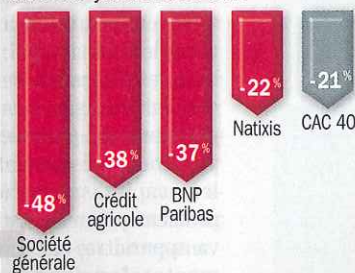


BANQUES

LES MEURTRIS DE L'ÉTÉ

Variation du cours de Bourse entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 29 août



Le secteur a été plus sanctionné que l'ensemble des valeurs françaises.

SOURCE : CHALLENGES

Pour les banques françaises, c'est le stress-test tous les jours. Depuis un mois, leur capacité de résistance à des chocs extérieurs est sévèrement remise en cause par les marchés, provoquant une descente aux enfers de leurs cours (voir ci-dessus). Le 22 août, l'agence de notation Fitch a publié une étude indiquant que les sicav monétaires américaines, dont la moitié des actifs à court terme est investie dans des banques européennes, avaient vendu massivement ces titres. Et le 29 août, Christine Lagarde, directrice générale du FMI, a appelé à une recapitalisation des banques européennes.

Exposition aux dettes souveraines, menaces de récession entraînant une hausse du coût du risque, réglementation plus stricte : tous ces facteurs expliquent la défiance du marché à l'égard des banques, notamment françaises. Excessive? « Les valeurs bancaires françaises s'échangent aujourd'hui avec une décote supérieure à celles qui existaient lorsqu'elles étaient nationalisées », souligne Romain Burnand, codirigeant de Moneta Asset Management. A cette époque, elles affichaient une médiocre rentabilité et des fonds propres insuffisants.

Leur correction en Bourse semble donc sévère, la Société générale et le Crédit agricole se traitant au tiers de leur actif net comptable. Les banques pourraient donc retrouver des couleurs, sauf si les inquiétudes sur le niveau de leurs fonds propres, soulignées par Christine Lagarde et Jacques Attali (lire p. 46), se vérifiaient. I. I.

Garées de dettes souveraines, les banques européennes sont sous les feux des projecteurs. La correction boursière semble excessive, à moins que les inquiétudes sur leurs fonds propres ne soient fondées.

# Le péché Kerviel de la Société générale

*Si la banque a dévissé plus que les autres, c'est qu'elle suscite encore une grande défiance. D'autant que la réorientation stratégique ne convainc pas.*

Une dégringolade de 50% depuis début juillet! Le jeu de massacre des banques françaises en Bourse sonne la curée pour la Société générale. Au mois d'août, l'action a cumulé les séances dans le rouge, plombée par la grande défiance des investisseurs à l'égard du secteur, mais surtout les rumeurs les plus folles (et fausses) : vente massive de ses stocks d'or pour couvrir un besoin urgent en liquidités, retour précipité de vacances du président Sarkozy pour ficeler un plan de sauvetage... jusqu'à la faillite déclarée et définitive de la banque! En quelques semaines, près de 10 milliards d'euros de valorisation se sont évaporés en Bourse. Plus ennuyeux encore, l'action s'échange aujourd'hui à pratiquement un tiers de son actif net comptable.

## Contre-feux médiatiques

Qui veut la peau de la Générale? Pour Frédéric Oudéa, malgré l'enquête ouverte par l'AMF, à sa demande, sur l'origine des rumeurs et du chahut sur le titre, pas question de céder à la théorie du complot. En ces derniers jours du mois d'août, en vacances dans l'Ouest de la France, le PDG de la Société générale affiche même une placidité surprenante. Depuis le début de la débâcle, il est revenu deux fois au siège, à Paris, pour rassurer les troupes et les clients, et multiplier les interventions médiatiques.

Manière de minimiser le séisme? « On verra les résultats de l'enquête, mais je ne crois pas à l'idée d'une personne qui tire les ficelles en vue de ramasser la mise, ou un scénario de ce type. Pour toutes les banques européennes, la correction est violente, excessive, et les valorisations ridicules – je serais beaucoup plus inquiet si nous étions seuls à avoir baissé autant », affirme-t-il. Avant de livrer – avec candeur – sa lecture des attaques spécifiques contre sa maison : « Pourquoi nous? Derrière les mutualistes, il y a toujours l'idée que les actionnaires pourront voler à leur rescousse. Et en Bourse, nous avons une capitalisation plus petite que celle de BNP Paribas, toujours plus facile à faire bouger. »

Faute de grives, la Bourse aurait donc mangé des merles? Pas si simple. « Le chien attaque toujours celui qui a le pantalon déchiré, rappelle Christophe Nijdam, analyste spécialiste de la banque à Alpha-Value. Or la réputation de la Société générale reste ternie par l'affaire Kerviel, elle apparaît actuellement comme le maillon faible, tandis que BNP Paribas – la banque "Teflon" sur laquelle tout semble glisser –, conserve l'image de la banque plus solide que les autres. Si un gestionnaire veut s'alléger sur le secteur, il aura tendance à arbitrer en faveur de cette dernière. » Pas de doute, la Société générale redore peu à peu son blason auprès des clients et du



Denis/Réa

public, via notamment sa récente et très remarquée campagne institutionnelle (« Développons l'esprit d'équipe ensemble »). Les scores de mémorisation, d'impact positif et d'association à la marque sont supérieurs à la moyenne, affirment ses communicants.

Mais les marchés restent sceptiques. En témoigne leur réaction, il y a encore quelques jours, lorsque la Société générale a annoncé la signature avec la banque Rothschild d'un contrat de liquidités d'un montant de 170 millions d'euros pour animer son titre en Bourse et limiter la casse à l'avenir. Une pratique usuelle, souvent l'apanage des sociétés cotées de plus petite taille, où le prestataire intervient, en achetant ou en vendant des titres, pour favoriser la liquidité des transactions et éviter les trop grosses fluctuations des cours. La Société générale disposait déjà d'ailleurs d'un contrat de ce type avec sa filiale

SG Securities, pour un montant de 25 millions d'euros et qui s'est terminé au 31 décembre 2009.

L'annonce a pourtant été aussitôt sanctionnée par une nouvelle baisse en Bourse. « *La Société générale, ce n'est pas une boîte qui vend des pneus ou des yaourts, ironise Frédéric Genevrié, codirigeant d'OFG et analyste spécialiste du secteur. Pourquoi diable une banque, avec un fort actionnariat salarié et, qui plus est, experte dans les activités de marché, aurait-elle du mal à maîtriser son cours ?* »

#### Aveu de faiblesse

Début août, la publication des résultats semestriels (1,66 milliard d'euros, en recul de 22% sur un an), pénalisés notamment par la participation de la banque au plan de sauvetage grec, a été accueillie avec la même tiédeur. D'autant qu'elle a été doublée d'un *profit warning* inattendu : désormais, compte tenu

**Frédéric Oudéa, PDG de la Société générale, présente ses résultats semestriels, le 3 août.**

**L'annonce d'un recul de 22% du bénéfice s'est accompagnée d'un avertissement sur résultats. La chute en Bourse n'en a été que plus forte.**

de l'environnement économique et financier, l'objectif des 6 milliards d'euros de profits à horizon 2012 (3,9 milliards en 2010) « paraît difficilement réalisable dans les délais prévus » selon la direction de la Société générale. « Plus que les chiffres – que le marché jugeait depuis des mois trop ambitieux, en établissant le consensus à 5,4 milliards –, cette annonce a été perçue comme un aveu de faiblesse sur les difficultés du management à maîtriser et à conduire son projet d'entreprise », estime Christophe Nijdam.

Il y a tout juste un an, Frédéric Oudéa et ses équipes présentaient leur projet stratégique « Ambition SG 2015 », de banque universelle « à moindre risque » et moins profitable. Loin des années folles d'avant-crise, où la maison affichait une rentabilité phénoménale des fonds propres dans sa banque de finance et d'investissement (46% à fin ►►►

►►► 2006 !), qui dopait son cours... et la protégeait des attaques. « *En ces temps troubles pour le secteur, entre les changements réglementaires, la menace de taxation sur les transactions financières et, parallèlement, la conjoncture qui risque de conduire à une baisse de l'activité crédit, ce modèle universel est forcément mis à mal,* estime Eric Galiègue, président du bureau de recherche Valquant. *Pour l'heure, la Société générale reste estampillée "banque de marché".* » Frédéric Genevrier enfonce le clou : « *Le groupe doit se développer dans la banque de détail. Or ses positions en France restent limitées sur ce marché dominé par les mutualistes et il n'y a aucun continuum avec cette activité à l'étranger. Le nouveau projet crée-t-il vraiment la rupture ?* »

« *Mes actionnaires ne me posent pas cette question, riposte Oudéa. Dans un monde où tous les repères changent, il faut du temps pour tuer certaines idées du passé. Plus que jamais, je pense que notre business model est bon et que la Société générale a d'énormes atouts dans cette crise – y compris d'être l'une des banques les moins exposées à la zone euro. Je suis à un tiers du chemin sur une route balisée pour cinq à six ans.* »

### Marchés irrationnels

Et le PDG de rappeler, que, en attendant, il consolide ses fondamentaux : baisse du coût du risque dans tous ses métiers, amélioration de son ratio de fonds propres durs (9,3% à fin juin, avant même l'entrée en vigueur de la nouvelle norme Bâle III qui exigera un ratio supérieur à 9%) et sans augmentation de capital. De quoi conforter tout assaillant potentiel... Mais pas de calmer l'irrépressible irrationalité des marchés de ces dernières semaines. Mi-août, en pleine déferlante des rumeurs sur le secteur, même la banque « Teflon », BNP Paribas, a dû sacrifier à la logique du communiqué de recadrage et, s'abritant derrière les mots du gouverneur de la Banque de France, rappeler « *la solidité financière et la capacité de résistance* » des banques françaises. Puisque le gouverneur le dit... **Thuy-Diep Nguyen**

# Toujours plus dangereux

*En rechignant à restructurer les dettes de certains Etats, les dirigeants européens préservent leurs banques d'une crise majeure. La décision est pourtant inéluctable. Extraits (p. 233 à 238).*



Alors, les banquiers français, « bons élèves de la classe » ? Non, vraiment. Certains ont acheté des *subprimes* américains, d'autres en ont fabriqué sur mesure pour des clients français.

Et ça n'est pas tout. Ils ont donné dans le *subprime* souverain en prêtant massivement aux « PIGS ». C'est ainsi que les analystes et journalistes anglo-saxons, pleins de morgue, surnomment les fauteurs de troubles budgétaires, « Portugal, Italy, Greece, Spain ». Nos grandes banques ont prêté sans se soucier vraiment de la capacité des « Etats-cochons » à rembourser, persuadées sans doute qu'un pays européen ne pouvait pas faire faillite. Or les ravages de la crise ont porté un coup fatal aux finances étatiques trop chancelantes. La crise grecque a révélé combien était grand le risque de voir un Etat européen faire défaut. Face à une telle éventualité, les banques européennes devraient passer par profits et pertes une partie des créances qu'elles détiennent sur la Grèce. Réflexe classique, elles s'efforcent d'appeler les Etats au secours du débiteur défaillant. Ce dernier tente désespérément d'éviter une telle issue, qui porterait atteinte à son crédit politique autant que bancaire, qui le soumettrait pieds et poings liés aux diktats de la communauté financière. Bref, une fois de plus, le système bancaire est piégé par ses prises de risques inconsidérées et compte sur l'aide publique pour le sortir d'affaire.

Depuis l'attaque des spéculateurs sur la Grèce, en mai 2010, les dirigeants européens appliquent des Rustines sur un canot qui prend l'eau de toutes parts. Ils ont d'abord mis en place, avec le FMI, un barrage de 750 milliards d'euros pour endiguer la panique sur les marchés financiers, et accordé un prêt de 110 milliards de dollars à Athènes. Quelques mois plus tard, en mai 2011, c'est au tour du Portugal de réclamer de l'aide : l'Europe lui prête 75 milliards d'euros. En juin 2011, nouvelle rallonge pour la Grèce : un nouveau prêt de 60 milliards d'euros lui est accordé. [...]

Mais les Etats ne pourront apporter indéfiniment une assurance tous risques aux banques. Nicolas Sarkozy et Angela Merkel ont déjà provoqué la panique lors du Conseil européen des 28 et 29 octobre 2010 en annonçant qu'à partir de 2013 l'aide financière apportée par



**L'ÉCHÉANCE**, de François de Closets, avec Irène Inchauspé, Fayard, 20,90 euros, 305 pages.