



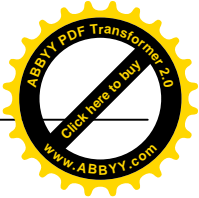
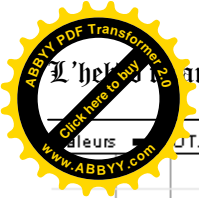


- **l'horizon temporel** choisi. Ce paramètre est très important car plus l'horizon est long plus les pertes peuvent être importantes. Par exemple, pour une distribution normale des retours, il faut multiplier la Value at Risk à un jour par  $\sqrt{t}$  pour avoir la Value at Risk sur  $t$  jours.

D'une manière générale, la VaR donne une estimation des pertes qui ne devrait pas être dépassée sauf événement extrême sur un portefeuille pouvant être composé de différentes classes d'actifs. Elle donne en un seul chiffre le montant à risque d'un portefeuille.

La VaR permet aussi d'analyser un portefeuille en extrayant les actifs qui contribuent le plus à la VaR, autrement dit les actifs qui ajoutent du risque au portefeuille. Par exemple, la mVaR, ou VaR marginale, peut être définie comme la différence des VaR du portefeuille avec et sans l'actif considéré.

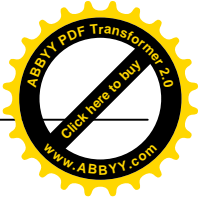
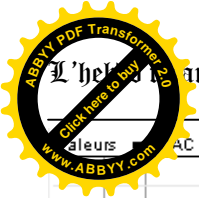
Mathématiquement, la VaR est définie de manière implicite, à partir de la distribution du rendement de l'actif considéré sur la période considérée. Soit  $\alpha$  un nombre entre 0 et 1, et soit  $r$  le rendement réalisé par l'actif. La  $VaR(\alpha)$  est telle que:  $\alpha = Pr(VaR < r)$ . La VaR ainsi définie est la perte qui a une probabilité  $\alpha$  d'être pire que le retour du portefeuille ou de l'actif. Autrement dit c'est le quantile  $1 - \alpha$  de la distribution du retour du portefeuille ou de l'actif.



**TOTAL**  
 La hausse est constante : Total confirme sa forme actuelle.

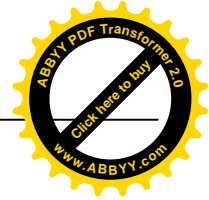
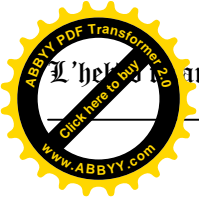


**DEXIA**  
 Après la chute de 2003 Dexia semble maintenir le cap et garde la hausse.



## CAC40

*La tendance atteint les 6000 ce qui est bon signe après la baisse de 2003*



## REPORTAGE : EUROTUNNEL

Du 10 avril au 15 mai dernier, Eurotunnel mettait en place une OPE (Offre publique d'échange) pour sauver l'entreprise et ses 2300 salariés. Nous allons vous détailler cette OPE et décrire en quoi le processus pourra être bénéfique pour Eurotunnel.

### Quelle est la situation ?

La situation actuelle d'Eurotunnel est très mauvaise : 9 Milliards d'Euros de Dette. Tout le monde se souvient du cours de l'action d'Eurotunnel qui a connu une chute historique passant d'environ 100 Francs à jusqu'à un peu moins de 1 Fr à l'époque.

### Comment éviter la faillite ?

En approuvant ce plan de sauvegarde, le tribunal de Paris a mis un point final aux négociations avec les créanciers. Ce plan permet de réduire de moitié les dettes, ce qui permet de rendre les remboursements compatibles avec les prévisions et le nouveau plan de marche.

Ce plan permettra de se libérer des contraintes des précédents accords de crédits : En effet ce plan est un rachat de la société Eurotunnel par une de ces filiales : GET SA. Cette nouvelle action sera cotée à Paris et à Londres. GET SA, du fait de son endettement de moitié, aura la marge de manœuvre suffisante pour se relancer.

### A qui s'adresse ce plan ?

Ce plan s'adresse à tout porteurs (petits ou grands. Pour qu'il réussisse, il faut au moins que 60% des actions soient transférées. S'il ne réussit pas, la société Eurotunnel a de grandes « chances » d'être mis en liquidité et donc les actionnaires perdront tout.

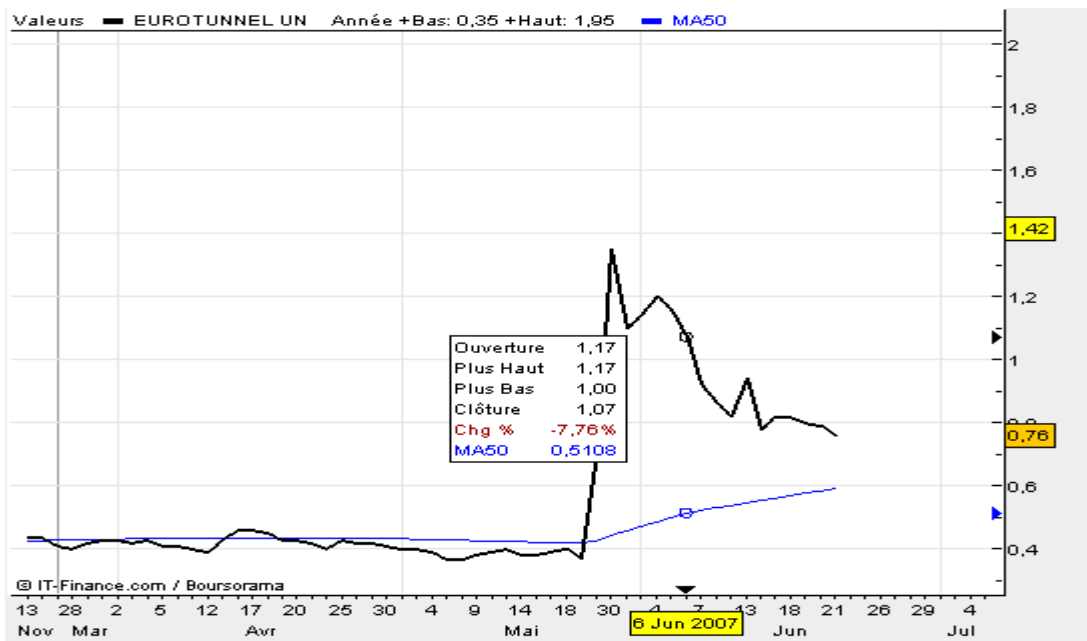
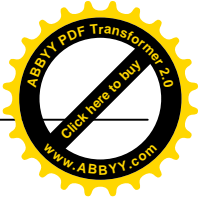
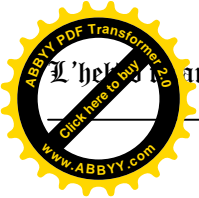
Il faut noter qu'il s'agit certainement de la dernière chance d'Eurotunnel, mais si l'OPE réussit, il y a un bon espoir car le 1<sup>er</sup> trimestre 2007 a connu les meilleurs résultats depuis la création d'Eurotunnel (11% de hausse du trafic navette)

### Concrètement ?

Dans la pratique, chaque actionnaire qui souhaite adhérer à l'OPE doit remplir le formulaire qu'il a reçu (gratuitement). Il peut aussi aller voir un établissement bancaire, mais cette fois-ci à ses charges. L'échange n'est pas compté comme une vente, donc il n'y a aucun frais envisagé. Il n'y a aucune plus-value qui peut être imposable non plus.

### Les résultats

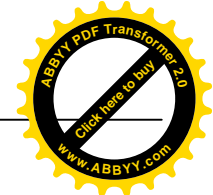
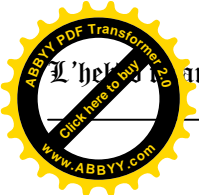
Pour ne pas avoir d'effets pervers sur le marché, la cotation d'Eurotunnel a été suspendue du 15 mai au vendredi 29 mai, jour de la publication des résultats : L'OPE a été un véritable succès avec plus de 87% des titres échangés. Le vendredi 29 mai, l'action Eurotunnel a été fortement en hausse (+54,04%) pour atteindre 0,57€. Au final, du 29 mai au 5 juin, Eurotunnel a gagné plus de 210% pour passer au-dessus de l'Euro (1,15€). Depuis, l'action est en dessous de l'euro mais il n'y a rien d'inquiétant selon les observateurs.



**Sources :**

<http://www.cerclefinance.com>

<http://www.eurotunnel.com>



## L'IMPACT ECONOMIQUE DU TGV EST EUROPEEN

Attendue depuis 1996 (Date de la décision du projet), la ligne grande vitesse (LGV) Paris - Est est enfin mise en service. Les projets attendus sont énormes et, non seulement, l'espoir de redynamiser l'est de la France renaît, mais c'est l'image de la SNCF et de la France qui rayonne.

Avec cette nouvelle ligne, la SNCF espère augmenter de 65% sa fréquentation vers l'Est qui devrait passer de huit millions de voyageurs actuellement à 11,5 millions d'ici à 2010.

Pour la première fois, des TGV français circuleront également en Allemagne pour assurer en 6h15 la liaison Paris - Munich tandis que des ICE, les trains grande vitesse de la Deutsche Bahn, rouleront en France pour relier en 3H50 Francfort à Paris.

La SNCF a indiqué qu'elle s'attendait à un taux de réservation d'"au moins 73%", soit le taux de remplissage moyen des TGV. Au total, depuis l'ouverture des ventes le 10 avril, la société nationale a vendu 615.000 billets pour le TGV Est en un mois.

La mise en chantier de la seconde phase de la LGV Est - 105 km de voies nouvelles supplémentaires entre Baudrecourt et Vendenheim (Bas-Rhin) dont le coût est estimé à 1,7 milliard d'euros -, débutera fin 2009 pour une mise en exploitation à la fin 2014, selon Réseau ferré de France. Il s'agira alors d'un nouveau maillon de la « Magistrale européenne » devant relier à terme Paris à Bratislava.

Trois nouvelles gares ont été construites sur la nouvelle ligne: Champagne-Ardenne, à 5 km de Reims, Meuse-Voie Sacrée à Trois-Domaines (Meuse), à équidistance entre Bar-le-Duc et Verdun (Meuse), et celle d'interconnexion de Lorraine à Louvigny (Moselle) entre Metz et Nancy.

Le TGV Est s'annonce comme un accélérateur de développement économique et de désenclavement. Reims estime avoir déjà gagné plus de 2.000 emplois mais la capitale de la région Champagne-Ardenne craint parallèlement un « effet TGV à l'envers » qui ferait d'elle une banlieue-dortoir de Paris et augmenterait sensiblement les loyers. On estime aussi à 16500 emplois créés dans l'est grâce au TGV (3000 en Champagne-Ardenne, 7000 pour la Lorraine et 6500 pour l'Alsace).

Bar-le-Duc, la petite préfecture de la Meuse, espère au contraire accueillir une clientèle résidentielle travaillant en région parisienne tandis que Metz mise sur son Centre Pompidou (CPM), antenne décentralisée du musée Beaubourg de Paris, qui devrait attirer quelque 300.000 visiteurs par an à partir de 2008.

A Strasbourg, l'« effet TGV » devrait aussi se faire sentir dans l'immobilier après la mise en service de la ligne, mais restera limité en raison de la croissance déjà importante des prix (+11,8% en 2006).

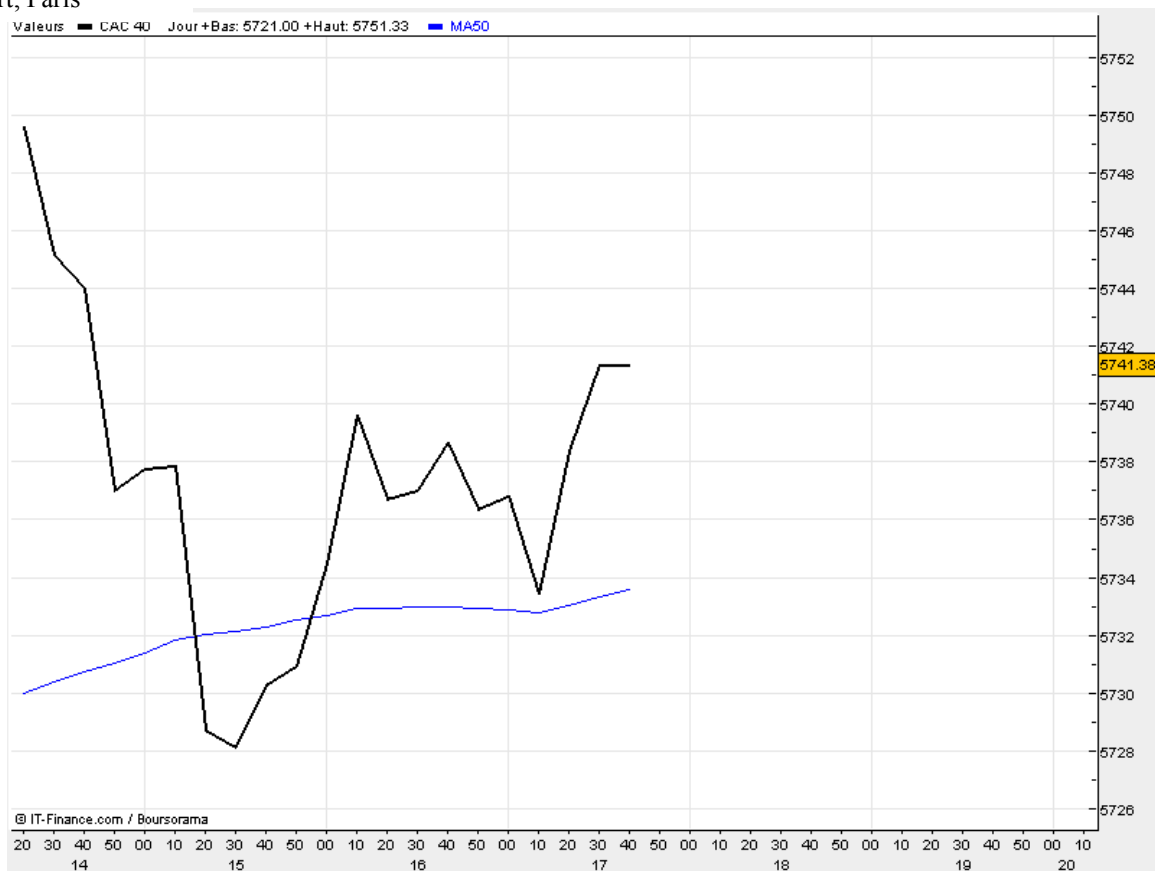
## OBSERVATIONS

Le Vendredi 16/05/07



Palais Brongniart, Paris

A 17h00, le CAC 40 (voir la figure ci dessous) affichait une hausse de 2.4% à 6141 points. Le DOW JONES baisse de 1.05% et le Nasdaq augmente de 0.67%



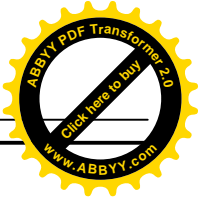
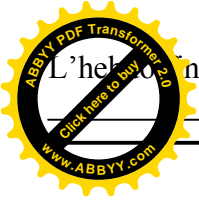
Les plus fortes hausses aujourd'hui parmi les valeurs éligibles au SRD sont, à 17h00,

1. EIFFAGE (+2.74%).
2. ATOS ORIGIN (+ 1.62%)

Les plus fortes baisses aujourd'hui parmi les valeurs éligibles au SRD sont, à 17h00,

1. ERAMET (- 1.72%)
2. PUBLICIS GROUP (- 4.41%)





**Nous remercions les élèves de la MACS pour leur lecture de ce numéro depuis 14 la reprise de l'Hebdo Finance de la MACS. Si vous avez des commentaires ou des remarques constructives, n'hésitez pas à nous en faire part.**

**En espérant que vous serez intéressés, bonne lecture.**

---

**Sources :**

- <http://www.sgam.fr/portal/site/sgamfr/>
- Wikipédia - <http://fr.wikipedia.org> -
- Boursorama - <http://www.boursorama.com> -
- <http://www.guide-finance.ch>
- Les Echos - <http://bourse.lesechos.fr> -
- Yahoo Finance - <http://fr.finance.yahoo.com/> -

Auteurs : S.Slimani et A. Palma	Responsable : O. Lafitte
---------------------------------	--------------------------