

# Société Générale Bilan d'un été

## Gouvernance



**Frédéric Oudéa**

**Président-directeur général**

Agé de 48 ans, cet X-Ena, inspecteur des finances, a pris les commandes de la banque durant la crise en 2008, succédant à Daniel Bouton. Depuis 2010, il cumule les fonctions de président et de directeur général de la banque, établissement qu'il avait rejoint en 1995 après une courte carrière en cabinet ministériel.

## Actionnariat

Salariés	7,2%
Autocontrôle	2,9%
Public	89,9%

## Le poids des salariés dans un capital éclairé.

Souvent cité en exemple, l'actionnariat salarié de la Société Générale constitue son premier groupe d'actionnaires. Un soutien qui ne lui a jamais fait défaut, malgré une absence de représentation au conseil d'administration. Plusieurs institutionnels français, comme la Caisse des dépôts ou la CNP, figurent dans le tour de table.

## Le saviez-vous ?

► **Dilution.** Sollicités à deux reprises depuis 2008, les actionnaires ont apporté 10,3 milliards de fonds propres à la banque. Sans compter 1,3 milliard tiré du paiement du dividende en actions depuis 2009 et les opérations annuelles auprès des salariés.

► **Dettes souveraines.** Après la dépréciation de 21% des titres grecs en portefeuille, la banque détenait 1,9 milliard d'euros de dette publique du pays, contre 400 millions sur l'Irlande et 600 millions sur le Portugal. Les dettes espagnoles et italiennes présentent pour 2,3 et 5 milliards.

## Contrat de liquidité.

Société Générale vient de confier à Rothschild et Cie Banque un contrat de liquidité doté d'une enveloppe importante de 170 millions d'euros, afin de mieux réguler son cours de Bourse et réduire l'irritante volatilité. La surprise tient moins à l'initiative elle-même qu'à l'absence d'une telle mesure depuis la fin 2009.

## Un modèle de banque universelle à l'épreuve de la crise

### Trois piliers.

Le plan stratégique de la Société Générale, présenté au printemps 2010, réaffirme l'attachement de la banque, ici dans son quartier général de La Défense à l'ouest de Paris, en faveur du modèle de banque universelle. Avec trois piliers : la banque de détail en France, à l'international et la BFI. Ces activités de financement et d'investissement sur lesquelles Frédéric Oudéa ne veut cesser d'investir présentent un poids important, pour 32% du résultat brut d'exploitation.



► La banque a vu son action divisée par deux en quelques semaines, sur fond d'inquiétudes.

► Faut-il mettre à profit ce repli ?

► **Son actualité.** Avec une action en chute de plus de 51% entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 19 août dernier, avant d'amorcer un timide rebond de 6% sur ses niveaux les plus bas, la banque au logo rouge et noir a encore défrayé la chronique cet été. Le haut management de la banque, au premier rang duquel Frédéric Oudéa, se montre pourtant rassurant : « La Société Générale n'a ni problème de liquidités, avec 105 milliards d'euros d'actifs immédiatement mobilisables, ni problème de solvabilité. Notre ratio *Core Tier 1* atteint 9,3% au 30 juin, contre 5,9% en 2007 », nous a confié le PDG. Face au scepticisme du marché, la banque va devoir s'astreindre à encore plus de transparence. Elle y est prête.

► **L'objectif 2012 abandonné.** L'été avait bien mal commencé avec la fièvre liée aux dettes d'État de la zone euro et la situation intenable de la Grèce. L'accord franco-allemand du 21 juillet a apporté une réponse, au moins provisoire, en mobilisant les créanciers privés. Les comptes du premier semestre de la Société Générale, marqués par un bénéfice net de 1,66 milliard d'euros, en baisse de 22,5% d'une année sur l'autre, incluent une dépréciation de 395 millions sur la dette grecque. Au 30 juin, la banque française détient toujours dans son bilan 10,2 milliards d'euros d'em-

prunts sur les cinq États les plus sensibles de la zone euro (Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Espagne). Mais le premier vrai coup de froid est venu de l'abandon de l'objectif de 6 milliards de bénéfice net en 2012. Le renoncement à cette hausse intermédiaire du plan Ambition SG 2015 a déçu. Selon Frédéric Oudéa, « les banques font face à cinq à six ans de transformation, et pour la Société Générale elle est déjà en marche. Nous avons déjà parcouru le tiers du chemin ».

► **Craintes sur le financement.** À ces doutes, s'est ajoutée le soupçon de difficultés de liquidité, rumeurs alimentées par la presse britannique, bien que démenties par la banque. Pour mieux comprendre, il faut revenir un instant sur la mécanique d'une banque. Ses métiers de financement et d'investissement se nourrissent de l'utilisation de ressources plus ou moins longues : capitaux propres ou hybrides et obligations constituent des ressources longues, tout

- ### Atouts et risques
- Un savoir-faire reconnu dans les dérivés actions et les trackers.
  - De beaux actifs est-européens (République tchèque, Russie).
  - Une valorisation dérisoire mais soumise à une forte volatilité.
  - Un modèle de banque universelle soumis aux critiques.
  - Un côté « boîte noire » malgré des efforts de transparence
  - Des actifs toxiques persistants hérités de la crise.

comme les dépôts de la clientèle. Au 30 juin, la Société Générale affichait ainsi 336 milliards d'euros de dépôts et avait émis pour 24 milliards de dettes senior depuis le début de l'année. Des montants à comparer à un total de bilan de 1 158 milliards d'euros. Toute banque a aussi besoin de ressources à plus court terme, comme les « repo » (*repurchase agreement*), des contrats de refinancement avec des concurrents, mais aussi les sommes empruntées aux fonds et sicav monétaires ou les liquidités obtenues auprès des banques centrales, BCE ou Fed.

► **Liquidité et solvabilité.** C'est cette transformation des ressources

de court terme en prêts à long terme qui est la raison d'être des banques même si, dans un souci de sécurité, elles mettent en œuvre la gestion actif/passif la plus efficace, en faisant correspondre au mieux les maturités et les devises des sommes, prêtées et levées. Une banque peut donc être largement solvable, mais mise à mal si elle a des problèmes de liquidité immédiats.

► **Tempête boursière.** Or, c'est bien cette crainte qui a déclenché la tempête boursière sur le titre, entre le 2 et le 19 août dernier, avec un plongeon de 36% de l'action en trois semaines. Échaudées par la crise des dettes en Europe, les sicav mo-

## Chiffres clés

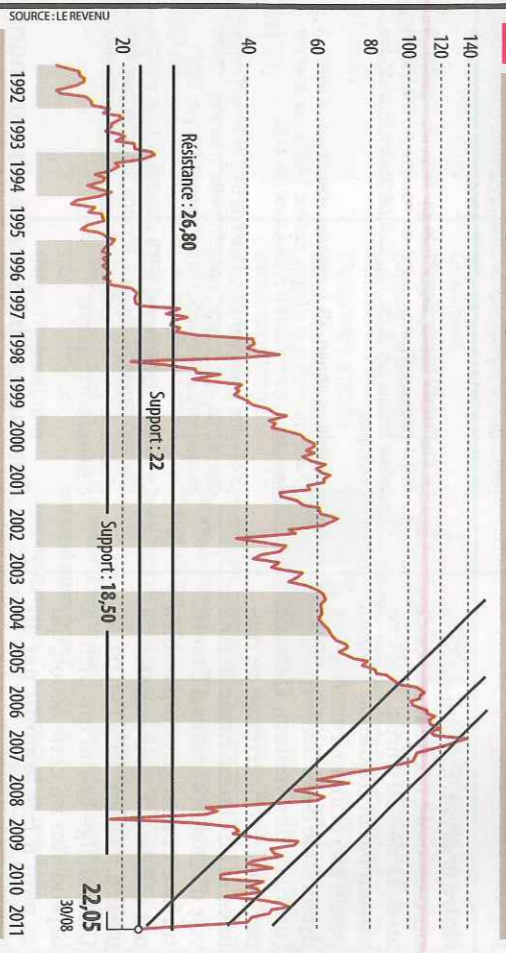
Capitalisation boursière	17 milliards d'€
Produit net bancaire 2011 (var.) <sup>(1)</sup>	26,2 milliards d'€ (-0,5%)
Coefficient d'exploitation 1 <sup>er</sup> sem. 2011	65,6%
Coût du risque 1 <sup>er</sup> sem 2011 (var.)	2,06 milliards d'€ (-3,4%)
Résultat net 2011 (variation) <sup>(2)</sup>	3,96 milliards d'€ (+1,3%)
Rentabilité des fonds propres 2011/2012	9% / 10%
Ratios de solvabilité Tier 1 (dont Core Tier 1)	11,3% / 9,3%
Notation financière	A+ chez S & P et Fitch Aaz chez Moody's

## Ratios boursiers

Bénéfice net par action 2011/2012	5,18 € / 6,29 €
Cours sur BNA <sup>(1)</sup> 2011/2012	4,2 / 3,5
Price to book <sup>(2)</sup> 2011/2012	0,38 / 0,35
Rendement 2011/2012 <sup>(3)</sup>	7,9% / 8,1%
Dividende 2011/2012 <sup>(3)</sup>	1,75 € / 1,80 €

(1) Bénéfice net par action, (2) Ratio capitalisation boursière sur actif net comparé, (3) Versé au titre de l'exercice précédent.

## L'analyse graphique



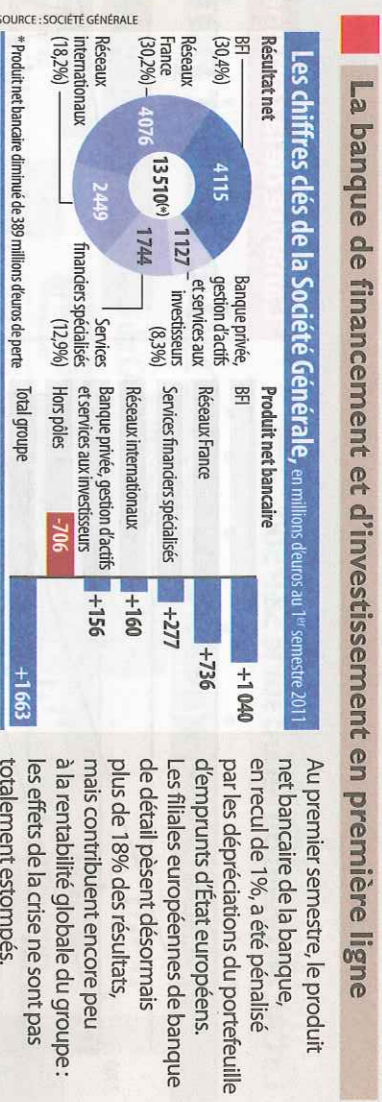
► **Sinistré.** Après un plongeon historique entre avril 2007 et mars 2009, où le cours avait été divisé par plus de huit en deux ans, l'action de la banque semblait sortie d'affaire, son prix ayant été multiplié par plus de trois en quelques mois. Las, le réconfort n'aura duré qu'un temps car le titre a de nouveau dégringolé tout près des 20 euros. Il doit maintenant tenir le seul des 22 euros pour espérer rebondir vers une première résistance à 26,80 euros.

# meurtrier

nétaires américaines ont réduit leurs prêts aux banques européennes. Selon Credit Suisse, ce sont 30 milliards de dollars de moins qui ont été prêtés à la Société Générale entre le 30 juin et le 16 août dernier (de 104 à 74 milliards). De plus, on apprend qu'une banque en Europe avait demandé à la BCE de bénéficier de son programme de liquidité en dollars pour 500 millions d'euros. Un montant modestes, bien loin du pic de 600 milliards du début 2009, mais une première depuis février 2011. «Le marché a réagi violemment, car il garde en mémoire septembre 2008 et la vitesse à laquelle peut se propager une crise de liquidité. Quelques jours avant sa faillite, Lehman Brothers expliquait disposer de 35 milliards de liquidités immédiatement mobilisables», rappelle Christophe Nijdam, chez Alphavalue, leader européen de la recherche indépendante sur les valeurs paneuropéennes. Une fois la crise déclenchée, deux semaines avaient alors suffi pour emporter les banques les plus fragiles : la franco-belge Dexia, en partie nationalisée, et Fortis, reprise par BNP Paribas...

bles en 2011, Société Générale est celui dont les perspectives de profit ont été les plus révisées en baisse depuis mars dernier (-77%), par rapport aux antipatons initiales des analystes... Dès lors, il n'est pas sûr que l'action présente le profil boursier le plus attrayant à brève échéance, face à ses deux rivales, BNP Paribas et Crédit Agricole, elles aussi très attraquées.

**Pas de prime spéculative.** L'été pourri vécu par la banque pour-



## INVITATION réunion d'actionnaires

### STRASBOURG, le 19 septembre 2011, au Palais des Congrès à 18h

Le Revenu vous convie à la présentation de **CNP Assurances**. Cette conférence sera animée par **Lionel GARNIER**, Chef de rubrique au *Revenu*. **CNP Assurances** sera représentée par : **Gilles BENNOIST**, Directeur général.



PH. STIRNWEISS

Gilles Bennoist, Directeur général de **CNP Assurances**, présentera, auprès de nombreux actionnaires individuels, l'activité du groupe **CNP Assurances**, ses résultats et ses perspectives de développement. Gilles Bennoist remercie par avance les actionnaires de Strasbourg et de sa région ainsi que les lecteurs du *Journal Le Revenu* de leur participation.

**Sa valorisation.** Après une telle purge, faut-il se placer sur le titre ? A priori, la valorisation paraît bien dérisoire. La capitalisation ne représente plus, en effet, que 37% des capitaux propres ou, au 30 juin dernier, 51% de ses capitaux propres tangibles, c'est-à-dire une fois déduites toutes les valeurs inscrites au bilan.

**Analystes positifs.** Par bien des aspects, le prix payé à la défiance paraît disproportionné : l'action s'échange seulement à 4,2 fois le résultat escompté en 2011 et tout juste 3,5 fois celui de 2012, attendu autour de 5 milliards d'euros par les analystes. Ils ont fixé un objectif de cours ambiteux de 42,50 euros, en moyenne ! Seize bureaux sont à l'achat, contre onze neutres et seulement deux à la vente.

**Mieux à faire ?** Mais voilà, s'engager actuellement dans le secteur bancaire revient, comme au casino, à miser sur le rouge, ou sur le noir, tant la volatilité est intense. Que les craintes sur les finances publiques se détendent et le secteur, dans son ensemble, connaîtra un vigoureux rally. Que le scénario de récession, le très redouté *double dip*, prenne corps, et les actions bancaires ne seront pas si bon marché : le coût du risque augmentera et les profits en pâtiront. Déjà, des quatre établissements français cotés à Paris qui seront profita-

- Assureur depuis **150 ans**
- Une gamme de produits complète en **assurance vie-épargne, retraite et prévoyance**
- N° 1 de l'assurance de personnes en France
- Une présence dans **15 pays** via **28 000** points de vente
- **24 millions** d'assurés dans le monde
- Plus de **4 600 collaborateurs** dans le monde
- Une entreprise du **secteur public, cotée** depuis 1998
- Un **modèle d'affaires original** basé sur des accords de long terme avec des partenaires distributeurs bien implantés localement
- Un **acteur engagé et solidaire**

**Les performances financières sur le 1<sup>er</sup> semestre 2011**  
 Parmi les éléments clés à retenir, citons le chiffre d'affaires semestriel, qui s'élève à 15,3 milliards d'euros au 30 juin 2011, en baisse de 13,7% ; diminution résultant de mouvements opposés : baisse des activités épargne en Europe, et croissance des segments prévoyance et couvertures de prêt. Au Brésil, l'activité est toujours soutenue.

Le résultat net semestriel est stable, à 543 millions d'euros. La dépréciation de la dette grecque (350 millions d'euros) a été entièrement absorbée par la PPE (Provision pour Participations aux Exécédents) sans impacts majeurs sur le résultat net.  
 La valeur intrinsèque s'établit à 21,1 €/action au 30 juin 2011, en hausse de 8%. La marge sur affaires nouvelles s'améliore à 14,3% contre 12,3% au 31 décembre 2010.

### Pour vous inscrire

contactez Justine Bruel • par Email : [jbruel@lerevenu.com](mailto:jbruel@lerevenu.com) • par Tél. : 01 49 29 30 47

**Une relation transparente et de proximité avec ses actionnaires**  
**De plus, toute personne détenant au moins une action de l'entreprise peut devenir membre du Cercle des Actionnaires.**  
 L'inscription au Cercle, via le site Internet [www.cnp-lecercle.fr](http://www.cnp-lecercle.fr), vous permet d'accéder aux :

- services Privilèges fournis par nos filiales Filiasistance International et Carrés Bleus, spécialistes de services d'aide à la personne
- manifestations proposées (conférences sur l'assurance...)
- guides pédagogiques à disposition (gestion du patrimoine...)

Par ailleurs, les téléconseillers du N° vert répondent à toute demande d'inscription au Cercle ou de renseignements sur la Société du lundi au vendredi de 9 H à 18 H.

**Comment contacter le Service des relations avec les actionnaires ?**

[www.cnp-finances.fr](http://www.cnp-finances.fr)  
 e-mail : [actionnaires@cnp.fr](mailto:actionnaires@cnp.fr)  
 N° Vert 0 800 544 544



L'assureur de toute une vie

Les Grands Rendez-Vous Actionnaires