privatisation » de Belfius. Cette appellation, sans être mensongère, n'est pas tout à fait correcte pour autant. Selon le dictionnaire *Larousse*, le terme de « privatisation » désigne l'« action de transférer au secteur privé une activité, une entreprise qui appartenait au secteur public ».<sup>3</sup> Or, concernant Belfius, il est de prime abord contestable de la considérer comme une banque publique. Aussi, son entrée en bourse, telle que prévue par l'actuel gouvernement, n'en ferait pas une banque à 100 % privée.

### 1. Belfius est-elle actuellement une banque publique ?

Si Belfius appartient au secteur public », dans le sens où elle est effectivement la propriété du secteur public, il s'avère qu'elle « n'appartient pas » au secteur public, dans le sens où elle ne réalise pas une activité de service public. Explication. Belfius est une société anonyme, détenue à 100 % par la Société fédérale de Participations et d'Investissement (SFPI), un holding, lui-même détenu à 100 % par l'État fédéral, et donc le secteur public.

La SFPI agit pour le compte de l'État belge, investissant dans la banque non pas pour des raisons de rentabilité, mais pour la *pertinence sociale* de l'investissement opéré. Quelle pertinence ? Si l'on se fie aux déclarations faites en 2011, il s'agirait simplement d'éviter l'impact négatif de la disparition d'une institution bancaire d'une telle envergure.<sup>4</sup> Rachetée par l'État en 2011 au groupe Dexia, Belfius a ainsi été préservée. En tant que propriété de l'État, Belfius n'a donc désormais pas d'autre raison d'être que le maintien en Belgique d'une banque reprenant une partie des activités de l'ancienne banque privée Dexia, sans quoi la société aurait souffert de la faillite d'une de ses principales institu-

<sup>3</sup> « Privatisation », *Larousse.fr*, s. d., [en ligne :] <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/privatisation/64008?q=privatisation#63293>, consulté le 17 août 2018.

<sup>4</sup> « Yves Leterme : « Il n'y avait pas d'alternative » », *La Libre*, 10 octobre 2011, [en ligne :] <http://www.lalibre.be/economie/libre-entreprise/yves-leterme-il-n-y-avait-pas-d-alternative-51b8dc18e4b0de6db9c38e3a>, consulté le 17 août 2018.

tions bancaires. Mais *continuer à exister* n'est pas une mission d'intérêt général en soi. À l'instar de Dexia, Belfius est d'ailleurs une société anonyme de droit privé, et non de droit public.<sup>5</sup> Une vente complète de Belfius ne revient donc pas à amputer la collectivité d'un service public quelconque.

## 2. Seulement 30 % des parts seront cédées

Banque véritablement publique ou non, la privatisation effective de Belfius, n'est même pas à l'ordre du jour. Il est actuellement question d'une entrée en bourse, souvent appelée IPO, acronyme de *Initial Public Offering*.<sup>6</sup> Or, la volonté du gouvernement, comme de Belfius, est de maintenir une participation majoritaire de l'État. S'il est à présent question de céder 30 % des actions, la direction de Belfius soutient, selon les dires de Marc Raisière (CEO), que 50,1 % des parts devraient rester à l'État, afin d'assurer « l'ancrage belge » de la banque.<sup>7</sup> C'est aussi l'avis du ministre des Finances, Johan Van Overtveldt.<sup>8</sup> En bref, le projet est celui d'une entrée en bourse menant à une privatisation *partielle* de la banque.

<sup>5</sup> *Développement durable 2012 – Belfius s'investit dans l'avenir*, Bruxelles : Belfius banque, 2012.

<sup>6</sup> On parle d'IPO lorsqu'une entreprise offre pour la première fois la possibilité aux investisseurs d'acquérir des actions cotées en bourse.

<sup>7</sup> R. CRIVELLARO, « Privatisation de Belfius: la banque privilégie le scénario d'une introduction en bourse, limitée à 49,9 % », *RTBF*, 21 avril 2017, [en ligne :] [https://www.rtbfb.be/info/economie/detail\\_privatisation-de-belfius-la-banque-privilégie-le-scenario-d-une-introduction-en-bourse-limitée-a-49-9?id=9586654](https://www.rtbfb.be/info/economie/detail_privatisation-de-belfius-la-banque-privilégie-le-scenario-d-une-introduction-en-bourse-limitée-a-49-9?id=9586654), consulté le 17 août 2018.

<sup>8</sup> D. BERNIS, « De bonnes raisons de (ne pas) mettre Belfius en Bourse », *Le Soir*, 1<sup>er</sup> mars 2017, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/84107/article/2017-03-01/de-bonnes-raisons-de-ne-pas-mettre-belfius-en-bourse>, consulté le 17 août 2017.

## II. Les raisons d'une entrée en bourse (reportée)

La privatisation partielle de Belfius est tout sauf une surprise. Dès le rachat de Dexia Banque Belgique, le gouvernement Letermé avait explicité le caractère temporaire de la nationalisation : « La volonté du gouvernement n'est pas de rester indéfiniment dans la banque mais pas non plus d'en sortir immédiatement »<sup>9</sup>, déclarait Didier Reynders, alors ministre des Finances. Moins de trois ans plus tard, l'accord de gouvernement MR/N-VA/CV&V/Open Vld stipulait que « le gouvernement veillera[it] à valoriser les participations dans le secteur financier au moment opportun et de manière judicieuse ».<sup>10</sup> En clair : le gouvernement envisage de céder au moins une partie de ses participations dans les banques et assurances – dont Belfius.

Au printemps 2017, les choses ont commencé à s'accélérer, avec l'annonce par le ministre Van Overtveldt de l'introduction d'une note au sujet de la privatisation – partielle ou non – de la banque.<sup>11</sup> Finalement, le 24 juillet 2018, les partis de la majorité sont parvenus à un accord de principe sur l'entrée en bourse de Belfius (30 % des parts) en échange de la création d'un fonds d'indemnisation pour les coopérateurs d'Arco<sup>12</sup>, financé par un « pré-dividende » de 400 millions d'euros versé par Belfius avant son entrée en bourse. Conditionner les deux mesures devrait forcément mettre en péril la privatisation de Belfius, car il semble que le mécanisme d'indemnisation prévu pour Arco sera

<sup>9</sup> « L'État reprend 100 % de Dexia Banque Belgique », *7sur7*, 10 octobre 2011, [en ligne :] <https://www.7sur7.be/7s7/fr/1536/Economie/article/detail/1331230/2011/10/10/L-Etat-reprend-100-de-Dexia-Banque-Belgique.dhtml>, consulté le 16 août 2018.

<sup>10</sup> *Accord de gouvernement – 10 octobre 2014*, Bruxelles : Chancellerie du Premier Ministre, 2014, p. 91.

<sup>11</sup> « Le ministre Johan Van Overtveldt (N-VA) lance la privatisation de Belfius », *RTBF*, 14 avril 2017, [en ligne :] [https://www.rtf.be/info/belgique/detail\\_le-ministre-johan-van-overtveldt-n-va-lance-la-privatisation-de-belfius?id=9580588](https://www.rtf.be/info/belgique/detail_le-ministre-johan-van-overtveldt-n-va-lance-la-privatisation-de-belfius?id=9580588), consulté le 16 août 2018.

<sup>12</sup> Les quelques coopérateurs d'Arco, des petits épargnants issus du Mouvement Ouvrier Chrétien, avaient investi jusqu'à 2000€ dans Arcofin, filiale du groupe Arco, lui-même actionnaire de Dexia. Lors de la débâcle de Dexia, ils ont perdu la totalité de leur épargne qui, ne s'agissant pas de dépôts, ne peut être indemnisée par l'État. Le CD&V, proche du milieu social-chrétien, a ainsi imposé un mécanisme d'indemnisation des coopérateurs d'Arco comme contrepartie à l'entrée en bourse de Belfius.

considéré comme une aide l'État illégale pour la Commission européenne.<sup>13</sup> De plus, le marché boursier s'étant refroidi depuis cet été, faire entrer Belfius en bourse dans les conditions actuelles serait périlleux.

Initialement prévue pour 2018, l'IPO de Belfius a du plomb dans l'aile. Face à une incertitude quant au dossier Arco couplée à une chute de la valeur hypothétique de la banque, le gouvernement a simplement décidé de reporter l'IPO *sine die*.<sup>14</sup> Il est donc difficile d'établir si Belfius entrera bien en bourse, surtout du fait des prochaines élections législatives (mai 2019). Le temps presse donc, pour le gouvernement fédéral. En cas de changement de coalition au printemps prochain, Belfius pourrait bien rester à 100 % au portefeuille de la SFPI car tous les principaux partis d'opposition – cdH, Groen, Ecolo, PS, PTB et sp.a – sont opposés à une quelconque privatisation. Quoi qu'il en soit, ce sujet reste à l'agenda politique, et une rapide amélioration des conditions boursières, voire une prompte reconduction de la majorité « suédoise » permettrait tout de même d'envisager une IPO avant la fin 2019.

### 3. Pourquoi 30 % ?

Pourquoi vendre précisément 30 % de Belfius ? Il reste en effet à examiner le choix de garder une participation de l'État à hauteur de 70 % du capital de Belfius. Comme précisé plus haut, le maintien d'une participation majoritaire de l'État fédéral est souhaité, tant par la direction de la banque que par le gouvernement. Pour le gouvernement, qui suit notamment les conseils des banques d'affaires précitées, l'intérêt de garder des parts est de combiner un grand influx de liquidités par la vente d'une part des actions, tout en restant bénéficiaire de dividendes par les 70 % restants.

La vente de « bijoux de famille » est une pratique assez courante pour les gouvernements à la recherche de sources de financements pour le budget fédéral. Vendre la totalité ou une partie d'une entreprise est en effet un choix intéres-

<sup>13</sup> B. DEMONTHY, « Crédit-temps, barèmes, prépensions: ce qui va changer après le jobs deal », *Le Soir*, 24 juillet 2018, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/169542/article/2018-07-24/credit-temps-baremes-prepensions-ce-qui-va-changer-apres-le-jobs-deal>, consulté le 16 août 2018.

<sup>14</sup> A. VAN CALOEN, « L'entrée en bourse de Belfius est reportée sine die », *La libre Belgique*, 11 septembre 2018.

sant sur le court-terme, car il n'implique pas d'augmenter les prélèvements (taxes, accises, impôts), d'emprunter de l'argent, ou bien entendu, de diminuer les dépenses. Le gouvernement lorgnait donc depuis un certain temps sur Belfius, qui est à présent rentable. Certes, en tant qu'actionnaire unique de la banque, l'État touche des dividendes depuis 2016 – 215 millions d'euros en 2017<sup>15</sup> – mais, à court-terme, cela ne se compare pas à 30 % de la valeur de la banque. En 2017, une étude commandée par le gouvernement aux banques d'affaires Bank of America Merrill Lynch et JP Morgan conseillait la vente de 20 à 49 % des parts de Belfius. Ceci pouvait rapporter entre 1,4 et 4,4 milliards d'euros. Bien entendu, l'État verrait ensuite ses dividendes diminuer, mais ils resteraient d'une valeur conséquente, tout en permettant un désendettement via la vente de parts.<sup>16</sup> Il faut noter que le gouvernement fédéral aurait en sus convaincu Belfius d'augmenter la part de ses bénéfices vouée aux dividendes versées aux actionnaires.<sup>17</sup>

D'autre part, pour la direction de Belfius, il resterait nécessaire que l'État garde une participation majoritaire, afin de maintenir « l'ancrage belge » de la banque. Cet ancrage belge, ou « ancrage local » de Belfius est régulièrement mis en avant par la Banque, et en particulier son PDG, Marc Raisière. Belfius déclare en effet placer l'économie belge au centre de ses préoccupations.<sup>18</sup> Or, selon Marc Raisière, « le meilleur ancrage possible, c'est que l'État effectivement reste majoritaire au niveau du capital ». <sup>19</sup> Mais si la participation majoritaire de l'État est si importante pour maintenir le cap suivi par l'institution depuis sa nationalisation, pourquoi donc serait-il bénéfique de désengager l'État du capital ? Du point de vue de Belfius, quelle est donc la différence

<sup>15</sup> « Belfius octroie un dividende de 215 millions à l'État et réaffirme son ancrage belge », *Trends Tendances*, 23 février 2017, [en ligne :] <http://trends.levif.be/economie/banque-et-finance/belfius-octroie-un-dividende-de-215-millions-a-l-etat-et-reaffirme-son-ancrage-belge/article-normal-619123.html>, consulté le 16 août 2018.

<sup>16</sup> Naturellement, en vendant son patrimoine, l'État fait une mesure « one shot », touchant une importante somme, mais y perdant sur le court terme.

<sup>17</sup> A. CLOOT, « Marc Raisière au "Soir" : "On vendra Belfius pour ce qu'elle est" », *Le Soir*, 11 août 2018, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/172541/article/2018-08-11/marc-raisiere-au-soir-vendra-belfius-pour-ce-quelle-est>, consulté le 20 août 2018.

<sup>18</sup> « À propos de Belfius », *Belfius.be*, s. d., [en ligne :] <https://www.belfius.be/publicsocial/FR/VousEtNous/a-propos-de-belfius/index.aspx?firstWA=no>, consulté le 21 août 2018.

<sup>19</sup> « Faut-il privatiser la banque Belfius ? Oui mais pas totalement, pour son patron », *RTL Info*, 3 mai 2017, [en ligne :], <https://www.rtl.be/info/belgique/politique/faut-il-privatiser-la-banque-belfius-oui-mais-pas-totalement-d-apres-son-patron-914612.aspx>, consulté le 21 août 2018.



entre 70 et 100 % de participation des pouvoirs publics ? La réponse est en fait assez simple : une privatisation partielle permet de se lier (de préférence par voie d'acquisition) à une autre institution financière. Comme l'expliquait récemment Marc Raisière dans *L'Écho* :

*Si nous voulons faire une acquisition relativement importante aujourd'hui, nous ne pouvons pas demander une augmentation de capital à notre actionnaire, l'État. Être sur le marché boursier donne plus de flexibilité.*<sup>20</sup>

En effet, à moins de puiser des sommes considérables dans ses fonds propres, Belfius ne pourrait pas faire l'acquisition d'une entreprise du secteur des assurances – Ethias a souvent été envisagée – sans demander à ses actionnaires une injection de capitaux. Or, l'actionnaire actuel est l'État, et il est très peu probable que les pouvoirs publics puissent légalement procéder à cette augmentation du capital – rappelons que l'État est aussi le régulateur du marché. Les règles de concurrence de l'Union européenne en matière d'aides d'État imposent en effet une non-discrimination<sup>21</sup> entre banques publiques non-spécialistes et banques privées. Réinjecter du capital dans Belfius pour lui permettre une fusion ou acquisition serait donc vraisemblablement illégal. L'arrivée d'un ou de plusieurs actionnaires privés, par contre, permettrait une augmentation du capital de la banque.

En clair, le gouvernement fédéral se cherche des rentrées financières, tandis que Belfius veut s'agrandir, et tous deux s'accordent sur l'opportunité que leur offrirait une privatisation partielle via une IPO.

### *Un bon calcul ?*

*Vendre des parts de Belfius - jusqu'à 49 % - apporterait un bol d'air au budget fédéral, sans aucun doute. Mais il est important de noter que, avant d'être une source de profits, Belfius, connue sous le nom de « Dexia Banque Belgique » jusqu'en 2012, était plutôt synonyme*

<sup>20</sup> M. RAISIÈRE, cité par P. GÉRARD, « Marc Raisière : «Promettre un rendement supérieur à 12 %, it's crazy» », *L'Écho*, 11 août 2018, [en ligne :] <https://www.lecho.be/dossier/belfius/marc-raisiere-promettre-un-rendement-superieur-a-12-it-s-crazy/10039249.html>, consulté le 21 août 2018.

<sup>21</sup> S. MOSER et al., *State guarantees to German public banks: a new step in the enforcement of State aid discipline to financial services in the Community*, Bruxelles: DG Compétition, "Competition Policy Newsletter", n°2, 2002, p. 4.

de frais pour la collectivité. Précisément, son ancienne maison-mère, Dexia, aujourd'hui détenue à 52 % par l'État belge<sup>22</sup>, a coûté aux pouvoirs publics (État fédéral et régions) 8,915 milliards d'euros, versés entre 2008 et 2012, et ce en ne prenant compte que des coûts directs.<sup>23</sup> Une certaine logique voudrait que l'État maintienne ses parts dans Belfius, sources d'importants dividendes, jusqu'à ce que la « saga Dexia » soit effectivement close.

En janvier 2017, selon le Comité pour l'abolition des dettes illégitimes, l'État fédéral n'aurait récupéré que 1,93 milliards de la part de Dexia et Belfius. Si l'on ajoute les 363 millions de dividendes promis pour 2018 par Belfius, le total s'élève à 2,293 milliards. C'est peu, et vendre 30 % des participations dans Belfius serait insuffisant, en ce qu'il ne permettrait de récupérer que 1,5 à 2,1 milliards d'euros, selon les dernières estimations de la valeur de la banque.<sup>24</sup> De plus, ceux-ci ne seraient versés qu'au fédéral, alors que les Régions et les communes ont aussi participé aux sauvetages de Dexia.<sup>25</sup> Bref, vendre des parts de Belfius n'est pas insensé, mais reste critiquable sur le plan comptable.

### III. À quoi bon garder 100 % de Belfius ?

Comme précisé plus haut, l'ensemble des partis politiques d'opposition représentés au parlement fédéral s'opposent à l'initiative du gouvernement, à l'exception probable du Parti Populaire et du Vlaams Belang, qui restent évasifs sur ce sujet. Les arguments varient. Pour le cdH, par exemple, la banque Belfius devrait rester à 100 % au patrimoine de l'État fédéral en raison des dividendes versés à l'État fédéral, mais aussi pour s'assurer du maintien de l'objet social de la banque, qui comprend le financement des communes

<sup>22</sup> « Capital social », *Dexia.com*, s. d., [en ligne :] [http://www.dexia.com/FR/actionnaires\\_investisseurs/informations\\_actionnaires/capital\\_social/Pages/default.aspx](http://www.dexia.com/FR/actionnaires_investisseurs/informations_actionnaires/capital_social/Pages/default.aspx), consulté le 13 septembre 2018.

<sup>23</sup> J. CRAVATTE, *Sauvetages bancaires en Belgique*, Liège : CADTM Belgique, 8 janvier 2018, [en ligne :] <http://www.cadtm.org/Sauvetages-bancaires-en-Belgique,15672>, consulté le 13 août 2018.

<sup>24</sup> « Belfius vaut un milliard d'euros de moins qu'il y a quelques mois », *RTBF.be*, 31 août 2018, [en ligne :] [https://www.rtf.be/info/economie/detail\\_belfius-vaut-un-milliard-d-euros-de-moins-qu-avant?id=10006974](https://www.rtf.be/info/economie/detail_belfius-vaut-un-milliard-d-euros-de-moins-qu-avant?id=10006974), consulté le 25 octobre 2018.

<sup>25</sup> J. CRAVATTE, *op cit.*

et provinces.<sup>26</sup> Pour Ecolo et Groen, Belfius devrait plutôt devenir une banque publique à part entière permettant de redynamiser l'économie belge, et de soutenir la transition écologique par ses investissements.<sup>27</sup>

Un certain nombre d'acteurs de la société civile sont par ailleurs montés au créneau pour montrer leur ferme opposition au projet. Une trentaine d'entre eux se sont ainsi regroupés au sein du collectif « Belfius est à nous », qui reprend notamment des organisations syndicales (FGTB/ABVV, CSC/ACV, CNE/LBC-NVK...), des mouvements citoyens (Tout autre chose/Hart boven Hard), des associations spécialisées sur les thématiques financières et budgétaires (Financité, FairFin, CADTM, ACIDe, etc.), le Mouvement Ouvrier Chrétien (MOC), le CEPAG... Pour ce collectif, la vente d'une part des actions de Belfius constitue un manque à gagner considérable, car l'IPO en viendra à rendre vaine toute possibilité de développement d'une véritable banque publique.

Il ne s'agit pas de soutenir le maintien du *statu quo*, mais de proposer d'aller dans une direction opposée à celle choisie par le gouvernement fédéral : la transformation de Belfius en un outil au service de l'intérêt général. Le terme de « socialisation », voire de « collectivisation » pourrait donc être employé. Par opposition à une privatisation, il s'agit bien ici d'opérer une mise au service de la collectivité (ou de la société) de la banque Belfius.

Aujourd'hui, comme expliqué plus haut, bien que propriété de l'État fédéral, Belfius se comporte essentiellement comme une banque privée, axant sa stratégie sur le retour sur investissement attendu, y compris lorsqu'il s'agit d'axer sa stratégie sur la Belgique. D'après son directeur, l'ancrage belge de la banque doit d'ailleurs aussi être compris comme une politique de minimisation des risques.<sup>28</sup> Aussi, à l'instar d'une banque conventionnelle, force est de constater que la politique que Belfius développe se fait avant tout en fonction de ses propres intérêts, même si, de par son héritage du Crédit Communal, elle garde un lien privilégié avec les communes et provinces.<sup>29</sup>

<sup>26</sup> *La mise en bourse de Belfius : Un "deal budgétaire" conclu sur le dos de l'État belge !*, Communiqué de presse, Namur : Groupe cdH au Parlement wallon, 24 juillet 2018, [en ligne :] <http://www.cdh-wallonie.be/presse/communiqués/la-mise-en-bourse-de-belfius-un-2018deal-budgetaire2018-conclu-sur-le-dos-de-l2019etat-belge/?searchterm=groupe> consulté le 29 novembre 2018.

<sup>27</sup> « Ecolo veut faire de Belfius une vraie banque publique durable », *Le Soir*, 4 mars 2016, [en ligne :], <http://plus.lesoir.be/29068/article/2016-03-04/ecolo-veut-faire-de-belfius-une-vraie-banque-publique-durable>, consulté le 23 août 2018.

<sup>28</sup> P. GÉRARD, *op. cit.*

<sup>29</sup> Belfius s'engage, par ses statuts à participer au financement des communes et provinces. Voir : « Modification de la dénomination sociale en « Belfius Banque » et de l'objet social », *Le Moniteur Belge*, n°12095628, 15 mai 2012.

Rappelons qu'une banque, par les choix qu'elle opère en termes d'investissement (par exemple, en choisissant à qui elle prête de l'argent) a un pouvoir très important sur la société dans son ensemble. En déterminant ce qui est digne d'investir et ce qui ne l'est pas, elle décide finalement de ce qui existera à l'avenir, et de ce qui disparaîtra, ou ne verra tout simplement pas le jour. En ce sens, une banque est potentiellement un instrument d'une influence prépondérante, à condition d'orienter ses investissements selon des critères plus ambitieux que la simple légalité et/ou rentabilité. Si seule la rentabilité est un critère, une banque n'investit en fait que dans ce qui « fonctionne déjà », et maintient donc le *statu quo*.

Une banque gérée selon des principes éthiques préalablement définis aurait donc une vocation *transformatrice* de la société, en permettant le développement d'activités particulières. Selon « Belfius est à nous », l'institution devrait donc aussi être supervisée par la collectivité, au moyen de « comités sociétaux » dont on suppose le caractère représentatif. Garants des missions, il leur reviendrait aussi de définir la politique même de la banque « socialisée ».<sup>30</sup>

## IV. Une banque publique, concrètement

Lorsqu'il s'agit d'imaginer une banque publique belge, beaucoup suggèrent de s'inspirer du modèle allemand, pays de la banque publique « Kreditanstalt für Wiederaufbau » (Établissement de Crédit pour la Reconstruction, KfW) détenue à 80 % par l'État fédéral, et 20 % par les Länder. Comme son nom l'induit, cette institution fut créée au sortir de la Seconde Guerre mondiale afin de financer la reconstruction d'une Allemagne décimée par cinq années de guerre. Troisième banque de la République fédérale<sup>31</sup>, la KfW a notamment été la principale source de financement de l'énergie éolienne allemande ces dernières années. Ses compétences ont pris de l'ampleur depuis la crise des dettes souveraines, tout comme ses profits. Il est en effet pertinent de noter que, dans un contexte d'incertitude et de frilosité du secteur bancaire, la KfW

<sup>30</sup> « Belfius est à nous. Manifeste », *Belfiusestanous.be*, s. d., [en ligne :] <http://www.belfiusestanous.be/manifeste/>, consulté le 17 août 2018.

<sup>31</sup> C. BOUTELET, « La KfW, la banque la plus sûre d'Europe », *Le Monde*, 20 juin 2012, [en ligne :] [https://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2012/06/19/la-kfw-la-banque-la-plus-sure-d-europe\\_1720941\\_3234.html](https://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2012/06/19/la-kfw-la-banque-la-plus-sure-d-europe_1720941_3234.html), consulté le 24 août 2018.

a agi de manière contracyclique en garantissant des investissements là où les banques privées s'étaient retirées de crainte d'essuyer des pertes.<sup>32</sup>

### *Une politique contracyclique ?*

*Antonyme de la politique « procyclique », la politique budgétaire contracyclique consiste à aller dans le sens inverse de celui de la conjoncture économique<sup>33</sup> : dépense en cas de récession, rigueur budgétaire en cas de croissance économique. L'atout supposé d'une telle politique est d'atténuer les effets de la conjoncture économique. Si l'économie se porte mal, l'État dépense, pour y investir, afin de financer la relance. En cas de croissance économique, l'État se désengage de l'économie, la laissant davantage aux acteurs privés – et en dépensant moins, malgré des recettes publiques accrues par l'embellie économique, il opère donc une politique d'austérité. Une banque publique peut avoir une politique contracyclique de la même manière, en investissant quand les banques privées (procycliques) se désengagent, de crainte d'essuyer des pertes. La banque publique peut donc avoir un rôle stabilisateur.*

La KfW est un exemple parmi d'autres, qui a le mérite d'être aujourd'hui reconnue comme une banque d'une grande fiabilité. Contrairement à Belfius, elle n'est cependant pas une banque de dépôt. Des banques publiques peuvent en fait être constituées par les gouvernements pour des missions très particulières, à l'instar de la britannique *Green Investment Bank* dont le nom explicite aisément la mission. Elles peuvent aussi avoir une sphère d'activité bien plus large, comme *La Banque postale*, en France.<sup>34</sup>

L'atout des banques publiques s'est vérifié durant la crise financière et de manière générale face aux défaillances du marché : le sous-financement chronique dont souffrent certains secteurs (recherche et développement, éducation...), le rationnement des crédits, les coûts de transactions élevés, etc.

<sup>32</sup> B. MILCENT, « Outre-Rhin, KfW a élargi ses compétences », *Le Monde*, 16 octobre 2012, [en ligne :] [https://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2012/10/16/outre-rhin-kfw-a-elargi-ses-competences\\_1776011\\_3234.html](https://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2012/10/16/outre-rhin-kfw-a-elargi-ses-competences_1776011_3234.html), consulté le 24 août 2018.

<sup>33</sup> N. G. MANKIW, *Macroeconomics*, 7<sup>e</sup> édition, New York : Worth Publishers, 2009, p. 576.

<sup>34</sup> M. MILET, « La banque (postale) "pas comme les autres" : entre identité postale et rhétorique de marché », *Revue française d'Administration publique*, CXIX, mars 2006, p. 433.

La Commission européenne reconnaît leur importance dans le développement économique européen, de manière complémentaire à leurs homologues privées.<sup>35</sup>

Un dernier élément non-négligeable relatif aux banques publiques concerne les relations internationales. En effet, les banques publiques peuvent servir de levier tant dans la coopération au développement que dans le maintien de bonnes relations diplomatiques. Toujours pour reprendre la KfW, celle-ci est très active à l'étranger via la KfW Development Bank, conditionnant ses prêts à des critères environnementaux (on parle de *green lending*).<sup>36</sup> Il s'agit ainsi d'un intéressant levier pour la politique étrangère allemande, permettant à la République fédérale d'asseoir son influence à l'étranger par l'incitation et non la coercition.

## 1. Banque publique : avec ou sans garantie d'État ?

Beaucoup de banques publiques disposent d'un avantage conséquent par rapport aux banques commerciales : la garantie d'État. Ce mécanisme, par lequel l'État se porte garant des obligations financières d'une banque en cas de défaut, permet aux banques publiques qui en disposent d'emprunter à faible taux d'intérêt, bénéficiant de la tant convoitée note « AAA » décernée par les agences de notation. Celle-ci est d'une importance primordiale lorsqu'il s'agit de conduire une stratégie d'investissement plus risquée, comme à des fins sociales, car elle permet à la banque d'emprunter, elle-même à faible taux. Toutes les banques ne peuvent cependant pas bénéficier de cette aide d'État. La Commission européenne accepte en effet que les banques publiques *de développement* y aient droit, car elles remplissent une mission d'intérêt pu-

<sup>35</sup> *Travailler ensemble pour l'emploi et la croissance : la contribution des banques nationales de développement (BND) au plan d'investissement pour l'Europe*, Bruxelles : Commission européenne, *Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil*, n°361, 2015.

<sup>36</sup> S. GRIFFITH-JONES, *National Development Banks and Sustainable Infrastructure; the case of KfW*, Boston : Boston University Global Economic Governance Initiative, "GEGI Working Papers Series", 2016, p. 2-6.

blic.<sup>37</sup> Le tout est de ne pas permettre à une banque publique de faire une concurrence déloyale à une banque commerciale privée au moyen de sa garantie d'État. Belfius étant une banque universelle, elle ne pourrait donc pas y avoir droit, à moins de scinder ses activités en les plaçant dans deux entités distinctes.

La garantie d'État n'est cependant pas une nécessité pour le bon fonctionnement d'une banque publique, si celle-ci dispose de liquidités en abondance, via les dépôts de sa clientèle. De plus, une garantie d'État peut comporter un « aléas moral », c'est-à-dire un incitant pour la banque à aller à l'encontre de l'intérêt de l'État. En effet, en bénéficiant d'une telle sécurité, une banque pourrait juger bon de prendre des risques inconsidérés, l'État étant toujours disponible pour la renflouer en dernière instance. Cet argument est souvent mis en avant concernant les grandes banques privées dites « too big to fail »<sup>38</sup>, lesquelles disposent d'une garantie « implicite » des États, craignant les conséquences de leur faillite.

## V. La finance publique en Belgique

### 1. Avant : les institutions publiques de crédit (IPC)

Par le passé, le secteur bancaire belge était en fait dominé par les entreprises publiques, appelées Institutions publiques de Crédit. Les premières d'entre elles furent créées durant la seconde moitié du XIX<sup>e</sup> siècle : la Caisse générale d'Épargne et de Retraite (CGER) et le Crédit communal de Belgique (CCB). Après la Première Guerre mondiale, d'autres IPC furent mis au service de l'économie : la Société nationale de Crédit à l'Industrie (SNCI), l'Institut national de Crédit agricole (INCA), la Caisse nationale de Crédit professionnel (CNCP) et l'Office central de Crédit hypothécaire (OCCH). Le service public était alors réellement en position dominante dans le secteur financier belge.<sup>39</sup>

<sup>37</sup> S. MOSER *et al.*, *op. cit.*

<sup>38</sup> « Trop grandes pour faire faillite ».

<sup>39</sup> B. BAYOT, *Histoire bancaire en Belgique (1/3)*, Bruxelles : Réseau Financité, 2017, p. 3.

À partir des années 1980, les IPC pâtiennent de la concurrence du secteur privé. Au cours des deux décennies suivantes, celles-ci vont peu à peu disparaître au gré des opérations de privatisation : vente de la CGER et de la SNCI à Fortis, privatisation du CCB, intégré au groupe Dexia, vente de la CNCP au Crédit Mutuel du Nord... Tant et si bien qu'à l'aube des années 2000, à l'exception de la Société fédérale de Participation (issue de la CGER)<sup>40</sup>, il ne restait plus un seul des IPC historiques.<sup>41</sup>

## 2. Aujourd'hui : les outils économiques publics (OEP)

Le 4 juillet 2018, la région wallonne annonçait l'arrivée d'un potentiel investisseur sur l'ancien site industriel de Caterpillar, à Gosselies (Charleroi) : le fabricant automobile chinois *Thunder Power*.<sup>42</sup> Le 21 septembre, un peu plus de deux ans après la fermeture de Caterpillar Gosselies, l'arrivée du repreneur était quasi confirmée par la Région, qui annonçait par ailleurs investir 150 millions d'euros dans le projet de *Thunder Power*. Cette somme sera versée par la Société wallonne de Gestion et de Participations (Sogepa), société anonyme de droit public, détenue à 100 % par la Région wallonne.<sup>43</sup> Cette entreprise publique est l'un des bras financiers de la Wallonie, au même titre que la Société Régionale d'Investissement de Wallonie (SRIW) ou la Société wallonne de financement et de garantie des PME (SOWALFIN). Chacune d'entre elles est chargée d'œuvrer au développement économique du sud du pays. Ainsi, la Sowalfin se concentre sur l'aide à l'entrepreneuriat et aux petites et moyennes

<sup>40</sup> La Société fédérale de Participation, devenue Société fédérale de Participation et d'Investissement (SFPI) est aujourd'hui toujours la propriété de l'État. Elle est d'ailleurs propriétaire de Belfius.

<sup>41</sup> Voir à ce propos E. Dor., « La Belgique et ses banques : des rêves de gloire contrariés », *Outre-Terre*, XL, 3, 2014, p. 351-352.

<sup>42</sup> « Fermeture de Caterpillar Gosselies: la Sogepa approuve l'investissement de 150 millions d'euros dans Thunder Power Belgium », *RTBF.be*, 4 juillet 2018, [en ligne :] [https://www.rtbf.be/info/belgique/detail\\_fermeture-de-caterpillar-gosselies-la-sogepa-approuve-l-investissement-de-150-millions-d-euros-dans-thunder-power-belgium?id=9964034](https://www.rtbf.be/info/belgique/detail_fermeture-de-caterpillar-gosselies-la-sogepa-approuve-l-investissement-de-150-millions-d-euros-dans-thunder-power-belgium?id=9964034), consulté le 26 octobre 2018.

<sup>43</sup> « Société wallonne de gestion et de participations (SoGePa) », *Portail de la Wallonie*, Namur : Service Public de Wallonie, s. d. [en ligne :] <http://www.wallonie.be/fr/guide/guide-services/16354>, consulté le 26 octobre 2018.



entreprises (PME), via l'octroi de prêts ou l'octroi de garanties sur les crédits accordés par les banques aux PME, indépendants, artisans etc.<sup>44</sup> La Sogepa est, pour sa part, spécialisée dans le redéploiement et l'accompagnement des entreprises, principalement dans l'industrie. La SRIW investit quant à elle des montants plus importants (minimum un million d'euros) et dans une optique de long terme.<sup>45</sup> Enfin, de plus petits organismes se concentrent sur certaines zones géographiques, comme « Meuseinvest » (Liège) ou Sambreinvest (basin carolorégien).

La Belgique comprend d'autres structures de ce type, comme la Société régionale d'Investissement de Bruxelles (SRIB) ou la *Participatie Maatschappij Vlaanderen* (PMV) en Flandre. Au niveau fédéral, la société d'investissement BIO<sup>46</sup>, sous tutelle des ministères du Budget et de la Coopération au développement, est chargée d'investir dans des projets « durables » dans les pays émergents.<sup>47</sup> Société anonyme de droit public, elle investit dans des PME dans 52 pays, principalement en Afrique.<sup>48</sup> Toutefois, au niveau fédéral, le principal outil financier public est la SFPI. La Belgique n'est donc pas démunie, en ce qui concerne les sociétés publiques d'investissement. Il convient d'ajouter que les pouvoirs publics sont aussi présents dans le domaine des prêts octroyés aux particuliers, notamment dans le domaine du logement : Société wallonne du Crédit social (SWCS), Fonds du Logement de la Région de Bruxelles-Capitale, ou le *Vlaams Woningfonds*.

La Belgique dispose donc déjà de nombreux instruments de financement lui permettant d'investir pour la relance économique ou à des fins de coopération internationale, par exemple. Il faut cependant préciser que ces organismes ne peuvent pour autant être considérés comme des banques publiques, et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, parce que pour nombre d'entre eux leurs activités s'apparentent non pas à des octrois de crédits, mais à des octrois

<sup>44</sup> « Société wallonne de financement et de garantie des PME (SOWALFIN) », *Portail de la Wallonie*, Namur : Service Public de Wallonie, s. d. [en ligne :] <http://www.wallonie.be/fr/guide/guide-services/16356>, consulté le 26 octobre 2018.

<sup>45</sup> « Sowalfin, SRIW et Sogepa : les outils financiers régionaux », *Vivre la Wallonie*, n°25, 2014, p. 8.

<sup>46</sup> Société belge d'Investissement pour les pays en Développement.

<sup>47</sup> « Mission », *BIO*, Bruxelles : Société belge d'Investissement pour les Pays en Développement SA, [en ligne :] <http://www.bio-invest.be/fr/about-us/mission.html>, consulté le 7 septembre 2018.

<sup>48</sup> « Pays », *BIO*, Bruxelles : Société belge d'Investissement pour les Pays en Développement SA, [en ligne :] <http://www.bio-invest.be/fr/what-we-do/countries.html>, consulté le 7 septembre 2018.

d'investissements. C'est le cas de la SFPI, société de *participation*, qui finance des entreprises par l'acquisition de participations (actions). D'autres, comme la SWCS ou la Sowalfin, accordent des prêts, mais ne collectent pas de dépôts. Elles se financent donc par des fonds octroyés par les pouvoirs publics ou en empruntant à taux bas sur les marchés financiers. Enfin, il est impératif de noter que ces entreprises ne sont pas toutes strictement publiques. La SRIB, par exemple, est détenue à 27 % par le privé<sup>49</sup> et n'est pas, dans son ensemble, chargée d'une mission de service public, ni une société de droit public.<sup>50</sup>

Il est pertinent de noter que ces OEP ne sont pas exempts de critiques, surtout en Wallonie, où certains considèrent qu'ils sont trop nombreux et regrettent qu'ils se livrent une concurrence contreproductive.<sup>51</sup> Leur coût pourrait aussi être mis en avant. Même rentables, les *public invests* bénéficient régulièrement de financements publics. En 2018, malgré un bénéfice de 74 millions<sup>52</sup> d'euros constitué au terme de l'année 2017, la SRIW a bénéficié de 51,8 millions d'euros de la part de la Région.<sup>53</sup> Le groupe SRIB, pour sa part, n'a pas généré de profits depuis 2008.<sup>54</sup> Les instruments de financements publics, s'ils peuvent réaliser des opérations de crédit aux effets similaires à celles des banques, ne peuvent donc pas être comparés aux banques. S'ils sont bien des parties prenantes au secteur financier, leur mode de financement, dépendant des fonds publics, leur confère une nette singularité. Cette caractéristique leur permet d'agir pour le compte du gouvernement, comme lors du rachat de Dexia Banque Belgique par la SFPI, mais leurs ressources sont plutôt limitées, et ne tiennent pas la comparaison avec des banques du gabarit de Belfius. Une banque publique, bénéficiant d'importantes liquidités via les dépôts de ses clients, aurait un effet de levier bien plus important. Rappelons à cet égard que la banque Belfius dispose d'un actif de 167 milliards d'euros<sup>55</sup>, tandis que la SFPI ne chiffre le sien qu'à 2,246 milliards d'euros.<sup>56</sup>

<sup>49</sup> Belfius, BNP Paribas Fortis, Ethias Assurance, ING, KBC et P&V Assurances.

<sup>50</sup> *Charte d'investissement finance.brussels/groupe SRIB : version 1.0 corrigée après CA 10.07.2017*, Bruxelles : Groupe SRIB, 2017, p. 1-2.

<sup>51</sup> L. FABRI, « Supprimer les invests publiques », *L'Écho*, 26 janvier 2018, [en ligne :] <https://www.lecho.be/dossiers/l-appel-des-xi/9976129.html>, consulté le 30 octobre 2018.

<sup>52</sup> « Le rapport annuel 2017 de la S.R.I.W », *Société régionale d'Investissement de Wallonie*, 2018, [en ligne :] [https://www.sriw.be/fr/news/191\\_le-rapport-annuel-2017-de-la-sriw](https://www.sriw.be/fr/news/191_le-rapport-annuel-2017-de-la-sriw), consulté le 31 octobre 2018.

<sup>53</sup> N. TZANETATOS, P.-Y. JEHOLET,, « Question écrite », *L'augmentation des moyens de la SRIW et de la SOWALFIN*, Namur : Parlement de Wallonie, 24 janvier 2018.

<sup>54</sup> L. ASCOLI, « Sector Classification of Société régionale d'Investissement de Bruxelles (SRIB) », Luxembourg : Eurostat, 2018

<sup>55</sup> *Rapport annuel 2017*, Bruxelles : Belfius banque, 2018, p. 4.

<sup>56</sup> « chiffres clés », À propos de la SFPI, Bruxelles : SFPI, 2018, [en ligne :] <http://www.sfpi-pim.be/fr/chiffres-cles>, consulté le 31 octobre 2018.

## VI. Quel contrôle opérer sur une banque publique ?

Un risque qui peut être lié aux OEP, comme aux banques publiques, est cependant celui d'une dérive de l'entreprise au-delà des finalités visées lors de sa création. Ainsi, il est reproché au *Gewestelijke Investingsmaatschappij voor Vlaanderen* (GIMV)<sup>57</sup>, dont la Flandre ne possède plus que 27 % des parts<sup>58</sup>, d'être devenu une sorte de fonds spéculatif.<sup>59</sup> Par le passé, la banque Dexia, issue de la fusion du Crédit local de France et du Crédit Communal de Belgique se fit un exemple parfait des dérives de la finance au XXI<sup>e</sup> siècle, en dépit du fait que 22 % de son actionariat était public au moment de sa déroute.<sup>60</sup> Certes, 22 % ou 27 % ne permettent pas un contrôle total de la collectivité sur une entreprise, mais qu'en est-il lorsque 100 % des parts sont détenues par le secteur public ?

Le Crédit Communal était, jusqu'à la création de Dexia, la dernière banque à 100 % publique de Belgique. Onze de ses 17 administrateurs étaient des mandataires communaux issus des principaux partis politiques du pays (les six partis traditionnels), choisis sur la base d'une concertation entre la direction de la banque et les dirigeants des partis. Cela ne l'a pas empêchée de se livrer à des pratiques au minimum douteuses en proposant à ses clients belges d'éluider certains impôts via sa filiale luxembourgeoise.<sup>61</sup> Plus récemment, les scandales « Publifin » ou « Samusocial » ont malheureusement rappelé que la présence d'administrateurs désignés par des partis politiques, n'est pas toujours un gage de recherche de l'intérêt général, malgré la relative légitimité démocra-

<sup>57</sup> Le *Gewestelijke Investingsmaatschappij voor Vlaanderen*, aujourd'hui principalement détenu par le privé, est à l'origine l'équivalent flamand du SRIB ou de la SRIW.

<sup>58</sup> P. DEPUYDT, « Open VLD wil beursgang voor staatsholding FPIM », *De Tijd*, 26 février 2018, [en ligne :] <https://www.tijd.be/politiek-economie/belgie/federaal/open-vld-wil-beursgang-voor-staatsholding-fpim/9986250.html>, consulté le 31 octobre 2018.

<sup>59</sup> J. ENTREPRENEUR, « Réorganiser les invests publics », *L'Écho*, 13 avril 2018, [en ligne :] <https://www.lecho.be/dossier/lappeldesxi/reorganiser-les-invests-publics/10001661.html>, consulté le 30 octobre 2018.

<sup>60</sup> N. WHITBECK, U. HEGE, *Dexia – Rise and Fall of a Banking Giant*, Paris : HEC, « Les études du Club », n°100, 2013, p. 9.

<sup>61</sup> B. DELVAUX, « Incitation à la débauche fiscale », *Le Soir*, 20 octobre 1995, [en ligne :] <http://plus.lesoir.be/archive/d-19951020-W36XRX?referer=%2Farchives%2Ffrecherche%3Fdatefilter%3Danytime%26sort%3Ddate%2Bdesc%26start%3D30%26word%3DCr%25C3%25A9dit%2Bcommunal%2Bluxembourg%2Bpublique>, consulté le 13 septembre 2018.

tique dont bénéficient ces administrateurs. Par prudence, il peut être mis en avant que, s'il ne peut être affirmé que la présence de mandataires politiques au conseil d'administration d'une entreprise soit une mauvaise chose, rien ne permet d'y voir une garantie de bonne gestion.

Il serait toutefois plutôt simpliste de s'opposer à la représentation du monde politique au sein du Conseil d'Administration d'une banque publique. N'en déplaie aux critiques de cette « politisation », les administrateurs « politiques », tels que présents dans les sociétés publiques de financement, agissent pour le compte des pouvoirs publics, qui sont par nature politisés. Il est de surcroît raisonnable de considérer que, si un pays veut se donner l'ambition de créer une banque publique mandatée pour accompagner son développement économique, le politique devrait avoir son mot à dire sur la stratégie mise en œuvre par ladite banque. Investir des millions d'euros dans un secteur plutôt qu'un autre, c'est un choix politique.

L'enjeu reste de s'assurer que les représentants chargés de cette mission de surveillance accomplissent correctement ce pour quoi ils sont mandatés. C'est, somme toute une préoccupation constante en démocratie représentative qui est soulevée. À ce sujet, outre la compétence des mandataires, la transparence apparaît comme un élément d'importance primordiale. Pour qu'un contrôle citoyen s'opère sur une banque publique, il est à la fois légitime et nécessaire que chaque citoyen soit en mesure de connaître la nature des opérations mises en œuvre par la banque afin de poursuivre son objet social.

D'autres éléments méritent toutefois d'être pris en compte. Ainsi, certains États préfèrent laisser leurs banques publiques travailler indépendamment, mais tout de même suivant un code de conduite.<sup>62</sup> En Allemagne, la KfW est sous le contrôle d'un conseil de surveillance composé d'une pluralité d'acteurs issus des mondes politique et économique : représentants du gouvernement, parlementaires, élus régionaux et locaux, représentants de banques privées, du patronat, du monde syndical. Un élément probablement encore plus intéressant à propos du fonctionnement de la KfW concerne l'affectation de ses profits. Contrairement à Belfius, la banque publique allemande ne redistribue aucun dividende à ses actionnaires (l'État et les Länder), quels que soient les résultats. Les bénéficiaires doivent ainsi être réinvestis ou utilisés pour alimenter les fonds propres. Cette provision apparaît comme un moyen efficace d'éviter que la banque ne se perde dans une course au profit.

<sup>62</sup> S. GRIFFITH-JONES, *et al.*, *The Future of National Development Banks*, Rio de Janeiro : Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, p. 36.

Constituer une véritable banque publique n'est donc ni impossible, ni indésirable, tant une telle institution peut avoir un impact transformateur sur l'économie. Mais l'activité bancaire reste risquée et peut vite engranger des pertes considérables. Lors de la crise financière de 2008, la KfW, considérée de nos jours comme « la banque la plus fiable du monde » par certains <sup>63</sup>, perdait 320 millions d'euros, versés à Lehman Brothers le jour même de sa déclaration de faillite. Cette transaction visait à échanger des euros contre des dollars, mais celle qui fut alors surnommée la « banque la plus bête d'Allemagne » avait omis de prendre en compte la récente déclaration d'insolvabilité de son partenaire...<sup>64</sup>

<sup>63</sup> A. FIANO, « KfW 'World's Safest Bank' for 2017 », *Global Finance*, 9 novembre 2017, [en ligne :] <https://www.gfmag.com/media/video/kfw-judged-worlds-safest-bank-2017>, consulté le 28 août 2018.

<sup>64</sup> N. KULISH, « German bank is dubbed 'dumbest' for transfer to bankrupt Lehman Brothers », *The New York Times*, 18 septembre 2008, [en ligne :] <https://www.nytimes.com/2008/09/18/business/worldbusiness/18iht-kfw.4.16285369.html>, consulté le 7 septembre 2018.

## Conclusion

À l'aube d'une campagne électorale qui culminera lors des élections européennes, fédérales et régionales de mai 2019, l'entrée en bourse de la banque Belfius, reportée *sine die*, semble ne pouvoir revenir à l'ordre du jour qu'avec l'accord de la prochaine coalition fédérale. Autrement dit, bien que tout reste envisageable, il est peu probable de voir Belfius ouvrir son capital aux investisseurs privé avant l'automne 2019, sauf en cas de rapide amélioration des marchés boursiers ou de prompt reconduction de la coalition « suédoise » – et encore... Cette incertitude a le mérite de prolonger la période de réflexion sur ce projet controversé, dont la mise en œuvre aurait déjà coûté 2,6 millions d'euros.<sup>65</sup>

Sur le plan strictement comptable, on peut difficilement considérer que la vente de 30 % de la valeur de Belfius, soit 1,5 à 2,1 milliards d'euros, soit vraiment une mesure à même d'œuvrer sur le long terme à la stabilité budgétaire de la Belgique. Certes, il s'agirait d'un bol d'air pour les finances publiques ; et une diminution de la dette publique, même minime (celle-ci s'élève à plus de 395 milliards d'euros) pourrait permettre une faible diminution des taux d'intérêts sur les emprunts opérés par l'État. Il apparaît toutefois que la vente des « bijoux de famille » ne constitue pas une réforme structurelle ou durable pour les pouvoirs publics, alors que Belfius verse chaque année, sauf mauvais résultats, plusieurs centaines de millions d'euros à l'État.

Il faut par ailleurs se pencher sur ce qui adviendrait de Belfius une fois 30 % de ses parts acquises par des investisseurs privés. Comme le répètent la direction de la banque et les représentants de la majorité, avec 70 % des parts de Belfius, l'État maintiendra le contrôle de la banque, et s'assurera de son fameux « ancrage belge ». Les opposants à l'entrée en bourse, réunis sous la bannière « Belfius est à nous », ne sont toutefois pas rassurés et n'hésitent pas à opérer un parallèle avec l'ancienne banque publique « Caisse générale d'Épargne et de Retraite » (CGER) vendu à 50 % en 1993 au groupe privé « Fortis ». Quatre ans plus tard, en 1997, l'État n'en détenait déjà plus que 25 % « plus une action », permettant à l'État de disposer d'une « minorité de

<sup>65</sup> A. CLOOT, « L'État a payé 2,6 millions pour préparer l'entrée en Bourse de Belfius », *Le Soir*, 23 octobre 2018, [en ligne :] <https://plus.lesoir.be/186156/article/2018-10-23/letat-paye-26-millions-pour-preparer-lentree-en-bourse-de-belfius>, consulté le 5 novembre 2018.

blocage », et donc un droit de veto sur toute modification substantielle des statuts de l'entreprise.<sup>66</sup> Et deux ans plus tard, en 1999, soit six ans après la privatisation partielle de la CGER, l'État cédait ses dernières parts au groupe Fortis.<sup>67</sup> Cette analogie a le mérite de rappeler le « risque » encouru par la vente d'une part minoritaire de la banque, qui rendrait plus facile la vente de davantage de parts. Toutefois, l'histoire n'est pas vouée à se répéter.

Un autre grief fait à la privatisation partielle de la banque concerne les motivations des futurs investisseurs privés qui seront plus que vraisemblablement à la recherche de dividendes afin d'obtenir un bon retour sur investissement. Pour Aline Farès, porte-parole de « Belfius est à nous », il faut garder à l'esprit que Belfius pourrait être amené, sous la pression de ses actionnaires privés, à s'écarter de sa sphère d'activité actuelle afin d'augmenter sa rentabilité. Tout ceci est certes hypothétique, mais force est de constater que le risque existe.

Mais est-il finalement « mauvais » que Belfius retourne, à terme, dans le secteur privé ? Et est-il foncièrement intéressant que Belfius devienne, au contraire, une véritable banque publique, au service de la collectivité ? Comme détaillé plus haut, la Belgique dispose déjà d'une pléthore d'organismes publics de financement qui, il est vrai, ne peuvent être comparés à une banque de la taille de Belfius. Donc, oui, il y a de quoi soutenir la « collectivisation » de Belfius, si l'on souhaite donner à l'État la capacité de disposer d'un fort effet de levier dans la sphère économique. *A contrario*, pour beaucoup d'acteurs politiques, ceci ne relève tout simplement pas du politique. La formule la plus souvent martelée par l'actuelle majorité fédérale au sujet de Belfius est que « l'État n'a pas vocation à rester banquier »<sup>68</sup>. Vu l'importance historique des banques publiques dans l'économie belge, il convient donc de comprendre que l'État n'aurait *plus* vocation à demeurer banquier. Ce qui était donc vrai par le passé

<sup>66</sup> Le personnel de la banque, craignant les conséquences de la privatisation, avait obtenu cette « garantie » de la part du gouvernement mené à l'époque par Jean-Luc Dehaene. Lire B. DELVAUX, P. REGNIER, « Le dernier quart de la CGER privatisé », *Le Soir*, 9 décembre 1998, [en ligne :] <https://plus.lesoir.be/art/d-19981209-W2X8HL?referer=%2Farchives%2Fcherche%3Fdatefilter%3Danytime%26sort%3Ddate%2520desc%26word%3Dminorit%25C3%25A9%2520de%2520blocage%2520cger>, consulté le 6 novembre 2018.

<sup>67</sup> Dix ans plus tard, l'activité bancaire du groupe Fortis sera rachetée par l'État belge suite à une impressionnante déroute financière...avant d'être revendue au groupe privé BNP Paribas.

<sup>68</sup> D. REYNDERS cité par M. BUXANT, « Reynders veut mettre Proximus à l'étalage », *L'Écho*, 6 octobre 2017, [en ligne :] <https://www.lecho.be/dossier/contestationsociale/Reynders-veut-mettre-Proximus-a-l-etilage/9940048>, consulté le 6 novembre 2018.

ne le serait donc plus, et ce qui est apparemment vrai en Allemagne, ne le serait-il pas ici ? À l'évidence, le débat est idéologique. Il n'échappera d'ailleurs à personne que la plupart des tenants de la collectivisation de Belfius se situent à gauche de l'échiquier politique belge, tandis que ceux qui optent pour son entrée en bourse (partenaires de la coalition « suédoise ») sont au « centre-droit ». Ce sont donc bien deux visions du rôle de l'État dans l'économie qui s'opposent. Pour les uns, l'État, garant du bon fonctionnement du marché, est un régulateur impartial, qui ne peut donc être propriétaire d'une banque, à moins de ne pas inférer sa stratégie. Il en va de leur conception du libre-marché. Pour d'autres, l'État lui-même est un acteur de l'économie même, pour lequel une banque peut constituer un outil d'orientation et de soutien de l'économie nationale.

La question de l'entrée en bourse de Belfius nous ramène donc à une querelle politique, plus qu'économique, entre les défenseurs d'un État keynésien, actif, et ceux d'un État libéral, arbitre. Cependant, qu'une banque soit privée ou publique, surveillée de l'intérieur par le politique, ou encadrée de l'extérieur par le droit, il est fondamental de s'assurer de sa viabilité. Privée ou publique, une banque de la taille de Belfius, ne peut tomber en faillite, ce qui induit que l'État en soit toujours au minimum implicitement le garant. C'est d'ailleurs la raison même pour laquelle Belfius appartient à la SFPI. Ainsi donc, l'État ne serait pas contraint de demeurer banquier, mais bien assureur. De savoir s'il demeurera « bancassureur », ou s'il réalisera une belle plus-value sur la vente de parts de Belfius pourrait être un enjeu important de la prochaine campagne électorale. Les deux camps sont connus, il restera – sauf entrée en bourse précoce – à l'électeur de trancher.

\* \*

Jérôme Vanstalle est titulaire d'un master en sciences politiques et chercheur au sein du PEPS, au CPCP.



---

## Pour aller plus loin...

---

- BAYOT B., *Histoire bancaire en Belgique (1/3)*, Bruxelles : Réseau Financité, 2017, 9 p.
- Boutelet C., « La KfW, la banque la plus sûre d'Europe », *Le Monde*, 20 juin 2012, [en ligne :] [https://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2012/06/19/la-kfw-la-banque-la-plus-sure-d-europe\\_1720941\\_3234.html](https://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2012/06/19/la-kfw-la-banque-la-plus-sure-d-europe_1720941_3234.html).
- CRAVATTE J., *Sauvetages bancaires en Belgique*, Liège : CADTM Belgique, 8 janvier 2018, [en ligne :] <http://www.cadtm.org/Sauvetages-bancaires-en-Belgique,15672>.
- DOR E., « La Belgique et ses banques : des rêves de gloire contrariés », *Outre-Terre*, XL, 3, 2014, p. 344-372.
- FABRI L., « Supprimer les invests publiques », *L'Écho*, 26 janvier 2018, [en ligne :] <https://www.lecho.be/dossiers/l-appel-des-xi/9976129.html>.
- GRIFFITH-JONES S., *National Development Banks and Sustainable Infrastructure; the case of KfW*, Boston : Boston University Global Economic Governance Initiative, "GEGI Working Papers Series", 2016, 33p.
- GRIFFITH-JONES S., *et al.*, *The Future of National Development Banks*, Rio de Janeiro : Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2018, 400 p.
- MOSER S. *et al.*, *State guarantees to German public banks : a new step in the enforcement of State aid discipline to financial services in the Community*, Bruxelles : DG Compétition, "Competition Policy Newsletter", n°2, 2002, 11 p.
- VAN CALOEN A., « L'entrée en bourse de Belfius est reportée sine die », *La libre Belgique*, 11 septembre 2018.
- VANSTALLE J., *Dexia : déjà dix ans dans les limbes*, Bruxelles : CPCP, « Au quotidien », 2018.
- WHITBECK N., HEGE U., *Dexia – Rise and Fall of a Banking Giant*, Paris : HEC, « Les études du Club », n°100 2013, p. 9.

- « Belfius est à nous. Manifeste », *Belfiusestanous.be*, s. d., [en ligne :] <http://www.belfiusestanous.be/manifeste>.

VANSTALLE Jérôme, *Belfius : les enjeux d'une entrée en bourse*, Bruxelles : CPCP, « Analyses », 2018, [en ligne :] <http://www.cpcp.be/etudes-et-prospectives/collection-au-quotidien/belfius>.

DÉSIREUX D'EN SAVOIR PLUS !

Animation, conférence, table ronde... n'hésitez pas à nous contacter,  
Nous sommes à votre service pour organiser des activités sur cette thématique.

**[www.cpcp.be](http://www.cpcp.be)**



Avec le soutien du Ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles

En octobre 2011, dans le cadre du démantèlement du groupe bancaire « Dexia », le gouvernement fédéral faisait l'acquisition de « Dexia Banque Belgique ». Rebaptisée « Belfius », cette banque est encore aujourd'hui à 100 % la propriété de l'État fédéral, via la Société Fédérale de Participation et d'Investissement. Toutefois, à l'été 2018, le gouvernement fédéral prenait la décision de vendre 30 % de ses parts dans la banque, via une entrée en bourse. Initialement prévue pour l'automne 2018, cette « privatisation partielle » a depuis été reportée à une date indéfinie. Certains, principalement rassemblés autour de la plateforme « Belfius est à nous », souhaiteraient au contraire que l'État fasse de Belfius une véritable banque publique, au service de la collectivité. Cependant, pour la majorité fédérale actuelle, l'État n'aurait simplement pas vocation à gérer une banque. Alors que le dossier est à présent « mis au frigo », cette analyse propose de se pencher sur les tenants et les aboutissants de ces deux projets antagonistes : quel intérêt la majorité et la direction de Belfius trouvent-elles à vendre 30 % de la quatrième banque du pays ? Qu'en serait-il si Belfius était au contraire transformée en banque publique, au service de l'intérêt général ?

## Centre Permanent pour la Citoyenneté et la Participation

Rue des Deux Églises, 45 – 1000 Bruxelles

02 238 01 00 – [info@cpcp.be](mailto:info@cpcp.be)

[www.cpcp.be](http://www.cpcp.be)



Chaque jour, des nouvelles du front !

[www.facebook.com/CPCPasbl](https://www.facebook.com/CPCPasbl)

Toutes nos publications sont disponibles  
en téléchargement libre :

[www.cpcp.be/etudes-et-prospectives](http://www.cpcp.be/etudes-et-prospectives)