

LE JOUR D'APRÈS — Que va-t-il advenir de Fortis Banque, après le vote prononcé mercredi en assemblée ? - Le gouvernement belge est plus que jamais au centre du jeu

## Dossier Fortis: qui prend la main?

### Van Rompuy n'écarte pas l'option BNP Paribas

Si l'opposition flamande se focalise sur la personne de Didier Reynders, les autres partis s'interrogent sur les lendemains économiques du triple refus de l'assemblée générale de Fortis. «*Qu'allez-vous faire de cette banque qui vous revient?*», demande le chef de groupe cdH Christian Brotcorne, au Premier ministre.

Le socialiste Yvan Mayeur pousse à «*examiner toutes les hypothèses sans a priori idéologique*». La banque publique figure, précise-t-il, parmi ces hypothèses «*réalistes*». Le ministre des Finances Didier Reynders maintient cependant que «*l'Etat n'a pas vocation à rester présent de manière durable*» à la tête des banques.

Manifestement, Herman Van Rompuy ne se profile pas, non plus, en dirigeant de banque. Il a superbement ignoré cette piste, hier dans son allocution à la Chambre. Pour lui, l'essentiel, c'est de «*rétablir la stabilité et la sérénité afin que Fortis Banque puisse dégager de nouvelles perspectives*». Ces perspectives, il les voit toujours dans l'adossement

à un partenaire, «*solution jugée la plus appropriée par les experts désignés par la Cour d'appel*». Ce partenaire resterait BNP Paribas, avec laquelle une convention de cession court jusqu'au 28 février. «*Il ne s'agit pas de s'enfermer dans une vi-*

### L'Etat n'a pas vocation à rester présent de manière durable à la tête d'une banque.

lision opiniâtre mais de respecter un accord signé», insiste Van Rompuy, en annonçant des discussions avec le groupe français.

A supposer que BNP Paribas ne soit pas échaudée par les derniers événements, la piste reste juridiquement très savonneuse. Explications: l'AG a refusé la vente de 50% +1 action de Fortis-B à l'Etat belge. Cette vente peut donc être annu-

lée... au risque de mettre le holding en péril, car il n'a plus les moyens de rembourser les 4,7 milliards reçus en octobre pour la vente. L'Etat belge contrôle donc de fait la banque, mais sans avoir la pleine propriété. Il n'est pas sûr qu'il puisse dès lors en revendre tout ou partie. Conclusion: il faut impérativement négocier avec le holding, ce que Van Rompuy s'est dit hier prêt à faire. Ces négociations seront plus larges. En effet, la convention de vente - qui reste appliquée en dépit des votes - prévoit de sortir les produits structurés (10,4 milliards) de la banque pour les loger dans un véhicule financier, détenu à 70% par le holding. A nouveau, celui-ci ne dispose pas de l'argent nécessaire. Deux solutions: soit l'Etat force l'exécution de l'accord et apporte les moyens au holding, par exemple en lui rachetant les assurances (il ne resterait, alors, plus grand-chose dans Fortis); soit, pour éviter la guerre avec les actionnaires, l'Etat consent à prendre en charge les produits toxiques et tant pis pour les contribuables. **◇ C.D.C.**

### Toxique pour le budget

Le vote de l'AG permet à l'Etat de ne plus devoir sortir les deux milliards prévus en couverture pour le SPV (véhicule de produits toxiques), ce qui a un effet positif sur le solde de la dette publique. Mais, c'est bien la seule bonne nouvelle. Le secrétaire d'Etat au Budget, Melchior Wathelet, a d'ores et déjà gommé les 411 millions d'euros de dividendes BNP Paribas inscrits au budget 2009 (a-t-il, lui, abandonné cette piste?). Ensuite, il y a les conséquences énormes à terme. «*Il n'y a plus d'aide pour gérer, accompagner, recapitaliser, cautionner cette banque en interbancaire*, explique Wathelet. *L'Etat sera directement exposé et cela risque aussi d'influencer la situation de l'Etat en tant que tel: Fortis Banque représente plus de deux fois notre PIB.*» S'il y a des pertes (20 milliards en 2008), si les produits toxiques s'effondrent (en plus des 10 milliards du SPV, il y en aurait encore, dans la banque, pour 22 milliards, mais avec une moindre toxicité), la facture sera pour les caisses de l'Etat. **◇ C.D.C.**

### Chez les petits actionnaires, trois «négociateurs» sont prêts

L'immense salle du palais 6 du Heyzel est vide, les actionnaires de Fortis sont rentrés chez eux, d'où ils ont d'ailleurs pu voir le cours du titre plonger après avoir balayé mercredi du revers de la main les opérations de démantèlement du groupe. Que va-t-il se passer maintenant pour les petits actionnaires ? A moins d'un coup de théâtre, il y a trois possibilités. Soit l'Etat passe en force et exécute quand même la vente de la banque à BNP Paribas. Nul doute que dans ce cas, les actionnaires saisissent immédiatement la justice en référé pour revendiquer leurs droits d'actionnaires.

Soit l'Etat se résout à s'asseoir à la table des négociations pour rétrocéder une partie de la banque au holding, à de meilleures conditions pour ce dernier. Mais on sait à quel point le gouvernement estime avoir déjà fait le maximum pour les actionnaires. Soit enfin il laisse vivre la banque en «stand alone» (pour un temps en tout cas) en renégociant éventuellement avec les actionnaires

pour mettre fin aux actions au fond qui demandent, depuis le 14 janvier, la nullité des opérations de démantèlement (assignation le 5 mars). Négocier, mais avec qui ? Si le nouveau conseil d'administration est

### Problème : Georges Ugeux n'est pas sur la même ligne que certains actionnaires.

confirmé aujourd'hui à l'assemblée d'Utrecht, ce sont ces quatre administrateurs qui seront les interlocuteurs tout désignés du gouvernement. Mais, problème, Georges Ugeux, leur président pressenti, n'est pas exactement sur la même ligne que certains (la plupart ?) représentants d'actionnaires, y compris ceux qui ont proposé son nom.

Alors que le candidat de Deminor souhaite surtout gérer un groupe d'assurances, quitte à prendre en charge la gestion des produits toxiques, mais en tout cas remettre la banque dans les mains de BNP, d'autres voudraient aller beaucoup plus loin. Comme récupérer 25 % de la banque (les parts que l'Etat comptait garder) pour un euro symbolique ou abandonner toutes charges de financement sur les fameuses opérations CASHES et le portefeuille de produits toxiques. C'est pour ça (et parce que le démantèlement doit être approuvé par les actionnaires eux-mêmes), qu'un trio de négociateurs se tient à l'entière disposition du gouvernement. Mais jusqu'à présent, Pierre Nothomb (Deminor), Mischaël Modrikamen et le représentant du VEB n'ont jamais reçu un seul coup de téléphone.

Quant au gouvernement néerlandais (dont les avocats sont, eux, en contact avec les actionnaires), il y a fort à parier qu'il attende d'être assigné pour bouger. Ce sera chose faite le 5 mars. **◇ Jean-Yves Klein**

### Ugeux: priorité au cas de Fortis Banque

Les cartes en main ? Georges Ugeux, candidat au titre d'administrateur de Fortis Holding, ne prétend pas les avoir.

«*Lorsque les trois ou quatre membres du conseil d'administration seront élus, ils devront mettre en œuvre les résolutions votées, avec certes une limite : la limite financière*», indique-t-il non sans ajouter que dans une telle situation, tout le monde (l'Etat, Fortis Holding et Fortis Banque) a un rôle à jouer.

«*Il faut de façon sincère et sans a priori se remettre autour de la table et examiner les propositions de chacun mais également comprendre les marges de manœuvres de chacun*». Pour le candidat de Deminor, la stratégie et les objectifs immédiats de Fortis Holding sont avant tout dictés par des délais : celui du deal conclu avec BNP Paribas.

«*La première chose à faire est régler le cas de Fortis Banque et donc de BNP Paribas puisque leur accord court jusqu'au 28 février. Je trouve déjà encourageant de voir que BNP Paribas est prêt à attendre jusqu'à ce délai et ne s'est pas retiré après l'assemblée de ce mercredi*».

Et de rappeler que le vote des actionnaires a pour conséquence un retour à la case départ, à savoir négocier avec l'Etat sur les 50 % +1 action, négocier avec les autorités néerlandaises sur le pôle assurances néerlandaises et refuser les actifs toxiques.

Quoi qu'il en soit, Ugeux reste favorable à un deal avec les Français. Il espère juste pouvoir présenter aux actionnaires un accord plus avantageux avec l'Etat.

«*Si la banque passe dans les mains de BNP, nous pourrions alors discuter avec les Néerlandais pour le pôle assurance locale, activité qu'ils souhaitent vendre. Si BNP devait se retirer, nous resterions avec l'annulation de la vente de 50 % +1 action à l'Etat avec à la clé soit un accord soit des procédures. Fortis aurait la possibilité d'obtenir pour 4,7 milliards le contrôle de Fortis Banque, qui en attendant reste la responsabilité de l'Etat*», explique-t-il.

Quant à savoir si le holding a les moyens d'un tel scénario, Ugeux précise qu'une augmentation de capital serait alors nécessaire. **◇ D.Li.**

### Les prochains rendez-vous pour le dossier Fortis

### BNP Paribas entretient le doute sur sa position

Au lendemain du vote négatif des actionnaires, BNP Paribas n'affichait toujours pas de position claire, entretenant le doute sur ses intentions. Hier, la banque française restait murée dans le silence, se retranchant derrière le communiqué de presse laconique publié la veille. Celui-ci indique que BNP Paribas «*a pris acte du vote*», et que «*seul le protocole signé le 10 octobre 2008 reste juridiquement en place jusqu'au 28 février*». Cette référence au deal initial, ne laisse transparaître ni sa volonté de se retirer purement et simplement de l'affaire, ni le souhait d'aller plus en avant. La porte n'est donc pas totalement fermée, mais les marges de manœuvre de la banque sont faibles. Après les modifications apportées fin janvier à l'accord renégocié avec les pouvoirs publics, Baudouin Prot, le directeur général de BNP Paribas, avait clairement indiqué qu'il était allé au bout du chemin en terme de concessions. «*Nous pensons que la marge de manœuvre de BNP est étroite. Pour offrir un euro supplémentaire de valorisation aux actionnaires de Fortis Holding, BNP*

*Paribas devrait offrir 2,5 milliards d'euros supplémentaires. Cela entraînerait un deal dilutif sur le plan des ratios de solvabilité ce qui nous paraît vraiment difficile à justifier alors même que le groupe est déjà sous la pression des marchés sur cette thématique*», estimaient hier les analystes d'Oddo Securities. Au vu de ces éléments, il semble donc peu probable que BNP accepte de remettre au pot. Dès lors, tous les regards se tournent vers Fortis Holdings et l'Etat Belge. «*On peut penser que l'Etat puisse transférer ses 25 % de Fortis Banque à Fortis Holdings et désengager totalement Fortis Holding du poids des actifs toxiques*», ajoute Oddo. BNP Paribas pourrait également demander l'exécution forcée des accords mais elle risquerait alors de se heurter à une série de contestations judiciaires de la part des actionnaires. La banque, qui assure les liquidités de Fortis depuis octobre dernier, pourrait également être tentée de demander des dommages et intérêts au titre notamment des liquidités apportées à Fortis depuis octobre. **◇ Krystèle Tachdjian**

## Seules quelques obligations Fortis posent question...



L'Etat est davantage responsabilisé à l'égard des épargnants.

«*Tout va très bien, madame la Marquise*». Ce refrain, nombre de clients des banques belges touchées de plein fouet par la crise l'ont (eu) en horreur. Le malaise s'était estompé ces deux ou trois derniers mois. Il a refait surface avec le «non» vociféré par une courte majorité d'actionnaires de Fortis. Parmi les arguments avancés par les clients pour justifier leur ras-le-bol, il y a essentiellement la méfiance manifestée à l'encontre de l'équipe dirigeante actuelle et des autorités publiques. Les forums pullulent de commentaires suffisamment explicites à cet égard. Pourtant, pour l'épargnant, rien ne change vraiment suite au passage de témoin à l'Etat belge. Etat des lieux, pour les épargnants, et pour les détenteurs d'obligations.

**1. L'ÉPARGNE**  
L'Etat, seul actionnaire, est à la barre. Cela signifie concrètement qu'il est garant des activités de la banque et garant des transactions interbancaires menées par Fortis (pour octroyer des

crédits notamment). Cela signifie aussi que la liquidité du groupe, dont la solvabilité ne poserait pas de problème, est assurée. Pas de panique, donc. Pour les comptes à vue, comptes d'épargne, comptes à terme, bons de caisse et même les autres obligations non subordonnées (NDLR : les obligations subordonnées sont remboursées après les autres, mais avant les actions, en cas de faillite), rien ne change. L'Etat reste garant des sommes en dépôt dans le pire des cas. Si faillite il devait malgré tout y avoir, un montant de 100.000 euros serait garanti par titulaire de comptes.

**2. LES ASSURANCES**  
Pour les assurés, qui ont souscrit des assurances sur la vie, aucun problème, dit une source bancaire indépendante. «*La liquidité est assurée. En outre, le capital tampon (buffer capital), qui atteste de la solvabilité du groupe, est de 80% supérieur aux normes légales*». A noter que Fortis Insurances Belgium, sur qui repose la ga-

rantie de assurances sur la vie, est hébergé sous Fortis Holding.

**3. LES OBLIGATIONS**  
\* Pour les détenteurs d'obligations perpétuelles (regroupées dans le véhicule Fortis Hybrid Financing), on pourrait craindre le pire vu que les cours, suite au «non», se sont encore tassés de plus de 10%, aux alentours de 30%. Voilà qui en dit long sur la confiance accordée par les investisseurs. «*En gros, ces obligations sont assimilées à du capital. Elles sont jugées risquées, donc*», explique ce banquier luxembourgeois. Il existe trois obligations perpétuelles affichant des coupons de 5,25%, 8% et 8,25% (remboursables anticipativement de 2011 à 2016). Ces trois obligations font débat. Pour certains, le risque que les coupons soient supprimés est réel. Pour d'autres, depuis que le groupe français a été mis hors jeu, l'incertitude plane sur l'ave-

nir du paiement de ce coupon mais sans plus. En principe, la banque assurera ses engagements mais comme il s'agit d'un emprunt non prioritaire, le doute subsiste. En principe, le premier coupon doit être payé le 2 juin prochain.

\* Pour les obligations émises par Fortis Banque SA et Fortis Banque Luxembourg, qui étaient sous la

coupe de BNP, l'Etat belge est maintenant le garant de ces obligations. \* Les emprunts émis par Fortis Banque Belgique étaient jusqu'ici garantis par BNP Paribas. L'Etat ayant repris les rênes, c'est lui qui va assurer le relais. Rien ne change donc pour les détenteurs de ces obligations «senior».

\* A la fin 2008, la décision était prise: les obligations Fortis Finance et Fortis

SA (sous Fortis Holding cette fois) pouvaient être remboursées anticipativement (à 100 %, intérêts échus compris). Sur les 7,6 milliards d'euros concernés, seuls 2,3 milliards d'euros n'ont pas donné lieu à un remboursement anticipé. A priori, ce remboursement pouvait se faire jusqu'au 30 janvier. Ceux qui ont fait la demande jusqu'à cette date se verront donc remboursés intégralement. Et pour les autres ? Rien ne filtre. La question demeure. «*Logiquement, le traitement de ces obligations, déclarées en faillite (event of default) il y a quelques mois, devraient recevoir le même traitement que celles qui ont bénéficié d'un remboursement anticipé (capital et intérêt compris)*», conclut le banquier luxembourgeois. Bref, pour la très grande majorité des obligations, rien ne change. Le marché secondaire n'a d'ailleurs pas franchement réagi au vote d'hier. Seules quelques obligations posent question. **◇ François Mathieu**

### Pour l'épargnant, l'Etat est maintenant garant de la liquidité et garant des dépôts.