



Après les CASHES, les... NITSHS!

- D'où viennent ces CASHES avec lesquels Fortis Banque a tenté de voter mercredi ?
- Voyage au cœur de la très complexe plomberie financière du groupe Fortis.

C'est l'histoire de la dérive du recours au "quasi-capital". Fin 2007, Fortis racle les fonds de tiroirs. Il faut trouver de l'argent pour payer la mirobolante offre sur ABN Amro. Combien ? 24 milliards d'euros. Pour financer l'opération, Fortis sollicite les actionnaires, à concurrence de 13 milliards d'euros.

Le groupe a aussi prévu de vendre des actifs "non-stratégiques" en sa possession. Il dit également vouloir titriser certains emprunts, c'est-à-dire, en gros, reflipper des créances qu'il détient à d'autres banques contre paiement. En outre, il souhaite vendre certains actifs "non-stratégiques" qu'il acquerra auprès d'ABN Amro, ce qui revient à annoncer qu'il recranchera une petite partie du morceau d'ABN Amro qu'il aura mangé. Ces opérations diverses doivent rapporter entre 5 et 8 milliards d'euros.

En tout, on est donc à 18 à 21 milliards d'euros. Il manque donc toujours de l'argent pour arriver aux 24 milliards. Parmi les têtes pensantes du groupe financier, on songe bien à emprunter cet argent. Seulement, la con-

joncture financière est devenue si médiocre – la crise devient virulente – qu'il est impossible d'émettre un tel emprunt obligataire : ce serait mauvais pour la note du groupe. Pas question non plus d'augmenter encore le capital : les actionnaires supporteraient mal une nouvelle dilution... Alors, que faire ? Pourquoi quelque chose "entre les deux" ? Les économistes de Fortis, à l'imagination débordante, songent à des instruments hybrides mêlant émission obligataire et recapitalisation...

Avant les CASHES, les CCEN

Le 11 juillet 2007, Fortis émet des "Conditional Capital Exchangeable Notes", en abrégé CCEN, pour un montant de 2 milliards d'euros. De quoi s'agit-il ? Accrochez-vous : ces CCEN sont des titres convertibles. En quoi ? En "Mandatory Convertible Securities" ou MCS, soit des espèces d'obligations. Ces MCS sont elles-mêmes convertibles. En quoi ? En actions Fortis ! L'astuce, c'est que la conversion des CCEN en MCS ne peut avoir lieu qu'au début de l'augmentation de capital et que la conversion des MCS en actions ne peut avoir lieu que trois ans après. En attendant, ces titres hybrides viennent renforcer le "Tier 1". Il s'agit du noyau dur des fonds propres d'un groupe. Voilà donc comment, en émettant des titres qui ne sont pas vraiment des actions mais qui ne sont pas non plus "que" des obligations, on

Fortis : financement de l'acquisition d'ABN Amro

Augmentation du capital	13 milliards d'euros
Vente d'actifs	5 à 8 milliards d'euros
Rejet de parties d'ABN Amro	
Titrisation	
Emission de titres hybrides	2 milliards d'euros
CCEN	
Autres dont (CASHES et NITSHS)	
TOTAL	23 à 28 milliards d'euros

Source : Fortis

La Libre Belgique

renforce la solvabilité de Fortis. Et hop, 2 milliards de plus pour financer l'opération ABN Amro.

Mais ça ne fait qu'un total de 20 à 23 milliards d'euros. C'est trop court. A la tête du groupe, on se dit : "Les CCEN ont bien marché, essayons autre chose !" C'est ainsi que le 30 novembre 2007, Fortis émet des "convertible and subordinated hybrid equity-linked securities" (grosso modo, "titres liés à des actions, hybrides, convertibles et subordonnés"), de leur petit nom : "CASHES"...

Cette nouvelle joyeuseté financière consiste en des titres échangeables en actions Fortis. Fortis en a émis pour 3 milliards d'euros. Sans rire, le groupe financier mentionne dans son rapport annuel que, "pour des raisons d'ordre légal (sic), les CASHES sont assimilés à un élément des fonds propres bancaires

de type Tier 1". Et hop, voilà la solvabilité du groupe encore renforcée. Quelle est l'astuce ? Parallèlement à la création de ces CASHES, Fortis a émis 125 313 283 actions. Mais sans diluer les actionnaires car ces actions sont, en quelque sorte, gelées, sans droit de vote, jusqu'à ce que les détenteurs des CASHES effectuent la conversion. Celle-ci peut avoir lieu "à la discrétion du titulaire", dit le rapport de Fortis. En attendant, ce paquet d'actions est mis en gage par Fortis Banque. C'est ce qui a donné lieu à la tentative de vote à l'assemblée et à la controverse qui a suivi...

Et bien plus tôt, les FRESH

Voilà donc Fortis avec un total de 23 à 26 milliards d'euros pour acheter sa part d'ABN Amro. Pas mal mais peut-être encore un peu juste. D'autant que la situation se

dégrade sur les marchés financiers. Début 2008, chez Fortis, on réfléchit dont à lever encore de l'argent tout en renforçant les fonds propres, et toujours sans diluer les actionnaires ni emprunter. On fait alors appel à NITSH. Rien à voir avec le philosophe : on parle ici de "non-innovative Tier 1 hybrid securities". Ces NITSHS sont des obligations. L'émetteur, Fortis, verse 8pc d'intérêt. Elles sont remboursables en 2013. Mais ici aussi, il y a une astuce : il s'agit de "titres de dette subordonnée perpétuelle", précise Fortis. On suppose que ça veut dire qu'on n'est pas obligé de se les faire rembourser et qu'on peut toucher des intérêts ad vitam. En tout cas, ça permet de faire rentrer ça dans le Tier 1. Et le tour est joué. L'opération NITSH de février a si bien marché (750 millions d'euros placés) que Fortis a lancé un NITSH II qui a, lui, rapporté 625 millions.

Le compte est bon : 23 à 28 milliards d'euros dans l'escarcelle de Fortis. Seulement, le groupe aura aussi quelques problèmes côté "subprime", ce qui ruinerait tout ce beau financement de l'opération ABN Amro...

Tout compris ? Allez, la prochaine fois, on vous parlera d'une autre partie des fonds propres de Fortis : les "FRESH" (floating rate equity-linked subordinated hybrid), des produits complexes émis, déjà, en 2002. Comme quoi, la valeur (des fonds) n'attend pas le nombre des années...

Philippe Galloy

BOURSE

Fortis trinque, BNP... aussi

Les actionnaires de BNP Paribas aussi sentent passer la crise. Mais, si on prend en compte un investissement consenti au début de cette année, par un gestionnaire professionnel par exemple, il valait mieux acheter des Fortis que des BNP. En effet, l'action Fortis qui a pourtant été remise sous pression jeudi à la reprise des cotations, affiche encore une progression de 19,50 pour-cent depuis le premier janvier dernier, alors que le titre BNP a reculé de 12,40 pc sur cette période. Pour l'actionnaire du groupe français, c'est une affaire d'autant plus dure à digérer que l'indice CAC 40 n'a reculé sur cette même période que de 8 pc. Et le blocage par les actionnaires de Fortis de l'opération de rachat envisagée par BNP n'est pas de nature à remplumer le cours de la banque française. Au moment de l'annonce de la cession de Fortis Banque par l'Etat Belge, BNP avait flambé, son management n'ayant pas caché la chance que constituait pour elle cette opération rentable dès la première année d'intégration. Entre-temps la conjoncture s'est dégradée, et les actionnaires de Fortis Group ont exprimé leur avis. Hier Fortis a reculé de 15,91 pc à 1,11 euro, BNP a perdu 4,7 pc à 26,28 euros. (P.V.C.)

Commission d'enquête : on continue!

► Les services juridiques de la Chambre autorisent les parlementaires à poursuivre leur travail d'enquête.

► Et le CD&V clarifie sa position : il soutient – comme le VLD, le PS, Ecolo et le SPA – la tenue d'une commission.

Pas de répit pour la commission d'enquête "Fortis" chargée d'enquêter sur la séparation des pouvoirs. Jeudi, les services de la Chambre chargés de plancher sur la légalité d'une poursuite des travaux après la démission des quatre experts en début de semaine ont rendu un avis catégorique : "La démission des quatre experts doit être considérée comme un cas de force majeure qui n'empêche nullement la commission de poursuivre ses activités", peut-on lire dans un document de six pages dont "La Libre" a obtenu copie. Ce document prend le contre-pied des rapports extrêmement critiques livrés par les quatre experts désignés initialement pour épauler la commission d'enquête.

Voilà qui ouvre la porte à une poursuite des travaux des députés-commissaires. En outre, le CD&V, hésitant jusqu'ici, a révisé et clarifié sa position jeudi soir : il s'apprête à soutenir fermement la commission d'enquête. Le parti de l'ex-Premier ministre Yves Leterme rejoint dès lors le PS, le SPA, Ecolo et l'Open VLD qui, ouvertement, plaident pour que cette commission d'enquête puisse se tenir. Le CDH devrait, selon toute vraisemblance, leur emboîter le pas. A ce stade,

le MR se retrouve donc isolé dans son combat contre une commission d'enquête.

Les services juridiques de la Chambre conseillent, "afin de respecter au mieux la volonté de l'assemblée plénière", de "désigner quatre nouveaux experts". "Si la commission ne l'estime pas opportun, lit-on dans le document, il est souhaitable qu'elle demande à l'assemblée plénière l'autorisation de ne pas désigner d'experts ou de désigner un nombre différent d'experts." Enfin, "l'assemblée plénière a toujours le dernier mot au moment où le rapport/les recommandations de la commission d'enquête lui sont présentés".

Virée gantoise

Jeudi, trois membres de la commission d'enquête Fortis se sont rendus à Gand afin de rencontrer le magistrat en charge de l'instruction pénale ouverte à l'encontre de Christine Schurmans, Henri Heymans. Le président de la commission d'enquête Bart Tommelein (Open VLD), Gerald Kindermans (CD&V) et Jean-Marc Nollet (Ecolo) ont collecté des données auprès de ce conseiller de la Cour d'appel de Gand. Le déplacement a été effectué afin d'éviter toute imixtion des travaux des députés dans la procédure judiciaire instruite en parallèle par Henri Heymans autour de la juge Christine Schurmans. Un état des lieux détaillé de la procédure judiciaire en cours a pu être établi lors de ce déplacement gantois.

Avec la levée de l'obstacle juridique par les services de la Chambre et le revirement du CD&V, il apparaît que la poursuite des travaux de la commission d'enquête ne fait plus



► Bart Tommelein (Open VLD) est bien décidé à aller de l'avant avec la commission d'enquête.

guère de doute. Yves Leterme et Jo Vandeurzen (CD&V), notamment, devraient y être auditionnés. Des magistrats devraient également passer sur le gril parlementaire. La prochaine réunion de la commission d'enquête est prévue pour lundi après-midi.

Martin Buxant