

BNP Paribas : Banque de l'année 2012

Saisir la balle au bond : les 12 derniers mois ont été périlleux pour les banques internationales. À la volatilité des marchés et à l'incertitude économique se sont ajoutés des changements transformationnels découlant de modifications réglementaires de grande envergure. Une banque a pris très tôt des décisions courageuses et mis en place des mesures agressives en vue d'augmenter le capital et les liquidités tout en réduisant les actifs pondérés en fonction des risques à mesure qu'elle initiait les premières étapes d'une réorientation audacieuse de sa stratégie en tant que banque de financement et d'investissement. **BNP Paribas est la Banque de l'année pour IFR.**

Pour une banque, réduire le ratio d'endettement, consolider le capital, garantir l'accès à des sources alternatives de financement et changer d'orientation stratégique n'est pas chose aisée. Y parvenir sans perdre de vue les activités sous-jacentes est plus difficile encore. Et pourtant, c'est ce que Jean-Laurent Bonnafé, Administrateur-Directeur général du groupe BNP Paribas, et son Conseil d'administration ont fait en 2012.

Les motifs sous-tendant le processus accéléré de transformation de la banque ont été exacerbés par le traumatisme financier qui a marqué la deuxième moitié de 2011, ce qui rend cette prouesse encore plus impressionnante.

« Nous revenons aux affaires et sommes prêts pour une nouvelle phase de croissance en dépit des incertitudes liées à l'économie et à la réglementation », déclare M. Bonnafé. « Le processus d'adaptation est derrière nous, et nous avons une longueur d'avance sur la plupart de nos concurrents ».

Le changement dans la manière dont la banque est perçue à l'extérieur est rien moins que remarquable. Malgré les réserves émises en 2011, après que certains fonds du marché monétaire américain ont réduit l'exposition du dollar à BNP Paribas et à d'autres banques européennes, la quasi-totalité des analystes donnent aujourd'hui des recommandations d'« achat » ou de « conservation » pour les actions BNP Paribas – une performance de premier ordre ! **Le cours de l'action de la banque a augmenté de 50 % entre janvier et début décembre 2012.**

Le retrait du financement par le marché monétaire américain, entre autres choses, a contraint la direction à mettre en œuvre des changements qui auraient dû s'étaler sur une période beaucoup



plus longue. « **Nous subissions trop de pressions de la part des parties concernées et du marché pour attendre ; nous avons donc décidé de faire quelque chose qui nous démarquerait de nos concurrents : agir vite, et même très vite** », explique Alain Papiasse, Directeur général adjoint du groupe, également à la tête du pôle Corporate & Investment Banking.

« Les changements étalés dans le temps sont plus faciles à accepter parce que moins douloureux. Mais ils risquent du même coup de porter durablement préjudice à vos activités. Les décisions abruptes sont plus éprouvantes, mais leur impact est limité dans le temps ».

La transformation a en effet été impressionnante : la banque a réduit son financement en dollars de 65 milliards de dollars américains dès avril 2012, soit avec huit mois d'avance sur le calendrier ; le 30 septembre, elle avait dépassé l'objectif de capital fixé pour la fin de l'année, avec un ratio Tier One en Bâle III « fully loaded » de 9,5 % ; elle avait en outre réduit les actifs pondérés en fonction des risques de 45 milliards d'euros dès septembre, alors que l'objectif était fixé à la fin de l'année. Et comme les actifs qui devaient quitter les livres comptables étaient de bonne qualité, dans l'ensemble, la banque a été en mesure de les vendre plus ou moins au pair. Le coût net des ventes d'actifs a tout juste atteint 250 millions d'euros alors qu'il avait été estimé à 800 millions d'euros.

La direction était soucieuse de réduire son ratio d'endettement sans préjudice de sa clientèle et sans se voir accuser de gestion « en accordéon ». Elle y est parvenue. En fait, la seule activité à laquelle la banque a renoncé est celle des financements adossés à des réserves d'hydrocarbures aux États-Unis, par ailleurs assez peu en synergie avec le reste du groupe. Elle a, en outre, vendu une participation de 28,7 % au sein de l'exploitant de centres commerciaux Klépierre pour un montant de 1,52 milliard d'euros.

Là où la banque a mis fin à des relations clients, il s'agissait de clients qui ne correspondaient pas au nouveau profil – essentiellement des clients que la banque finançait, mais dont elle ne recevait pas le retour attendu, ou qui n'appartenaient plus à ce que M. Papiasse appelle le « cercle magique ».

L'issue du processus d'adaptation a été divulguée en même temps que les résultats à neuf mois, qui affichaient un revenu net attribuable aux porteurs d'actions de plus de 6 milliards d'euros. Les revenus du troisième trimestre de CIB ont été stupéfiants, en hausse de 33 % pour atteindre 2,38 milliards d'euros. Les revenus relatifs au métier Advisory and capital markets ont augmenté de 41,5 % pour atteindre 1,58 milliard d'euros ; le Fixed Income a augmenté de 38 % à 1,1 milliard d'euros, tandis que le métier Equities and advisory a fait un bond de 51 % pour atteindre 444 millions d'euros. Le Corporate Finance, qui a supporté tout le poids de la réduction des actifs pondérés par le risque, a enregistré des recettes conformes à la réduction du ratio d'endettement, soit 805 millions d'euros, en baisse de 16,3 % (déduction faite des effets des cessions de créances).

Avec un coefficient d'exploitation de 61,5 % dans le pôle CIB – un résultat qui tend vers le bas de l'échelle – et un profil de risque inférieur à celui de la plupart de ses concurrents, le rendement annualisé sur capital propre avant imposition est supérieur à 20 % dans le pôle CIB.

« Grâce à notre modèle de CIB hautement différencié et fondé sur des relations à long terme avec nos clients, nous offrons systématiquement des rendements supérieurs au coût de notre capital propre ; en outre, nous contrôlons nos coûts, ce qui permet de réduire notre ratio de frais de gestion », ajoute M. Papiasse.

Une refonte totale

BNP Paribas n'est pas une banque d'investissement monoligne. En sa qualité d'institution universelle, la banque propose des activités Corporate Finance, des activités de M&A (fusion-acquisition), des

prises de participations et de souscriptions, ainsi que l'éventail complet des activités boursières. Mais M. Papiasse dispose également des avantages liés aux activités bancaires à l'échelle mondiale, aux transactions immobilières et aux services liés aux valeurs mobilières, ainsi qu'à des activités de crédit structurées et reconnues mondialement qui incluent le financement des secteurs des matières premières et de l'énergie, le financement d'actifs (immobilier, transport et aérospatiale, exportations), le financement de projets et de médias, le financement avec effet de levier et le financement d'acquisitions, les prêts syndiqués et la négociation de prêts.

En 2012, l'enjeu principal consistait à s'appuyer sur la banque de financement et sur la banque d'investissement aux fins d'évoluer en une CIB pleinement intégrée. M. Papiasse a consolidé et simplifié les voies de communication internes et réorganisé les activités de manière à favoriser les efforts en matière de monétisation.

« Le secret consiste à privilégier l'activité de flux, car cela vous permet de vous tenir au courant quotidiennement des activités de vos clients dans des domaines comme les opérations de change ou les dérivés de crédit vanilles », explique M. Papiasse. « Si vous offrez aux clients les compétences qu'ils recherchent en matière de banque de financement et que vous les suivez partout dans le monde, ils vont confieront une partie de leurs activités d'investissement pourvu que vous disposiez de la plateforme ad hoc – même si vous n'êtes pas numéro un dans une catégorie donnée ».

Développer les dépôts

L'organisme français de prêt entend financer à moyen terme l'intégralité de son portefeuille de prêts aux grandes entreprises, et a lancé une vaste campagne en vue d'attirer de nouvelles entreprises déposantes – particulièrement au Moyen-Orient, en Afrique et en Amérique latine, où la société est traditionnellement à la traîne derrière ses concurrents. M. Papiasse a la conviction que la présence de la banque d'investissement dans 45 pays rendra son offre à la clientèle d'entreprises plus attrayante. Au niveau du groupe, la société est présente dans 80 pays.

Tout en augmentant rapidement sa base de dépôts d'entreprises, en 2012, BNP Paribas a décroché des dizaines de mandats de gestion de trésorerie auprès d'entreprises telles que Schlumberger, Thales et UCB en Inde et en Chine. **BNP Paribas est aujourd'hui numéro un de la gestion de trésorerie dans la zone euro – et numéro cinq à l'échelle mondiale.**

Si une approche plus intégrée de la conduite des activités constituait le premier axe du processus de transformation de CIB BNP Paribas, le second consistait en l'incorporation, au sein de ses activités de financement, d'un modèle d'octroi-puis-cession (OTD) qui met à profit son immense capacité de montage en matière de prêts structurés au sein du moteur de distribution institutionnelle de son métier Fixed Income.

« Au cours des prochaines années, l'économie ne sera plus financée par les bilans des banques de la même manière qu'elle l'était auparavant, » explique M. Bonnafé. « En Europe, le financement par l'intermédiaire des bilans des banques va passer de 80 % à 50 %. Vous devez accepter cet état de fait, investir dans des activités de marché et employer votre capacité de montage à attirer les clients, y compris les entreprises de moyenne capitalisation, sur les marchés de capitaux. C'est l'un des principaux moteurs d'OTD que nous avons mis en place au sein de CIB. »

Dominique Rémy, ancien responsable mondial des financements structurés et aujourd'hui à la tête du Corporate banking en Europe, a collaboré avec Frédéric Janbon, responsable mondial du métier Fixed Income, aux fins de tenter de titriser le risque lié aux activités structurées destinées aux investisseurs institutionnels.

« Nous bénéficions d'un positionnement unique au sein du secteur CIB, puisque nous disposons des meilleures plateformes financières spécialisées, ainsi que d'un vaste réseau de distribution des produits à revenu fixe, » explique M. Janbon.

Pour faciliter la transition, la banque a colocalisé des équipes de syndication de prêts et d'obligations tout en entamant un processus intensif d'éducation de la clientèle, ainsi qu'une opération de formation de sa propre équipe de vente de produits à revenu fixe. La direction a créé au sein du métier Fixed Income des sous-unités pour chaque classe d'actifs, de sorte qu'elle dispose à présent d'équipes de structuration spécialisées – dans le financement aéronautique et le financement de projets, par exemple. « La collaboration avec le métier Fixed Income se déroule à merveille, » déclare M. Rémy. « Il reste beaucoup à faire, mais ce que nous avons accompli en 2012 est extrêmement prometteur. »

Si l'offensive va dans le sens de solutions basées sur le marché, l'intention n'est pas la distribution totale. « Nous voulons être raisonnables, » ajoute M. Rémy. « Notre politique consiste à conserver une certaine part de risque au bilan. Tout distribuer revient à devenir courtier. Ce n'est pas ce que nous voulons devenir ».

C'est ainsi que se démarque de l'initiative OTD l'émission privée et novatrice d'obligations hypothécaires à hauteur de 472 millions d'euros en vue du refinancement de l'immeuble Lumière à Paris pour le compte du promoteur immobilier Tishman Speyer, par exemple. Les billets à ordre ont été garantis par une hypothèque de premier rang et vendus à des compagnies d'assurance exclusivement. De même, la facilité de prêt à terme à taux variable de 175 millions d'euros consentie à Telenet, fournisseur belge de télévision par câble, d'Internet et de services de télécommunications, a été intégralement vendue à des investisseurs.

Il s'agit là d'une initiative très axée sur les États-Unis. Si, comme M. Bonnafé le pense, les banques sont désintermédiées par les marchés de capitaux, BNP Paribas aura alors besoin d'un accès plus large et plus pénétrant au sein de la base d'investisseurs aux États-Unis, à l'origine d'un flux d'une grande importance. À cet égard, la plateforme américaine joue un rôle central dans le modèle d'activités du groupe à l'échelle mondiale. À la fin de l'année 2012, BNP Paribas franchissait les dernières étapes de la validation de sa stratégie de croissance trisannuelle aux États-Unis, qui sera placée sous la direction de Jean-Yves Fillion, Président-Directeur général du pôle CIB en Amérique.

« Nous avons l'intention de consolider notre expertise DCM (marchés de capitaux d'emprunt) en investissant dans les capacités de distribution, ce qui s'inscrit dans le cadre de notre stratégie visant à lier les émetteurs aux investisseurs », explique M. Fillion. « Le défi consiste à continuer à préserver nos parts de marché et à en conquérir de nouvelles dans l'environnement réglementaire et concurrentiel actuel, qui fera moins la part belle aux banques universelles, parce qu'être une banque universelle coûtera plus cher ».

Comme les États-Unis, l'Asie joue un rôle dans la croissance de BNP Paribas. Éric Reynaud, Directeur général Asie-Pacifique, met en avant les 14 000 collaborateurs du groupe que compte la région pour témoigner de l'engagement de la banque dans cette zone. « BNP Paribas est très bien implantée en Asie-Pacifique, et nous sommes restés aux côtés de nos clients au fil des cycles de marché. Outre un programme de contrats très solide, nous avons enregistré une croissance des actifs en gestion au sein de notre unité de gestion de patrimoine et des dépôts d'entreprises, ce qui est capital dans le contexte actuel », explique M. Reynaud.

« La région Asie-Pacifique est une zone stratégique ; nous avons donc continué à investir dans nos plateformes pendant toute l'année 2012, puisque nous anticipons une poursuite de la croissance

dans le futur. Nous prévoyons d'étendre notre pôle CIB et nos solutions d'investissement en Asie-Pacifique au cours des prochaines années ».

Pour ce qui est des contrats attestant de l'expertise au sein des divers marchés et secteurs d'activité, BNP Paribas a été mandatée par Trans Retail (Groupe CT) en Indonésie à titre de banque principale dans le processus d'acquisition de Carrefour Indonésie. De plus, la banque a financé l'achat d'un Boeing pour Air China, financé au moyen d'un crédit-relais à court terme et refinancé par l'intermédiaire d'une obligation US Exim (domaine dans lequel BNP Paribas occupe la première place à l'échelle mondiale). Un contrat similaire a été conclu pour Lion Air.

BNP Paribas a introduit une série de nouveaux émetteurs sur le marché Dim Sum, parmi lesquels Banco Bradesco, Bank of East Asia, BMW, Orix Corp, Volvo, la société taïwanaise Yieh Phui Enterprise, la société coréenne Cheil Jedang Corp et Korea Finance Corp.

Outre les ventes croisées intégrées et l'OTD, le troisième axe transitionnel de BNP Paribas portait sur la réorganisation de la gestion des organes de direction selon une logique régionale plutôt que mondiale. **« Les banques mondiales géraient traditionnellement leurs activités au niveau mondial », explique M. Bonnafé. « Pour diverses raisons, ces prochaines années, nous allons devoir agir de manière à trouver un équilibre entre niveaux mondial et local. La valeur ajoutée d'une banque mondiale passera par sa capacité à être efficace tant au niveau mondial qu'au niveau local. »**

L'art de la transaction

La vente croisée entre pôles n'a pas été le seul vecteur de succès de BNP Paribas. Dans les métiers DCM (marchés de capitaux d'emprunt) et Prêts syndiqués, la banque a continué d'occuper le haut du pavé et a pu conclure certaines transactions exceptionnelles dans les métiers Corporate Finance et ECM (marchés de capitaux-actions). **La banque est classée numéro un dans le domaine des prêts EMEA et des DCM en euros.**

Pour ce qui est des transactions exceptionnelles, BNP Paribas a été l'un des quatre coordinateurs du programme de financement de 9 milliards d'euros visant à appuyer la sortie de Snam du groupe Eni. Le programme de financement transformationnel de 11 milliards d'euros, mis en œuvre sans heurt, a ensuite été ramené à 9 milliards d'euros suite à l'émission de deux obligations de pré-clôture d'une valeur de 1 milliard d'euros chacune.

BNP Paribas a également été l'un des quatre coordinateurs actifs de la transaction Schaeffler, opération complexe d'un montant de 8 milliards d'euros. La banque a également mené à bien l'introduction fructueuse de certaines entreprises européennes sur le marché américain et de certaines entreprises américaines sur le marché européen, passé des accords sur des marchés frontières, vendu un grand nombre de contrats mid-caps et continué de syndiquer des contrats mondiaux pour le compte d'entreprises de portée mondiale.

Véritable locomotive, la franchise DCM en euro a continué d'éclipser tous ses concurrents en 2012. BNP Paribas s'est classé en tête des souscripteurs d'euro-obligations, avec un score de 284 émissions au 7 décembre. En dehors de l'euro, la banque s'est maintenue dans les obligations libellées en francs suisses et en livres sterling, dans les pays émergents EMEA, l'euroyen et les obligations Dim Sum. Elle a en outre mené à bien des transactions dans la gamme des hybrides, de la gestion de passif, des émissions privées, de la distribution et des billets à ordre (Schuldscheine) pour le compte d'un large éventail de types d'émetteurs, y compris des émetteurs de la périphérie européenne.

Si le succès se mesure à l'ouverture d'accès au marché et à la création de solutions pour emprunteurs avertis, BNP Paribas a rempli toutes les conditions.

Parmi ses succès les plus remarquables, citons les transactions réalisées pour AB InBev (refinancement de 2,25 milliards d'euros et préfinancement du rachat de Grupe Modelo à hauteur de 14 milliards de dollars) ; GDF Suez (plus grosse transaction d'entreprise en euros de l'année, 3 milliards d'euros) ; sur le plan historique, deuxième coupon le plus bas à trois ans, coupon le plus bas à six et dix ans) ; Philip Morris (coupon double tranche de 1,35 milliard d'euros, historiquement le coupon d'entreprise le plus bas à sept et douze ans) ; Snam (refinancement à quatre lignes de 4,5 milliards d'euros et introduction sur le marché des capitaux d'emprunt (DCM)) et Glencore (double tranche consécutive aux mises à jour des M&A Xstrata et Viterra ; notation « sub-investment grade » et coupon M&A à taux croissants sur double tranche de 1,25 milliard d'euros et 300 millions de livres sterling).

Aux États-Unis, BNP Paribas se classe parmi les trois premiers souscripteurs de titres d'organismes gouvernementaux américains et a joué un rôle actif dans la tenue de livres d'indices de référence pour de grandes entreprises américaines telles que Time Warner, IBM et Coca-Cola. En plus d'attirer des entreprises « investment-grade » américaines, BNP Paribas a conclu des contrats sur le marché Yankee, le marché High-yield et le marché des émissions privées aux États-Unis.

Création de solutions

L'équipe DCM a travaillé main dans la main avec le métier Corporate Finance afin de proposer des solutions sur mesure dans des situations délicates en termes de crédit, telles que les obligations d'entreprises hybrides. Elle est à l'origine d'obligations hybrides pour RWE (premier titre hybride libellé en dollars émis par une entreprise européenne), le groupe BG (premier titre hybride triple tranche jamais émis), SSE (premier coupon hybride libellé en dollars et inférieur à 6 % jamais émis) et ArcelorMittal. La banque a également joué un rôle dans l'offre Tier 2 d'UBS, d'un montant de 2 milliards de dollars américains, première transaction conforme au plan Bâle III intégrant un mécanisme contractuel d'absorption permanente des pertes émanant d'une banque européenne, et transaction subordonnée en dollars destinée au marché asiatique la plus importante de l'année 2012.

« Le dialogue consultatif et stratégique que nous entretenons avec nos clients alimente nombre de nos métiers et activités », explique Thierry Varène, responsable mondial du métier Corporate Finance.

Pour ce qui est du métier M&A, BNP Paribas a conseillé Carrefour dans le cadre de la vente de ses divisions colombienne et indonésienne, la première au groupe chilien Cencosud pour un montant de 2,5 milliards de dollars américains, et la seconde à CT Corp pour un montant de 673 millions de dollars américains. La banque a également conseillé le producteur minier polonais KGMH dans le cadre de son acquisition de la société canadienne Quadra FNX Mining pour un montant de 2,9 milliards de dollars américains, et BAA dans le cadre de la vente de l'aéroport d'Édimbourg pour 807 millions de livres sterling.

La banque a en outre conseillé Tauron Polska Energia dans le cadre de l'acquisition de Gornoslaski Zakład Elektroenergetyczny, ainsi que la compagnie d'énergies renouvelables Renovalia Energy dans le cadre de sa coentreprise avec First Reserve, fonds d'investissement privé spécialisé dans le secteur de l'énergie, en vue de disposer et d'exploiter des parcs éoliens en Europe et en Amérique du Nord. **« Cela prouve que nous ne sommes pas qu'une banque française », ajoute M. Varène. « Nous sommes véritablement une banque internationale capable d'offrir des services consultatifs de portée internationale ».**

Sur le marché des capitaux-actions, BNP Paribas s'est positionné en tête dans le segment des titres apparentés aux actions, avec 21 transactions très disséminées sur le plan géographique. La banque a mené à bien 11 opérations très pointues, parmi lesquelles son tout premier emprunt convertible américain en gestion unique pour Meritor (150 millions de dollars américains) et un emprunt convertible de 400 millions de dollars américains pour le groupe sud-africain de distribution de mobilier Steinhoff découlant de l'acquisition, par BNP Paribas, à la fin de l'année dernière, de 60 % des activités de courtage de Cadiz Securities, société sud-africaine spécialisée dans le courtage de dérivés sur actions. (La banque a également obtenu une licence bancaire complète en Afrique du Sud en 2012. Ses efforts ont été récompensés par le mandat pour l'entrée sur les marchés des sukuk souverains).

L'adaptation, clé de la croissance

Si BNP Paribas a été l'une des premières banques à opter pour le désendettement, le groupe des dérivés sur actions a véritablement fait œuvre de pionnier. Le responsable des dérivés sur actions et des dérivés sur matières premières, Yann Gérardin, a lancé son propre plan d'adaptation en 2009 ; celui-ci visait à remanier le modèle opérationnel de manière à limiter les risques, à réduire les actifs pondérés par le risque, à revoir le profil client et à réorienter les activités de manière à évincer des produits tels que les options complexes et les options à long terme.

Il en résulte que les activités de BNP Paribas dans le segment des dérivés sur actions, de classe mondiale, sont désormais rentables après déduction des charges, du coût du capital et des primes. « Notre part de marché s'est considérablement accrue cette année », explique M. Gérardin. « De plus, nous avons développé notre clientèle grâce à l'ajout d'éléments jusque-là manquants ». L'un de ces éléments était l'internationalisation pleine et entière de la plateforme américaine de courtage de fonds que BNP Paribas a achetée à Bank of America en 2008.

La banque a également créé de A à Z un outil en ligne spécialement conçu pour des produits structurés appelés dérivés SMART ; cet outil a été lancé mi-2012 afin d'attirer les amateurs de produits orientés sur les flux. Cette initiative a produit des résultats extrêmement impressionnants. L'outil est aujourd'hui disponible en ligne dans 16 pays ; 80 clients y sont connectés et réalisent plus de 11 000 opérations par mois grâce à son potentiel de tarification en temps réel. Cet outil permet aux clients de coter les produits standardisés et de demander une estimation pour les produits plus complexes.

BNP Paribas a également continué à collaborer avec de grandes banques, telles que JP Morgan et Goldman Sachs, en qualité de fournisseur d'instruments de couverture pour leurs produits structurés de détail. Fin 2012, Macquarie a choisi BNP Paribas pour reprendre ses activités dans le domaine des produits structurés de flux majoritairement cotés en Europe et fournir aux clients l'intégralité des services associés à ces produits. Amundi, neuvième gestionnaire d'actifs au niveau mondial, a choisi BNP Paribas pour être son principal teneur de marché et unique fournisseur de swap pour ses activités dans le domaine des fonds indiciels (ETF) sur actions et sur matières premières.

L'équipe a élaboré un certain nombre de produits prisés cette année, parmi lesquels le certificat Duo Garantie 2000, créé suite à une demande inversée émanant de clients désireux de profiter de certaines opportunités de marché tout en conservant des niveaux élevés de garantie en capital. En substance, 50 % du capital investi rapporte un taux fixe de 5 %, tandis que l'autre moitié est pour partie indexée sur huit bourses européennes pondérées de manière égale dans le portefeuille. Une série d'autres produits a également été lancée et bien accueillie.

Dans les dérivés sur matières premières, pour accroître le taux de ventes croisées, la banque a créé une coentreprise avec le groupe de financement de l'énergie et des matières premières. « La

convergence entre financement des matières premières et dérivés sur matières premières a peut-être été un temps de l'ordre du superflu, mais elle est aujourd'hui indispensable », déclare M. Gérardin. La banque travaille actuellement à la création d'une coentreprise similaire de vente croisée avec le métier Project Finance.

Faire la différence

Parvenir à mener tout ceci à bien dans un contexte marqué par la volatilité des marchés, par l'incertitude économique et par des changements réglementaires drastiques tient du miracle. Y parvenir tout en prenant des mesures courageuses et agressives en vue d'augmenter le capital et les liquidités et en initiant une réorientation audacieuse de sa stratégie en tant que banque de financement et d'investissement est plus impressionnant encore.

Quelle différence en un an !

Source : [IFR Review of the Year 2012](#), par Keith Mullin

[Lire l'intégralité des IFR Awards de 2012](#) (uniquement en anglais)