

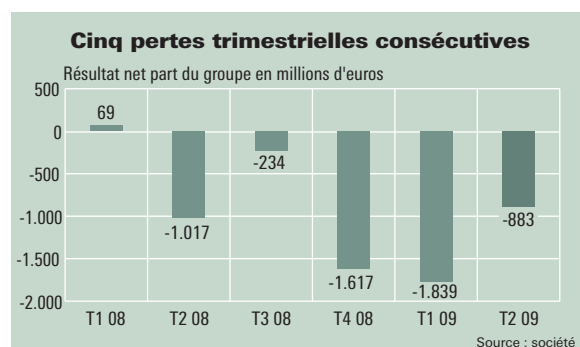
Natixis fait le pari risqué de la rentabilité

En partie déchargée de ses actifs toxiques, la banque de gros compte renouer avec les profits sans changer radicalement son « business model ».

PAR AMÉLIE LAURIN

Natixis révèle enfin ses ambitions. Après le mariage de ses parents au sein de BPCE, le nouvel organe central des Banques Populaires et Caisses d'Épargne dont les bans ont été publiés le 3 août, la banque a présenté le 26 août son nouveau plan stratégique. Objectif : réorganiser ses activités autour de trois pôles cœur - la banque de financement et d'investissement (BFI), l'épargne et les services financiers spécialisés. Natixis compte aussi renouer avec la rentabilité en dégagant en 2012 un rendement des capitaux propres (return on equity, ROE) supérieur à 12 %.

La banque entend dégager en 2012 un rendement des capitaux propres supérieur à 12 %.



Le contexte semble favorable à ces changements. Moyennant une prime « sans impact initial sur les résultats », BPCE a octroyé à sa filiale cotée une garantie couvrant 85 % de son portefeuille d'actifs toxiques ou illiquides de 34,4 milliards d'euros, en valeur comptable au 30 juin. Ce mécanisme va éviter à Natixis de voir ses comptes plombés chaque trimestre par les pertes de sa GAPC (gestion active des portefeuilles cantonnés).

Un périmètre identique

Laurent Mignon, directeur général de la banque depuis le mois de mai, estime ainsi pouvoir dégager un résultat positif au troisième trimestre, après cinq trimestres de pertes consécutives (voir le graphique). Reste à savoir si son plan permettra au groupe de redresser la barre. « Nous ne voyons aucune raison d'anticiper que les objectifs avant provisions ne puissent pas être atteints », estiment les analystes de Credit Suisse. Alain Tchibozo, analyste chez ING Wholesale Banking, est plus sévère : « Ce plan n'est guère différent de celui établi fin 2006 au moment de l'introduction en Bourse et de celui présenté il y a un an. Les objectifs chiffrés sont assez proches et les contours du groupe restent grosso modo identiques, même si certains métiers ont été déplacés d'un pôle à un autre. Or, on a vu les résultats catastrophiques obtenus par la direction précédente. Aujourd'hui, la nouvelle équipe hérite d'un groupe débarrassé de ses actifs toxiques, mais quelle assurance a-t-on que son plan fonctionnera mieux que les précédents ? »

Le périmètre de Natixis reste en effet identique, même si le nombre



de pôles métiers passe de cinq à trois. À côté de la BFI, la nouvelle branche « épargne » regroupera la gestion d'actifs, la banque privée jusqu'à présent logée au côté du capital-investissement, et l'assurance. Un temps mis en vente, Natixis Assurances reste donc attachée à la banque de gros, mais quitte le pôle services. Ce dernier, rebaptisé services financiers spécialisés (SFS), gagne en revanche l'affacturage, auparavant placé dans le poste clients, avec Coface. Le spécialiste de l'assurance crédit à l'exportation et Natixis Private Equity (PE) seront pour leur part gérés comme des participations financières. « Leur niveau de synergies n'était pas suffisant pour justifier une intégration industrielle », estime Laurent Mignon. Natixis PE fait aussi les frais de son « activité procyclique ». Après la cession au Crédit Agricole des 35 % du conservateur de titres Caceis

François Pérol (à gauche), président de la BPCE, au côté de Laurent Mignon, directeur général de Natixis, le 26 août 2009.



La gestion d'actifs et les services sont les seuls pôles métiers bénéficiaires de Natixis

(Au 1 ^{er} semestre, en millions d'euros)	Produit net bancaire	Résultat net part du groupe
Métiers		
Banque de financement et d'investissement	1.390	-140
Gestion d'actifs	612	100
Services	475	84
Poste clients (Coface, affacturage)	181	-117
Capital-investissement et gestion privée	-5	-80
Hors pôles	-188	-125
Autres		
Structure de cantonnement GAPC	-1.895	-2.536
Banque de détail	-	177
Groupe	570	-2.722*

*y compris résultat des activités abandonnées (Caceis) et coûts de restructuration

Source : société

détenus par Natixis, ces deux métiers seront « très probablement vendus dans les mois ou années à venir », jugent les analystes d'Oddo Securities. Même si Laurent Mignon écarte un tel scénario, les 284 millions de pertes enregistrées au premier semestre par les deux entités « affectées par le ralentissement économique mondial » sont pointées dans les résultats de Natixis, alors que les métiers cœur sont jugés « en net redressement ».

Natixis compte sur ces derniers pour améliorer son ROE. Son objectif (plus de 12 % en 2012 sur ce périmètre) est toutefois similaire à celui affiché il y a tout juste un an pour la fin 2010, et jugé « un peu trop optimiste » par Oddo Securities. Il reste certes inférieur à celui de BNP Paribas, Société Générale et Calyon, la BFI du Crédit Agricole, qui visent désormais un rendement de 15 %, mais Natixis a

rarement affiché une rentabilité élevée. Fin 2007, un an seulement après sa création, son ROE annuel avait chuté de moitié, de 13,9 % à 7,1 %, et il est depuis devenu négatif. Natixis bouscule aussi l'idée reçue de la rentabilité plus élevée des BFI, par rapport aux autres activités. La sienne devra atteindre un ROE d'au moins 12 %, contre 20 % pour les SFS et 25 % pour les métiers de l'épargne. Son coefficient d'exploitation devra néanmoins être inférieur à celui des deux autres pôles.

Le plan de redressement de Natixis table par ailleurs sur un produit net bancaire (PNB) de 6,4 milliards d'euros en 2012 pour ses pôles métiers, soit environ 1 milliard d'euros de moins que l'année de la fondation du groupe. Sa BFI devra dégager la moitié des revenus, avec un PNB de 3,2 mil-

La moitié des revenus tirés de la BFI

liards d'euros, contre 2,2 milliards pour l'épargne et 1 milliard pour les services. Aujourd'hui, elle réalise 60 % du PNB des métiers cœur récurrents (hors coût des instruments de couverture). Son redimensionnement, amorcé par une baisse des charges de 14 % sur un an, va se poursuivre avec « l'abandon progressif d'activités avec des positions concurrentielles trop faibles », comme le financement d'entreprises en Allemagne, certaines activités de fret maritime et une partie de son activité de prêts à effet de

Les plus jeunes BFI ont davantage souffert de la crise

levier (*lire l'encadré*). La BFI conservera néanmoins une présence internationale et elle pourra absorber encore 49 % des fonds propres de Natixis en 2012. En outre, son activité de « relations entreprises et investisseurs » (c'est-à-dire les financements classiques) devra représenter 17 % seulement de son PNB, contre 15 % actuellement, et « la décision d'octroi des crédits vanille [sera] dépendante des revenus futurs pouvant être générés par le client ». Le « recentrage sur les métiers à forte valeur ajoutée » semble donc devoir profiter aux financements structurés et activités de marchés de capitaux, plus volatils.

Une ambition mondiale

BPCE, la maison mère de Natixis, ne semble donc pas suivre la même voie que Crédit Agricole SA, qui a fortement réduit la voilure de sa BFI, Calyon. René Carron, son président, a d'ailleurs établi un constat qui vaudrait pour les deux banques : « *Rétrospectivement, on observe que ce sont les BFI les plus jeunes, Natixis et Calyon, qui ont le plus souffert de la crise, a-t-il déclaré dans La Tribune* du 28 août. *Dans ce genre de métier, l'expérience et la pratique ne sont pas neutres. Dans ce contexte, l'évolution*



Christophe Nijdam,
analyste secteur banque chez AlphaValue

L'AVIS DE...

« Une revue stratégique plus qu'un réel plan de transformation »

Le plan stratégique présenté le 26 août imprime-t-il un tournant dans l'histoire de Natixis ?

Non, il s'agit plus d'une revue stratégique que d'un réel plan de transformation. La nouvelle équipe conserve peu ou prou les pôles existants. Coface et Natixis Private Equity, qui seront gérés à part, n'avaient de toute façon pas été réellement intégrés au groupe. Je m'attendais à des annonces plus drastiques

Les ambitions assignées à chaque pôle ne sont-elles pas nouvelles ?

BPCE souhaite conserver sa banque de financement et d'investissement (BFI). Pourquoi pas, mais dans la mesure où elle n'a pas fait ses preuves, elle aurait dû être davantage redimensionnée pour servir la clientèle de petites et moyennes entreprises de ses maisons mères. Or, les activités de marchés devront générer la plus large part de ses revenus.

Dans l'épargne, Natixis pourrait avoir du mal à financer des acquisitions pour se développer. Enfin, dans les services, aucune orientation majeure n'a été donnée pour le moment.

Les objectifs de rentabilité des différents métiers vous semblent-ils cohérents ?

Si Natixis vise pour sa BFI un retour sur capitaux propres (ROE) de 12 %, semblable à ceux de la banque de détail, elle ne sera pas suffisamment compétitive dans un marché avec des ROE autour de 15 %. Dans les services financiers où le taux de rentabilité tourne généralement entre 16 % et 18 %, l'objectif de 20 % est un peu volontariste. En revanche, pour le pôle épargne, qui nécessite peu de fonds propres, il semble cohérent de viser un ROE de 25 %. Pour autant, si les métiers de gestion d'actifs ne sont pas confrontés au risque de contrepartie, ils présentent des risques opérationnels en raison de leurs charges fixes élevées.

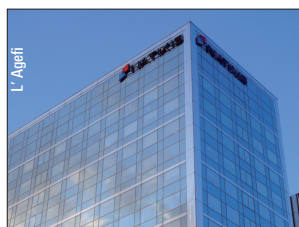
de notre modèle n'a rien de conjoncturel. Il s'agit d'un véritable choix. »

Le poids de la BFI risque-t-il de porter ombrage aux autres métiers ? Natixis ne cache pas son « *ambition mondiale* » dans l'épargne, où elle vise un encours de 671 milliards d'euros en 2012 (dont 612 milliards en gestion d'actifs), contre 522 mil-

liards aujourd'hui. Cependant, la banque reste pour le moment à l'écart du mouvement de consolidation du secteur. Enfin, dans les sept métiers de son pôle SFS (crédit à la consommation, crédit-bail, affacturage, cautions et garanties, ingénierie sociale, paiements, titres), le groupe veut « *se positionner parmi les leaders français* ». Pour cela, il veut poursuivre la mutualisation et l'industrialisation de ses systèmes, comme le montre l'absorption de GCE Paiements par Natixis Paiements. Mais ces économies d'échelle seront-elles suffisantes ? « *Natixis souffre d'un problème de taille car aucun de ses métiers ne fait d'elle un leader régional ou mondial*, analyse Alain Tchibozo. *Elle se distingue uniquement sur quelques niches, comme l'épargne salariale dont les encours atteignent seulement 14 milliards d'euros. Le retour à la rentabilité dépendra de sa faculté à abaisser ses coûts.* » Un défi de plus, dans un environnement économique dégradé qui favorise aussi l'envolée du coût du risque. ■

Natixis recentre son activité de LBO sur la France

Outre l'audit mené sur son portefeuille d'actifs cantonnés, Natixis s'est livré au deuxième trimestre à un état des lieux de ses risques en matière de crédits immobiliers et de prêts à effet de levier (LBO). Il en résulte une provision de 748 millions d'euros au deuxième trimestre. Natixis va aussi recentrer son activité de LBO sur la France qui représente seulement 31 % de son portefeuille, contre 39 % pour les Etats-Unis. Le



total de ses actifs sous LBO a reflué de 300 millions d'euros au deuxième trimestre, à 5,65 milliards d'euros, dont 5,38 milliards inscrits dans son bilan, et 272 millions d'euros de parts à vendre

dans son *trading book*, son livre de courtage. Malgré ce repli, Natixis devance toujours Société Générale dont le portefeuille total de créances LBO s'élève à 5,2 milliards d'euros, tandis que Calyon affiche 6,3 milliards d'euros. BNP Paribas, la plus exposée avec 8,6 milliards d'euros dans son bilan et 100 millions d'euros dans son livre de courtage, hérite en outre des 2,4 milliards d'euros de parts de Fortis.