

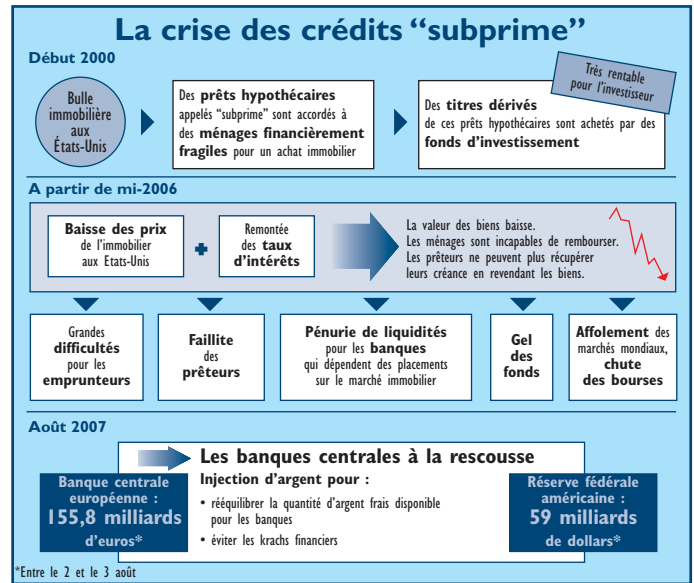
LIASON

LA LETTRE DE L'ASSOCIATION DES ACTIONNAIRES SALARIÉS ET RETRAITÉS DE RHODIA

AU CENTRE

Subprime : d'une crise sectorielle locale à une crise financière mondiale

Au départ cantonnée au secteur du crédit immobilier américain, la crise des "subprime" a très rapidement affecté les autres places boursières pour devenir une crise financière mondiale. La vitesse et l'ampleur de cette propagation repose sur la titrisation. Une technique financière que tout actionnaire salarié d'une entreprise internationale doit connaître et comprendre dans une économie mondialisée. Rhodia Alliance démonte les mécanismes qui ont conduit d'une crise sectorielle locale à une crise financière mondiale, avec le concours de Karine Szenberg, directrice générale de JP Morgan Asset Management, qui gère les fonds JP Morgan dans lesquels sont investis les FCPE Rhodia Dynamique et Rhodia mixte



Karine Szenberg

Qu'est-ce qu'un crédit subprime ?

Le qualificatif "subprime" est donné, aux États-Unis, à un crédit immobilier accordé par une banque à un ménage dont la capacité financière est limitée. Depuis les cinq dernières années, le crédit subprime a connu un très fort développement, notamment en raison du boom de l'immobilier aux États-Unis à partir de l'année 2000.

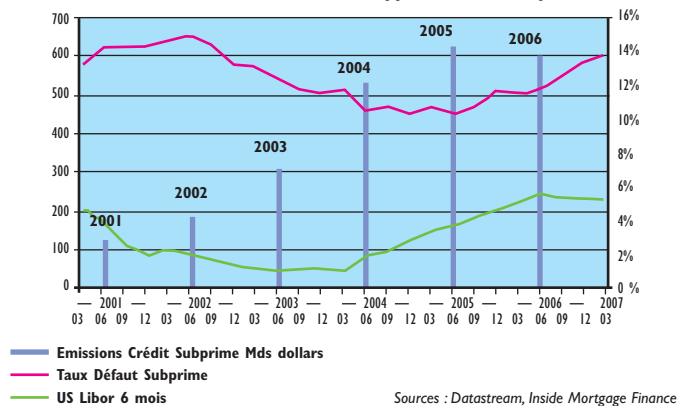
Un grand nombre de ces prêts associaient une première période à taux bonifiés, où le ménage ne remboursait pas de capital, puis une seconde période où le taux du crédit était variable, révisé en fonction des conditions de marché, et où l'amortissement du crédit commençait. Les échéances étaient donc beaucoup plus élevées dès le début de la seconde période.

En 2006, les crédits subprime ont représenté 24% des nouveaux crédits immobiliers octroyés aux États-Unis. Fin 2006, leur encours représentait près de 13% du total des crédits hypothécaires aux États-Unis, soit 10 200 milliards de dollars, contre 8,5% en 2001.

Quel a été le fait générateur de la crise dite des subprime ?

Après une période de forte hausse initiée en 2000, le marché immobilier américain a commencé à connaître à partir de la mi-2006 une période de baisse des prix, couplée à une hausse des taux d'intérêt. Les ménages les plus fragiles, ceux auxquels avaient été accordés les crédits immobiliers subprime, se sont ainsi trouvés dans l'impossibilité de faire face aux échéances de leur crédit une fois les mensualités révisées à la hausse. Le graphique ci-contre, tiré de la lettre économique et financière de l'AMF de l'été 2007, illustre la concordance de la forte hausse des volumes de prêts subprime (bâtonnets violets) avec la hausse des taux à court terme monétaires américains (ligne verte) et de la hausse des défaillances des ménages (ligne rose).

Evolution du marché du crédit hypothécaire "subprime"



Qui finance ces crédits ?

Les grandes banques américaines principalement. Or les banques qui accordent des crédits immobiliers aux ménages cèdent ensuite ces crédits à des structures spécialisées. Pour se refinancer, ces dernières émettent des obligations qui sont garanties par les crédits achetés. C'est ce qu'on appelle la titrisation. Ces obligations sont notées par des organismes spécialisés en fonction de leur niveau de risque (c'est-à-dire le risque de défaut de paiement sur les crédits de départ octroyés par les banques aux ménages. La meilleure note est AAA).

Pourquoi les fonds monétaires et obligataires européens sont-ils touchés ?

Les obligations, garanties par les crédits achetés, présentent un fort attrait car leur rémunération est élevée en raison du risque élevé lié au profil des ménages qui ont souscrit les crédits immobiliers. De nombreux gestionnaires d'actifs financiers (les structures d'Asset Management) en ont mis en portefeuille, parfois pour des montants très conséquents.

Les défauts de paiement sur les crédits subprime rejettent sur les obligations émises par les structures spécialisées, en premier lieu sur celles qui sont les plus mal notées. De plus, du fait de la baisse des prix de l'immobilier, les prêteurs ne peuvent plus récupérer l'intégralité de la créance en vendant le bien.

Pourquoi a-t-on parlé de crise de liquidité ?

Quand ils découvrent l'ampleur de la crise et le lien avec leurs propres placements, les investisseurs déclenchent des demandes de rachat - c'est-à-dire de sorties - des véhicules concernés. Les fonds sont mis en difficulté de trésorerie pour payer ces sorties. Et l'on voit ici comment la défaillance d'un ménage américain peut avoir une incidence sur l'épargne d'un particulier en France... qui pensait, lui, avoir investi dans un produit monétaire ou obligataire peu - voire pas du tout - risqué.

Pour assurer la liquidité globale du marché, la Banque Centrale Européenne doit intervenir. Le 10 août 2007, elle a injecté 95 Mds d'euros dans l'économie pour assurer la liquidité et le bon fonctionnement des marchés financiers. Au cours de la seule

première semaine d'août, les instituts d'émission américain, européen et asiatique ont fourni plus de 330 Mds de dollars aux marchés.

Parallèlement, la Banque centrale américaine a également abaissé de 0,50% son taux directeur, alors que la BCE attendue sur un resserrement monétaire n'a pas changé le sien.

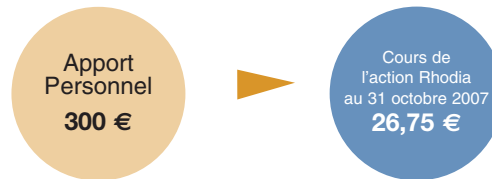
Qu'est-ce que l'épargnant doit retenir cette crise ?

D'abord que la faible volatilité et la régularité de l'évolution des valeurs liquidatives n'indiquent pas forcément que le fonds est exsangue de risques. Et que la complexité et la sophistication des produits financiers sélectionnés par les gérants de fonds monétaires rendent difficile l'analyse des risques pour bon nombre d'investisseurs. Beaucoup ont découvert, à cette occasion, l'ampleur du phénomène de la titrisation ainsi que ses liens avec la sphère économique réelle. Là où le client pensait investir dans des obligations d'entreprises ou d'état, il a trouvé des créances sur des ménages surendettés...

VOUS ET VOTRE ÉPARGNE

Les rendements et valeurs de portefeuille d'un investissement dans l'offre Levier AVENIR 2006 au 31 octobre 2007

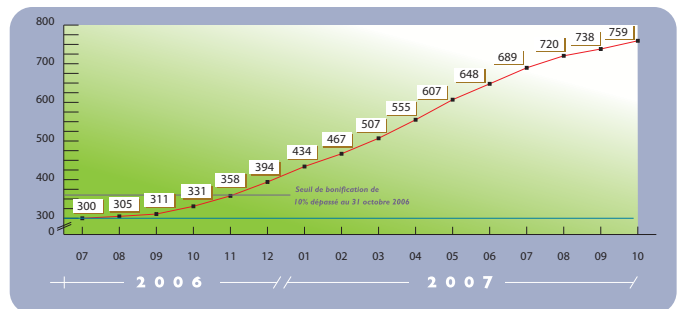
Les données communes à toutes les approches de calcul



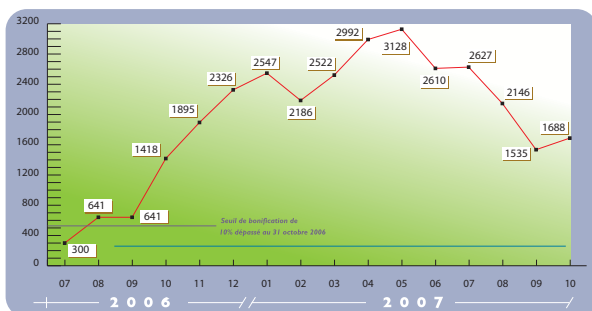
La valeur minimale acquise

L'investissement initial est multiplié par **2,53**

La valeur minimale acquise de votre portefeuille au 31 octobre 2007 s'élève à **759,38 €**



La valeur liquidative

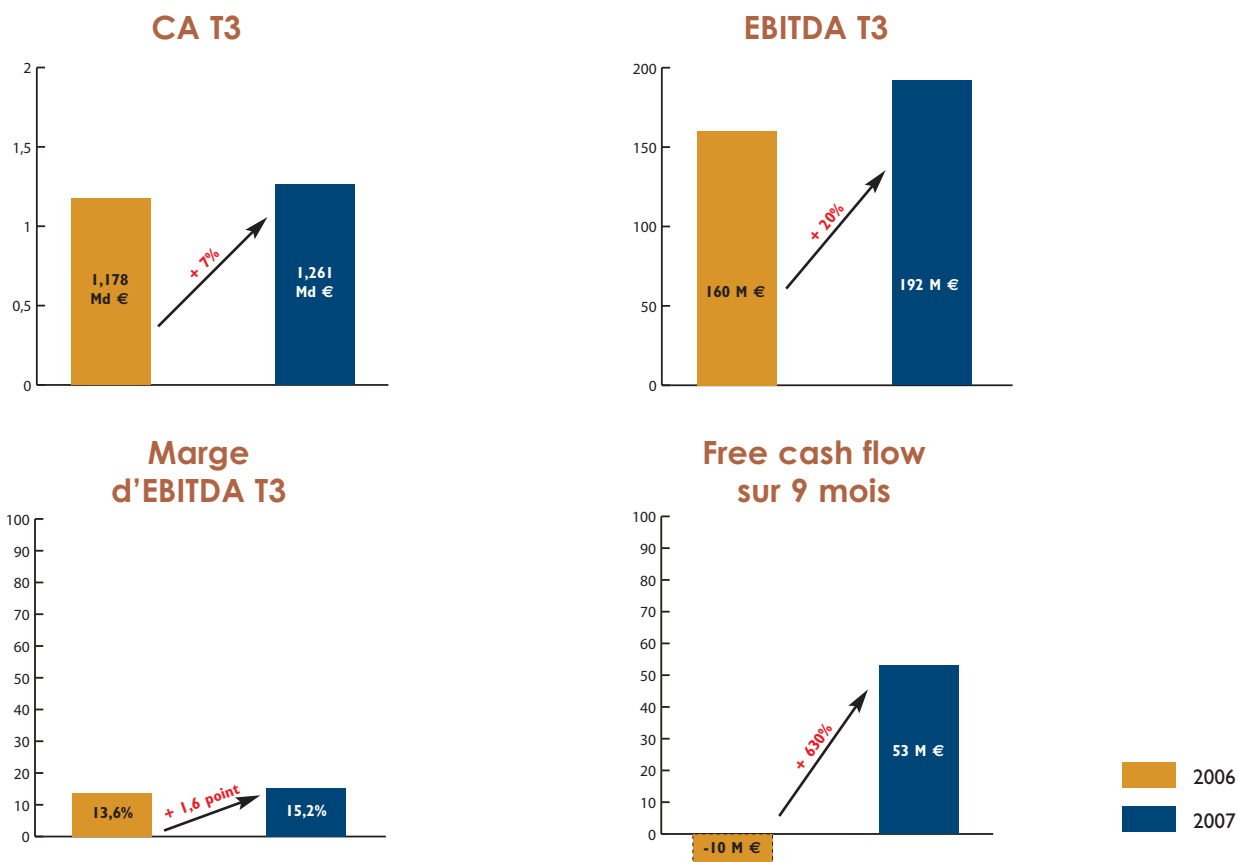


L'investissement initial est multiplié par **5,62**

La valeur liquidative de votre portefeuille au 31 octobre 2007 s'élève à **1688,88 €**

Rhodia confirme ses objectifs annuels

A l'occasion de la présentation de ses résultats du 3^{ème} trimestre 2007 le mardi 6 novembre, Rhodia a confirmé ses prévisions pour l'année et a indiqué ne pas voir "de signe de rupture" pour 2008. Jean-Pierre Clamadieu, directeur général de Rhodia, s'est dit "optimiste" et "confiant à la suite de ces résultats". Rhodia pense pouvoir "générer un free cash flow de plus de 100 millions d'euros et atteindre un ratio dette nette sur Ebitda récurrent inférieur à 2 dès cette année, soit avec un an d'avance sur (ses) objectifs".



COMPTEURS

FCPE	Valeur de la part	Nombre de parts	Actif net du FCPE	Nb d'actions Rhodia
RHODIA 2000	10,58 €	3 843 007,9297	40 684 148,38	565 250,00
ACTIONS RHODIA	26,76 €	434 440,3197	11 626 578,67	433 950,00
RHODIA INTERNATIONAL	26,75 €	58 778,4033	1 572 499,13	58 550,00
PELT actions Rhodia	26,75 €	251 862,1901	6 738 477,99	251 346,00
Avenir 2006	7,74 €	846 533,3664	6 556 835,54	1 410 888,00
Aspire 2006	7,74 €	167 586,5591	1 298 035,45	279 307,00
International Aspire 2006	7,39 €	39 826,0953	294 655,53	66 376,00
Avvenire 2006	7,39 €	16 214,8145	119 981,92	27 024,00
Zukunft 2006	8,70 €	27 239,6228	237 068,68	53 389,00
PELT Mixte	25,21 €	540 746,5361	13 634 591,59	
PELT Actions	28,40 €	609 443,1970	17 310 209,61	
PELT Régularité	21,36 €	777 698,6289	16 616 168,35	
Société Générale				16 575,00
BoNY				191 000,00
Total			116 689 250,84	3 353 655,00

Sources : Natixis Interépargne

Actif net, nombre de parts, valeur de la part et nombre d'actions Rhodia détenues par les actionnaires salariés de Rhodia à travers le PEG ou d'autres voies de détention, au 31 octobre 2007.

Plus d'information sur le site internet
www.rhodia-alliance.com

FIL ECO

■ Rhodia a décidé d'augmenter ses prix de vente dans tous les pays de 7 à 15%, selon les lignes de produits. "Malgré la mise en œuvre depuis plusieurs années de plans d'action pour améliorer la productivité et réduire les coûts, cette augmentation des prix est devenue indispensable pour répondre à la très forte hausse combinée des coûts de l'énergie, des matières premières et du transport", a expliqué le Groupe. Les cours du pétrole ont effleuré le seuil des 100 dollars mercredi 21 novembre 2007, soutenus par les craintes sur les approvisionnements et la glissade persistante du dollar. Rhodia a souligné que la hausse de ses prix "permettra de préserver ses marges alors que la demande de produits de spécialités s'intensifie au niveau mondial".

■ **Clariant** a annoncé de nouvelles pertes pour le troisième trimestre 2007 de 45 millions de francs suisses (27 millions d'euros) contre une perte de 14 millions de francs suisses sur la même période l'an dernier. Clariant explique ces performances négatives notamment par la hausse des prix des matières premières et des coûts de l'énergie. Le groupe a également annoncé la suppression de 100 emplois à son siège de Muttens, ainsi que la fermeture des sites de Selby au Royaume-Uni, de Rhode Island aux Etats-Unis et de Naucalpan au Mexique. La fermeture du site de Selby se traduira par des coûts exceptionnels de 120 millions, a précisé le groupe. Au total, les restructurations vont coûter à Clariant 250 millions sur l'exercice.

■ **Ciba** a renoué avec les bénéfices au cours des neuf premiers mois de l'année mais a annoncé qu'il ne parviendrait pas à tenir sur l'ensemble de l'exercice sa promesse d'augmenter d'un pour cent sa marge bénéficiaire. Il a dégagé un bénéfice net de 153 millions de francs suisses (100 millions d'euros) sur la période, contre une perte de 125 millions lors des neuf premiers mois de 2006, marqués par un plan de restructuration. Invoquant des "prix des matières premières exceptionnellement élevés", le groupe bâlois a toutefois dû se résoudre à abandonner son objectif de hausse de sa marge, même s'il a assuré qu'elle progresserait par rapport à ses niveaux de 2006. Sur l'ensemble de l'exercice, chiffre d'affaires et bénéfice net devraient être en hausse par rapport à 2006. Durant le seul troisième trimestre, le bénéfice net issu des activités poursuivies a reculé à 85 millions de francs contre 94 millions lors de la même période de l'an dernier, une déception pour les analystes qui tablaient en moyenne sur une légère hausse aux alentours de 100 millions.

Rhodia Alliance Pologne est en cours de création



Devant l'accueil très favorable reçu par les dernières opérations réservées aux salariés de Rhodia en Pologne - Avenir 2006, l'augmentation de capital Rhodia réservée à ses salariés, et l'Avenir en Actions, attribution gratuite d'actions de Rhodia à ses salariés - les actionnaires salariés ont décidé de se regrouper au sein d'une nouvelle association • Rhodia Alliance Pologne devrait ainsi voir le jour prochainement



Rhodia est présent en Pologne depuis septembre 2003. Après la cession de la division Fibres Techniques en 2007, le site de Gorzow est désormais dédié aux plastiques techniques à base de polyamides. Le site compte 243 personnes.



Vous avez la parole !

Liaison vous propose, dans cette rubrique, une sélection de questions posées par les salariés de Rhodia à la direction de l'entreprise sur le site internet de Rhodia Alliance.

Le fait que nos actions soient cotées au NYSE n'apportait-il pas plus de flexibilité financière dans le cadre d'acquisitions aux Etats-Unis ?

Nous avons étudié cette question avant de prendre notre décision finale. Il faut savoir que 98% des acquisitions par des sociétés étrangères aux Etats-Unis sont payées comptant. Ne plus être coté aux Etats-Unis n'aura donc strictement aucun impact sur notre capacité à faire des acquisitions dans ce pays.

Pascal Bouchiat,
Directeur financier de Rhodia

Au 30 juin 2007, le bilan de Rhodia montrait des capitaux propres négatifs à hauteur de 244 millions d'euros. Quand le groupe prévoit-il un retour à une situation positive ?

Le bilan consolidé de Rhodia au 30 juin 2007 présente effectivement des capitaux propres négatifs à hauteur de 244 millions. Il convient néanmoins de noter que les capitaux propres constituent une donnée "purement" comptable et non un indicateur de la santé financière du Groupe.

En fait, la quote-part négative des capitaux propres provient essentiellement de la constatation en capitaux propres des écarts actuariels non amortis sur les retraites lors du changement

de référentiel comptable (passage en normes internationales IFRS).

Il faut souligner que la réduction du déficit sur les retraites fin juin et la constatation en capitaux propres de l'option de conversion en actions relative à l'obligation convertible émise en avril ont contribué à améliorer considérablement le niveau des capitaux propres par rapport à la fin de l'année 2006.

Les capitaux propres retrouveront petit à petit une situation positive au fur et à mesure que le Groupe générera un résultat net positif.

James Palmer,
Directeur de la communication financière

LIAISON

Liaison est éditée par Rhodia Alliance, l'association des actionnaires salariés et retraités de Rhodia
40, rue de la Haie Coq - 93306 Aubervilliers cedex
Tél. : 01 53 56 60 60.
E-mail : rhodia-alliance@eu.rhodia.com

Directeur de la publication : Pierre Voulat.
Rédacteur en chef : Henri Alline
Conception : Okarito
Iconographie : Rhodia