

Fortis, le jour d'après

## «Pas de vent de panique», selon l'ombudsman...

Le Service de Médiation Banques-Crédit-Placements n'a pas noté d'activité plus intensive ces derniers jours à la suite de la crise de défiance subie par le bancassureur belgo-néerlandais Fortis. Selon l'ombudsman du Service, Françoise Sweerts, il y a certes une inquiétude des épargnants « mais rien de démesuré et certainement pas de vent de panique ».

« En fait, nous avions reçu plus d'appels lors l'affaire de la banque américaine Lehman Brothers », a précisé M<sup>me</sup> Sweerts.

## ... mais Test-Achats est assailli de questions !

Des centaines d'épargnants ont déjà appelé lundi la permanence financière de Test-Achats/Budget Hebdo à propos des titres et avoirs en comptes Fortis, a, de son côté, annoncé l'association de consommateurs, qui estime que la question de la confiance dans le système bancaire est cruciale et « qu'il faut tenter de la restaurer ». Pour TA, il ne faut clairement pas fuir Fortis ou Dexia. « L'Etat a montré sa volonté de soutenir l'épargne belge. L'injection de capitaux dans la branche bancaire de Fortis est un signe fort envers l'épargnant ».

## Herman Verwilt victime d'un problème de santé

La crise chez Fortis est toxique aussi pour les organismes de ses dirigeants. Herman Verwilt, ex-président du comité de direction de Fortis, aurait ainsi été victime d'un problème de santé vendredi soir. C'est ce jour-là que l'on avait appris son remplacement par Filip Dierckx. Mais les deux événements sont apparemment sans lien. Chez Fortis, on laisse en tout cas entendre que M. Verwilt savait que son remplaçant serait désigné ce vendredi, soit 45 jours après l'ouverture du dossier par le chasseur de têtes. Herman Verwilt avait été nommé en juillet à la tête de Fortis, en remplacement de Jean-Paul Votron. Depuis, ses talents de pédagogue avaient fait merveille dans les différentes réunions d'actionnaires et de journalistes organisées par Fortis. Mais pas assez, bien sûr, pour inverser le cours des choses.



Photo: Rénovations

## Les syndicats exigent des garanties pour l'emploi

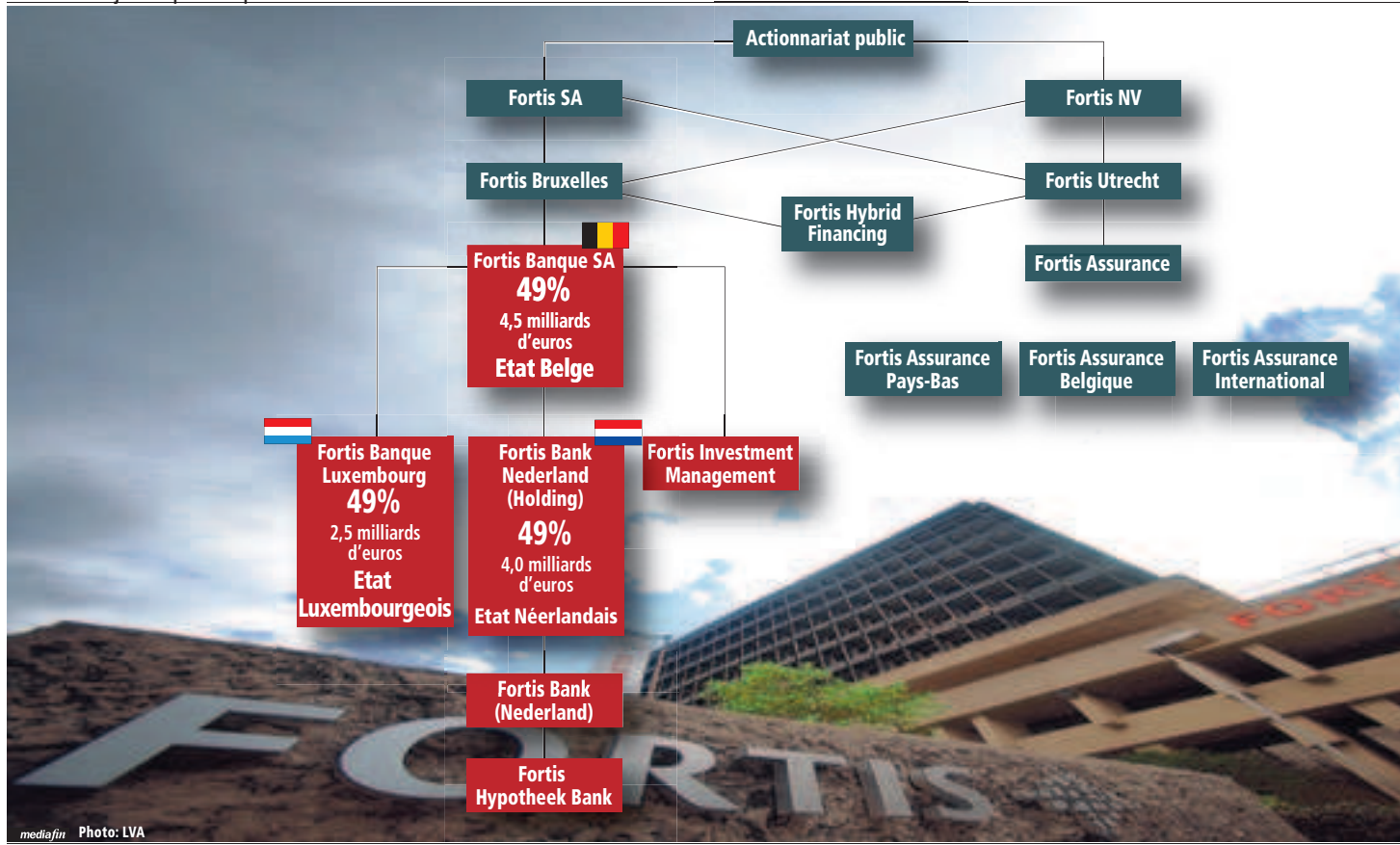
Les syndicats socialiste SETCa et catholique CSC ont demandé lundi des garanties pour l'emploi des salariés de Fortis (25 000 en Belgique). « Au regard des différents scénarios évoqués, le SETCa considère que cette solution permet d'éviter le pire, à savoir la faillite ou la vente pure et simple de Fortis, avec toute la casse sociale que cela aurait engendré », précise, lundi, un communiqué, ajoutant : « Ce n'est pas une mauvaise chose que les pouvoirs publics prennent un peu en main leur rôle de régulateur des marchés financiers ».

## Banque

# Dierckx: «ABN Amro, un pas de trop»

Le patron de Fortis admet des «erreurs de timing». Le soutien public ne serait pas motivé par le seul souci de rassurer l'épargnant.

Structure juridique simplifiée de Fortis



banques, ne voulaient plus prêter à Fortis. Donc, le problème n'était pas cantonné aux épargnants qui retiraient leur argent», affirme-t-il. Il était temps d'éteindre l'incendie. Outre la nationalisation partielle de son pôle bancaire, Fortis fait donc une croix sur ABN Amro. Seul le département de gestion d'actifs (ABN Amro Asset Management), intégré depuis avril, reste dans le giron du groupe. Le reste est mis à l'étalage. Hypothèse la plus vraisemblable: un rachat par ING. Selon l'agence Reuters, la transaction devrait se conclure d'ici deux semaines. A quel prix? Sans doute autour de 10 milliards d'euros. Nettement moins que les 24 milliards déboursés. Mais «un impact sur le core equity (les fonds propres durs, NDLR) ne se ferait sentir qu'en dessous de 12 milliards d'euros», assure le CFO, Lars Machenil. Or, l'intervention des trois Etats du Benelux a doté Fortis d'un excès de fonds propres de 9,5 milliards d'euros. «Si on vend à 10 milliards, il nous reste un excédent de 7,5 milliards», dit-il.

### LE DOIGT OÙ ÇA FAIT MAL

Le CEO Filip Dierckx a manifestement décidé de prendre le taureau par les cornes. Et de mettre le doigt là où ça fait mal. En annonçant dès hier, pour le troisième trimestre, des dépréciations de 5 milliards d'euros. «Il faut désormais aller de l'avant. J'ai donc estimé qu'il valait mieux écouter le marché et prendre en compte ses valorisations». Quid de la mise en œuvre de la vente d'actifs supplémentaires déceciée vendredi dernier? Avec un ratio de solvabilité porté à 9%, le dossier est moins pressant. «Nous devons voir ce que nous ferons et ne ferons pas dans un contexte de solvabilité supérieure. A ce stade, nous pouvons nous concentrer sur nos clients», assure le patron du groupe. La question du rachat des 51% d'ABN dans la contrepartie d'assurances avec Delta Lloyd sera elle aussi réétudiée. On devrait en savoir plus le 3 novembre, lors de la publication des résultats du 3ème trimestre. ◇ Luc Van Driessche

## La CBFA est pointée du doigt

«Les organes de contrôle n'ont pas vu arriver ces difficultés majeures. A un moment donné, il faudra rendre des comptes », a déclaré hier le président du PS, Elio Di Rupo. Il vise tant le ministre des Finances que la CBFA « Il est trop facile de critiquer les autres et de ne pas assumer sa propre responsabilité », poursuit-il, réitérant sa demande de commission d'enquête parlementaire. Avec cette fois, un réel argument pour pousser à la recherche de la vérité sur l'enchaînement des faits. Di Rupo se retient car sa priorité va à la protection des épargnants, mais il convient qu'il a « envie de hurler », quand il se souvient que, vendredi midi, Yves Letermé et Didier Reyniers avaient encore solennellement affirmé, qu'aucune banque belge ne connaissait des problèmes de solvabilité. La CBFA avait été informée par la Banque nationale hollandaise, il y a déjà un temps certain, de la mauvaise qualité de certains actifs d'ABN Amro. Elle aurait donc dû analyser ces actifs et exiger une mise à plat beaucoup plus tôt. Et quand en juin dernier, Fortis a procédé à son augmentation de capital en catastrophe, le régulateur aurait dû prendre ses responsabilités. « Quand on voit l'ampleur de la déroute que nous avons découverte ce weekend, je suis abasourdi que rien n'ait été détecté avant, confie l'un des nombreux techniciens requisitionnés au chevet de Fortis. Au contraire, nous recevions un discours sur la réussite de l'intégration d'ABN Amro. » Certes, il est sans doute délicat de convoquer d'autorité quelqu'un comme Maurice Lippens pour clarifier ses

comptes, mais c'est la tâche d'une autorité de surveillance. Selon certaines sources, le gouverneur de la Banque centrale européenne, Jean-Claude Trichet, l'aurait vertement fait savoir aux dirigeants de la CBFA. La critique n'est pas forcément dénuée d'arrière-pensées, tant la BCE lorgne sur les compétences de contrôle. Chez plusieurs de nos voisins, la banque centrale contrôle les banques et que cela ne marche pas plus mal, constate Di Rupo. « Si la BNB avait été en première ligne dans cette histoire, on aurait déjà réclamé des démissions », ajoute-t-il. Là aussi, l'attaque n'est pas dénuée d'arrière-pensées puisque les deux hommes en vue de la CBFA sont issus du cabinet Reyniers : le président Jean-Paul Servais et Peter Praet, qui assure le lien entre l'organisme de contrôle et la BNB (où il est directeur).

### RESPONSABILITÉS

De toute façon, s'il fallait revoir la structure de contrôle, l'urgence d'une période de crise n'est sans doute pas le moment le plus approprié pour y réfléchir. Plus largement, il ne faut pas se perdre dans la hiérarchie des responsabilités. Tout en haut, c'est bien Fortis et sa gestion qui sont en cause. Les organes de contrôle ne viennent qu'ensuite. Et après eux, il y a encore les responsables politiques. Focalisés sur les problèmes communautaires pendant quinze mois, ils n'ont pas vu, ou voulu voir, les signaux d'alarme. « Manifestement, avant ce weekend, certains politiques ne mesuraient pas bien l'ampleur de la crise financière », conclut un conseiller. ◇ C.D.C. et M.M.

Repartir sur des bases saines pour rassurer l'épargnant et l'investisseur. Le plan de sauvetage de Fortis adopté dans la nuit de dimanche à lundi permettra-t-il au bancassureur de faire table rase du passé? Filip Dierckx, le nouveau CEO du bancassureur, veut le croire. Mais il faudra manifestement du temps pour ramener un semblant de sérénité sur les marchés. C'est raté pour hier: le titre Fortis a une nouvelle fois dévissé de près de 24%. L'action Fortis ne vaut plus 4 euros. Elle en valait encore plus de 33 il y a dix-huit mois... Filip Dierckx l'admet. L'opération ABN Amro était un beau projet stratégique, mais il a été desservi par un «mauvais timing». «Actuellement, l'intégration d'ABN Amro était tout simplement un pas de trop pour Fortis. Je confirme que cer-

taines décisions prises n'étaient pas les meilleures», dit-il. Une pierre dans le jardin de Maurice Lippens, désormais ex-président du conseil d'administration, qui affirmait en-

## Sans aide extérieure, Fortis se serait trouvé dès hier face à des échéances de dettes auxquelles il n'aurait pu faire face.

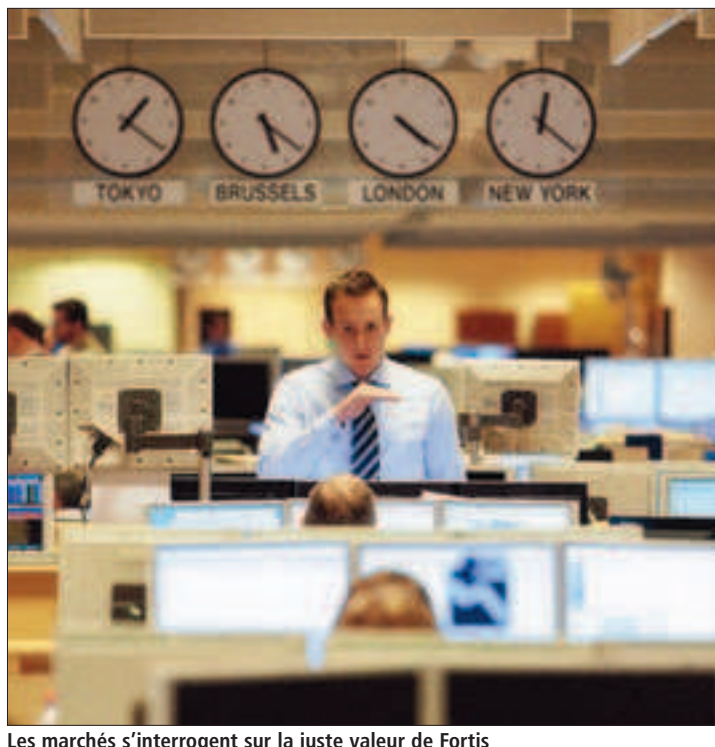
particulièrement bienvenu dans un contexte général plus inquiétant que le tableau dépeint par les dirigeants. Version officielle: les «rumeurs» et «l'environnement détérioré» ont sapé la confiance dans Fortis. Mais d'autres sources avancent une motivation plus prosaïque et bien plus impérieuse. Sans aide extérieure, le bancassu-

teur financier. La prise de participation des Etats belge, néerlandais et luxembourgeois apporte au groupe un ballon d'oxygène de 11,2 milliards d'euros,

reur se serait trouvé dès hier confronté à des échéances de dettes auxquelles il n'aurait pu faire face, aucune banque n'étant disposée à lui accorder des crédits, affirme une source politique haut placée. Une hypothèse crédible quand on sait que les échéanciers de dettes de Fortis atteignent 13 milliards d'euros en 2008, 9 milliards en 2009 et 10,5 milliards en 2010. Une version corroborée par Erik Bommans, partenaire associé chez Deminor, qui suit de près le dossier pour les actionnaires minoritaires de Fortis. «Pendant que Herman Verwilt (le CEO sortant, NDLR) donnait une interview vendredi, on voyait sur les écrans le cours chuter. On s'attendait à ce qu'ils annoncent une cession d'actifs importants mais il n'en a rien été. On avait compris dès le début de la conférence de presse que certains joueurs, d'autres

se seraient trouvés dès hier confrontés à des échéances de dettes auxquelles il n'aurait pu faire face, aucune banque n'étant disposée à lui accorder des crédits, affirme une source politique haut placée. Une hypothèse crédible quand on sait que les échéanciers de dettes de Fortis atteignent 13 milliards d'euros en 2008, 9 milliards en 2009 et 10,5 milliards en 2010. Une version corroborée par Erik Bommans, partenaire associé chez Deminor, qui suit de près le dossier pour les actionnaires minoritaires de Fortis. «Pendant que Herman Verwilt (le CEO sortant, NDLR) donnait une interview vendredi, on voyait sur les écrans le cours chuter. On s'attendait à ce qu'ils annoncent une cession d'actifs importants mais il n'en a rien été. On avait compris dès le début de la conférence de presse que certains joueurs, d'autres

# 1,6 EUR pour BNP, 3,97 EUR en Bourse... Combien vaut l'action Fortis ?



Les marchés s'interrogent sur la juste valeur de Fortis

En dépit de l'apport d'argent frais à la division bancaire de Fortis décidé au cours du week-end passé par les gouvernements belges, luxembourgeois et néerlandais, le cours de l'action Fortis a reculé lundi. Cet apport, qui constitue pourtant un élément favorable, n'a donc visiblement pas eu d'impact favorable sur le marché boursier, malgré un accueil positif à l'ouverture des marchés. Mais pouvait-on s'y attendre vraiment, alors que tout le secteur a une nouvelle fois été soumis à rude épreuve lundi en Europe ? De plus, il va falloir aussi accorder quelque temps au marché pour réajuster ses estimations concernant la valeur réelle de Fortis par action. Si les 11,2 milliards d'euros injectés par les trois gouvernements pour les 49 % de l'activité bancaire de Fortis ont le mérite de donner une idée approximative de la valeur de ce pôle, en revanche, ils sont loin d'être suffisants pour déterminer le

prix de l'ensemble du groupe. Fortis détient aussi une importante branche assurance. Certains argueront que la valeur de Fortis est revenue à celle qui était la sienne avant le rachat d'ABN Amro (30 euros par action), moins la perte que le bancassureur réalisera sur le prix de la cession. C'est oublier qu'entre-temps près de 900 000 actions nouvelles ont été créées dans le cadre de cette opération, provoquant un effet de dilution significatif sur la valeur du groupe par action. De plus, outre que le groupe est à ce jour plus endetté qu'il y a deux ans, son portefeuille d'investissement renferme des produits financiers qui traversent assez mal la crise actuelle et dont on ne sait pas trop comment ils évolueront dans les mois à venir. Pour le troisième trimestre, les analystes prévoient des dépréciations pouvant atteindre 5 milliards sur son portefeuille de crédits structu-

rés, et craignent des moins-values supplémentaires par la suite. C'est probablement, en regard de tous ces éléments, que BNP Paribas, qui a eu accès au dossier, ne s'est pas risqué à proposer un prix général pour l'ensemble de Fortis (ABN Amro non-compris). La banque française avait proposé 1,60 euro par action, soit 3,8 milliards d'euros. Cette proposition était par ailleurs assortie d'une demande de garantie de la part de l'Etat belge pour les actifs « douteux ». Les 2,35 milliards d'actions Fortis ne vaudraient-elles donc pas 2 euros pièce ? Seul analyste à se prononcer depuis les événements du week-end, Jean-Pierre Lambert, de chez Keefe, Bruyette & Woods (KBW) à Londres, évalue pour l'heure la valeur d'inventaire de Fortis à 5,41 euros par titre. Une valeur qui prend en compte les 5 milliards de dépréciation prévus au troisième trimestre. ◇ Marc Collet

## Short-selling toujours possible

Malgré les interdictions des ventes à découvert et de l'utilisation de dérivés sous certaines conditions depuis le 22 septembre, il est toujours possible de shorter Fortis. Selon Data Explorers, le pourcentage de titres empruntés par rapport à la capitalisation boursière du groupe belgo-néerlandais est remonté de près de 25 % entre le 18 et le 26 septembre. Le niveau actuel, d'environ 25 %, reste cependant insignifiant comparé à ceux d'établissements comme Washington Mutual, à 22,81. Comment expliquer la hausse des positions courtes (à la baisse) sur Fortis malgré les restrictions de la CBFA ? Selon des sources proches du dossier, ceci s'explique par l'arrivée des traders anglais privés de short selling sur les valeurs bancaires britanniques. « Il existe deux types de ventes à découvert.

D'une part, les ventes à découvert à nu, où l'on vend sans détenir le sous-jacent, et d'autre part, les ventes à découvert classique où l'on emprunte un titre pour le vendre. Au Royaume-Uni, les deux types de titres empruntés, en Belgique, seul les ventes à découvert à nu sont bannies » souligne un intervenant. « On ne pouvait pas aller au-delà de cette interdiction en Belgique. Cela aurait entraîné des conséquences. Mais on a constaté que malgré des volumes énormes sur Fortis vendredi, le prêt de titres a quand même été limité » ajoute une autre source. Rappelons qu'au Royaume-Uni, un groupe de hedge funds a porté plainte contre la Financial Services Authority pour avoir interdit complètement ces opérations sur les valeurs bancaires. ◇ J.N.