

Présentation des résultats financiers

2^{ème} trimestre 2012

Sommaire

Présentation des résultats	2
Laurent MIGNON, Directeur général	2
Luc-Emmanuel AUBERGER, Directeur financier	7
Questions/Réponses	11

Présentation des résultats

Laurent MIGNON

Directeur général

Bonjour mesdames et messieurs, merci de votre présence pour cette conférence téléphonique sur les résultats du deuxième trimestre de Natixis. Je vais vous présenter comme d'habitude les résultats généraux, les grandes lignes de ces résultats, et ensuite je passerai la parole à Luc AUBERGER, qui commentera les résultats détaillés des métiers. Luc qui fera cet exercice pour la dernière fois, puisqu'ensuite il deviendra le COO du Groupe. Sont également avec moi l'ensemble des membres du CDG pour pouvoir commenter ou répondre à d'éventuelles questions, si certaines nécessitent une précision particulière.

Qu'est-ce qu'on peut retenir du deuxième trimestre 2012 ? D'abord, la première chose, c'est la poursuite et le renforcement de la structure financière. Vous savez que c'est notre priorité numéro 1 et que nous travaillons depuis, en réalité depuis 2009, avec une gestion extrêmement fine et précise de nos fonds propres, de nos encours pondérés, de manière à augmenter la solvabilité du Groupe de façon globale et maintenant, depuis deux ans, dans la préparation de Bâle III. Notre ratio Core Tier one, au 30 juin, s'établit à 10,9 %, soit 30 points de base de génération organique. Depuis le début de l'année, c'est 70 points de base de génération organique qui ont été réalisés. Nous avons réduit, en ligne avec le plan qu'on avait fixé, pour plus de 10 milliards d'euros de consommation de liquidités dans les métiers BFI et GAPC. On est à plus de deux tiers en réalité du programme qu'on s'était fixé aujourd'hui.

Le deuxième enjeu majeur, c'est l'adaptation des métiers de la BFI pour en faire des métiers qui doivent profondément évoluer avec le changement de la réglementation, avec les changements de besoin de fonds propres, avec le mouvement de désintermédiation du marché, avec la nécessité de faire ce métier avec des bilans légers. Nous avons poussé plus avant les réflexions et nous mettons en œuvre le modèle *originate-to-distribute* dès le mois de septembre avec une nouvelle organisation, qui prendra en compte ces éléments. C'est-à-dire que non seulement nous le faisons avec les partenariats, avec tous les jours une gestion active du portefeuille, mais nous mettons en place les bases structurelles d'une évolution culturelle et de *business model* très très profonde et dont les résultats, vous le voyez, font que la BFI résiste plutôt bien ce trimestre. C'est mon dernier point mais je voudrais insister sur celui-là : transformation importante.

Par ailleurs, nous avons un deuxième axe extrêmement important, qui est l'axe de développement de la relation client, qui est un axe que nous avons mis en avant là aussi depuis 2009 mais sur lequel nous continuons à accélérer. Enfin, nous devons maintenant poursuivre le travail de renforcement de l'efficacité opérationnelle et vous le verrez par des signes clairs. Par ailleurs, nous avons lancé il y a trois mois – quatre mois pardon – une mission sur l'efficacité opérationnelle globale dans le Groupe, dont nous présenterons les conclusions, les ambitions et les mesures lors de la présentation des comptes du troisième trimestre.

Pour ce qui est des métiers, je crois que le deuxième trimestre marque une bonne performance commerciale dans l'ensemble des métiers cœur de Natixis. Sur les métiers cœur, le PNB est en baisse de 6 %. C'est en recul, certes, mais dans un environnement qui a profondément changé par rapport au deuxième trimestre 2011. Les métiers de la BFI voient un recul de leur PNB de 16 % qui résiste bien et je crois que l'on se compare relativement favorablement aux autres acteurs dans ce métier. La croissance du PNB de la gestion d'actifs est très positive : 14 %. Un métier de l'épargne qui croît globalement, même si la tendance générale est plutôt à une décollecte. Nous gardons un vrai

dynamisme dans le métier aux Etats-Unis. Le trimestre est très satisfaisant pour les activités des services financiers spécialisés, qui voient leur PNB continuer à croître dans un marché qui commence à devenir plus difficile, mais nos parts de marchés continuent à monter dans ces métiers. Globalement le résultat net s'établit à 394 millions d'euros au deuxième trimestre, dont 132 millions d'euros après impôt d'éléments non récurrents que je détaillerai.

Alors, la poursuite de l'adaptation à Bâle III et le plan d'adaptation de la BFI. Vous vous rappelez qu'en novembre nous avons présenté un plan d'adaptation de la BFI. Juste pour vous dire, et je ne vais pas commenter chaque ligne, mais que l'ensemble des mesures annoncées sont en cours ou mises en place, que ce soit les abandons des activités non stratégiques, le recentrage sur les clients prioritaires, la réduction de zones géographiques là aussi non prioritaires dans la banque commerciale. Dans les marchés de capitaux, deux mouvements, enfin trois mouvements. Un mouvement d'arrêt d'un certain nombre d'activités. Par exemple, nous avons le 31 juillet arrêté toute l'activité de courtage de *commodities* comme annoncé sur le LME. Ça s'est arrêté le 31 juillet de cette année. Mais aussi le développement de la plateforme crédit, indispensable au bon développement d'un modèle *originate-to-distribute*, qui nécessite d'avoir une force de distribution et de syndication adaptée. Nous annoncerons par ailleurs – on l'a signé hier et il sera annoncé le 6 août pour des raisons de communication propres à notre partenaire – un partenariat important avec un grand assureur européen, illustration de la mise en œuvre de notre modèle *originate-to-distribute* et de son fonctionnement concret sur des montants significatifs. Enfin, nous avons une gestion active de la liquidité, vous l'avez vu, en réduisant nos besoins de liquidité, mais aussi en ayant recours à des sources alternatives de *funding*. Nous avons obtenu la licence de la BaFin pour la *Pfandbriefbank* il y a quelques semaines et donc notre première émission en la matière aura lieu en octobre.

Il faut aussi noter que le plan d'adaptation, c'était un plan de réduction et d'évolution des coûts. Une partie d'entre eux, l'essentiel d'entre eux trouveront leur essor au deuxième semestre, parce que le temps de mettre en place les choses et de faire évoluer fait que la traduction dans les chiffres comptables, c'est-à-dire en charges d'effectifs, n'aura lieu qu'au troisième et quatrième trimestre, même si les charges sont en baisse de 5 % à change constant au T2.

Nous avons évolué sur le modèle de la BFI. On va aller plus loin, je vous l'ai dit. Au départ, nous nous sommes concentrés sur nos fonds de commerce et sur la préservation de notre clientèle lorsque nous avons lancé le plan New Deal à l'époque. Je vous rappelle que le plan était constitué du recentrage sur trois métiers cœur et des CCI – les trois métiers cœur étaient la BFI, l'épargne et SFS – un travail sur une réduction drastique dès 2009 des activités pour compte propre, le renforcement des franchises client, le développement du *cross selling*. Nous avons réduit considérablement la ressource rare et fait du *deleveraging* depuis cette date-là.

Ce modèle, nous avons continué à l'adapter, d'où le plan d'adaptation de novembre, et aujourd'hui nous pensons que structurellement c'est une évolution de fond du *business model* qu'il faut faire. On en a déjà plusieurs fois parlé mais là on le met en œuvre. Donc on organise, on recentre et on remonte la relation client pour en faire le centre, vraiment au cœur de l'Entreprise, en la mettant au Comité de Direction Générale, en créant une grande Direction de la Relation Client et Conseil et en ayant comme vocation de faire monter la gamme de produits que nous proposons à nos clients de façon progressive. La mise en place donc d'un modèle *originate-to-distribute* par ailleurs, avec la création de la Direction Financements et Solutions de Marché. L'objectif étant, comme vous le savez, de fluidifier la chaîne origination et distribution, mais aussi de mettre en place un portfolio management qui va gérer de façon active le bilan pour l'optimiser en permanence, et ce plan se met en place dès aujourd'hui. Par ailleurs, pour optimiser nos coûts, pour optimiser notre efficacité globale collective, nous allons créer une fonction de COO, qui aura en charge l'ensemble des moyens informatiques et d'infrastructure globaux, mais aussi les *middle* et les *back*

office, de manière à industrialiser encore plus nos *process* pour gagner en efficacité. Enfin, on annoncera lors du T3 les résultats finaux de la mission de plan d'efficacité opérationnelle.

En matière de réduction de ressources, et donc d'avancées sur notre trajectoire, on vous a rappelé le chemin parcouru. Surtout, vous voyez qu'entre le 31 mars et le 30 juin, en matière d'actifs pondérés, on a une légère hausse. On a un milliard qui est lié au change, mais comme on est totalement matché en matière de ressources, de fonds propres, ça n'a pas d'impact sur les ratios. Donc ça, c'est un milliard d'euros. Puis on a une augmentation temporaire, on le verra en commentant la GAPC, de deux milliards sur la GAPC liée aux restructurations qu'on a faites sur notamment MBIA ou certains autres portefeuilles, qui génèrent une augmentation temporaire avant la phase de débouclage des opérations. C'est un peu équivalent à ce qui s'était passé quand on avait sorti le livre de corrélations de crédits. Donc ces deux milliards, et plus que ces deux milliards, disparaîtront au deuxième semestre. Si on enlève ces éléments pour regarder la tendance naturelle, c'est à peu près trois milliards d'euros de poursuite de baisse des RWA. Donc on continue cette politique systématique de maîtrise de notre bilan et de réduction de nos encours, liée à la fois à une grande sélectivité dans les affaires, mais aussi à la cession, à la poursuite de ventes d'actifs au cours du trimestre.

En matière de liquidité, même tendance : baisse des besoins de liquidité. A change constant, c'est deux milliards de plus, parce que là on traduit le dollar en euro, mais comme on a un *funding* dollar et *funding* euro, l'expression en euros n'a pas grand sens. Si on est à change constant, il faut enlever deux milliards par rapport à cette évolution. Ça veut dire environ trois milliards de baisse encore de besoin de liquidité au cours du trimestre.

En matière de fonds propres, ça se traduit par un ratio Core Tier one qui est à 10,9 %, comme je vous l'ai indiqué en introduction. Luc reviendra sur la façon dont il a évolué depuis le trimestre précédent. Ce qui est important surtout c'est la confirmation que nous apportons de notre capacité à être au-delà de 9 % de ratio Core Tier one Bâle III. On confirme, malgré le fait que nos précédents travaux étaient fondés sur la méthode de conglomérat en matière de groupe financier. Nous avons intégré cette fois-ci la prise en compte de l'assurance de façon différente, d'où les cinquante points de base sur l'impact assurance. Malgré ça, nous serons bien au-delà de 9 % début 2013. Nous avons eu le débat sur le point, je vous avais dit que c'était cinquante points de base d'impact lors de la dernière conférence. Vous le retrouvez dans les chiffres.

Alors les résultats sont marqués. Globalement, les résultats c'est 1 % de variation du PNB. Il y a là un certain nombre d'éléments exceptionnels. Si on retraite à change constant, puisqu'il y a quand même une appréciation du dollar dans le trimestre, il serait de -3%. Mais il faut pondérer ce -3% du fait que nous n'avions pas les P3CI il y a un an, on les a cette année. Si on retraite et qu'on essaie de regarder le sous-jacent, là encore, on retrouve le 1 %.

Plus fondamentalement, pour les métiers cœur, parce que c'est là que se traite l'activité, on est à -6 % sur le trimestre. C'est en réalité une augmentation dans les deux grands métiers que sont l'épargne et les services financiers et une baisse de 16 % sur la BFI. Les charges sont en hausse de 3 %, à change constant elles sont en hausse de 1 %. Vous verrez là aussi une évolution contrastée : une baisse à change constant de 5 % pour la BFI, une baisse de 2 % dans les services financiers spécialisés et une hausse dans l'épargne, mais je reviendrai sur ce point. Le coût du risque est en hausse : 90 millions d'euros. Il est supérieur à la *guidance* globale, je reviendrai dessus, que nous donnons. On a passé, dans ce trimestre, une provision de 20 millions d'euros. Vous savez que dans nos expositions qu'on vous avait indiquées sur la Grèce, il y avait un financement de projet qui est une autoroute grecque et on a passé 20 millions d'euros de provisions sur ce dossier-là, spécifique à ce trimestre. Globalement, je reviendrai après sur le coût du risque, mais le reste montre simplement que nous avons été prudents dans l'évaluation de nos provisions sectorielles. Par la baisse de la notation des acteurs, nous anticipons le fait que la situation

économique puisse continuer à se dégrader dans les mois qui viennent et je pense que c'est prudent de le faire. La contribution des CCI est de 167 millions d'euros, qui est comparable à celle du deuxième trimestre de l'année dernière, mais ça inclut, et je vais y revenir, 63 millions de contribution des P3CI. La GAPC, -32 millions d'euros – on y reviendra – ça correspond à peu près au *running rate* des charges sur ce métier. Le retour sur *tangible equity* s'élève à 11,4 % tout compris.

Il y a des éléments non opérationnels dans ces résultats, deux éléments. La réévaluation de la dette propre. Vous vous rappelez qu'elle était négative le trimestre précédent, elle est positive ce trimestre. Elle suit malheureusement l'évolution des *spread* bancaires. Vous savez que le premier trimestre avait été très favorable, le deuxième, au contraire, marque un retour significatif. Nous subissons la volatilité de cela. Ce n'était pas, je vous l'avais dit, représentatif d'une performance économique il y a un trimestre. Je vous dis la même chose du côté positif : ce n'est qu'une écriture de nature comptable. Donc c'est 143 millions d'euros. Par ailleurs, on a un ajustement de la valeur des P3CI. Vous savez que le P3CI est un instrument qui a pour but de préserver le niveau de la valeur nette comptable, des capitaux propres plus exactement mis en équivalence des réseaux, et qui donc permet d'évacuer la volatilité ou le risque éventuel lié à une variation de valeur des CCI, ce qui permet de les traiter intelligemment en termes de RWA. Simplement, au cours de ce trimestre, et on doit faire le calcul de façon trimestrielle ce qui introduit un élément de volatilité malheureux puisqu'au cours de ce trimestre, les deux réseaux – les Caisses d'Epargne et les Banques Populaires – ont versé les dividendes sur les CCI et les parts sociales. Donc ça a provoqué une baisse des capitaux propres, puisque les capitaux propres s'entendent avec les dividendes prévus – et donc amène à avoir un impact, un jeu des P3CI ce trimestre, jeu qui disparaîtra de façon mécanique le trimestre prochain. Donc nous sommes en train de travailler pour améliorer le mécanisme de manière à supprimer la volatilité trimestrielle liée à ce phénomène et j'ai bon espoir que nous y arriverons. Donc il faut bien le considérer comme étant un élément à caractère non récurrent et dont on verra l'impact inverse dans les trimestres à venir.

Je ne refais pas les commentaires sur les métiers – c'est les mêmes – ou sur le coût du risque. Le seul élément qu'on peut rajouter c'est que vous voyez que la contribution des CCI est nettement plus faible qu'il y a un an. C'est marqué par deux choses : un ralentissement du PNB, une baisse du PNB dans les activités de banque de détail au cours du deuxième trimestre – mais Luc reviendra sur cela tout à l'heure – et, par ailleurs, l'impact d'un dossier dont on a déjà parlé il y a un trimestre. Cette fois-ci on a soldé ce dossier. C'est un dossier important d'une société financière qui était financé par une des banques du réseau et on a passé une provision finale au cours de ce trimestre de manière à solder le dossier. Ça pèse pour 113 millions d'euros dans les comptes trimestriels du réseau et donc ça impacte de plus d'une vingtaine de millions d'euros la contribution des réseaux à notre résultat.

Sur les trois métiers cœur de Natixis, vous voyez, là je vous ai mis les chiffres semestriels pour mieux analyser les tendances. Vous voyez que sur la BFI, après un deuxième semestre 2011 très pénalisé par la crise des dettes souveraines, le premier semestre marque un retour, une augmentation du PNB par rapport à la moyenne de l'année dernière. On est à 1,461 milliard. Les coûts sont en baisse par rapport au premier semestre de l'année dernière de 4 %. C'est ce que je vous ai indiqué tout à l'heure, une maîtrise des coûts, mais qui ne prend pas en compte les réductions d'effectifs liées aux ajustements, aux plans d'adaptation qui vont avoir lieu. Enfin, les réductions d'effectifs ont lieu en ce moment, une grande partie d'ailleurs sont presque achevées, mais l'impact sur les comptes de ces réductions aura lieu dans les trimestres à venir. Malgré tout, le coefficient d'exploitation de la BFI s'établit à 58,5 %. Dans la *guidance* que je vous avais donnée, notre objectif c'est d'être autour de 60 %. Vous voyez qu'on est en ligne avec cet objectif.

Pour l'épargne, vous voyez une croissance du PNB sur le semestre, qui marque la poursuite de l'accumulation d'actifs et la déformation aussi du modèle vers le poids plus grand que prend l'*asset management* américain dans notre modèle et qui se traduit par une hausse tendancielle du coefficient d'exploitation. On se rapproche du coefficient d'exploitation de nos métiers là-bas, où il est structurellement autour de 74 %, puisque la part de charges fixes est assez faible et que l'essentiel sont variabilisées, mais en même temps elles sont totalement variables à la hausse comme à la baisse. Par ailleurs, dans ce métier et c'est important, malgré une décollecte en Europe au cours du deuxième trimestre, nous continuons à investir. C'est un métier dans lequel nous pensons qu'il faut continuer à bâtir un réseau de distribution mondial et quand on investit, vous savez que ça pèse sur les charges. Ce n'est pas immédiatement rentable, même si le dynamisme de la distribution internationale de ces métiers reste fort. Mais nous continuerons à investir dans ce métier.

SFS, vous voyez un très bon premier semestre avec une croissance de l'activité, malgré un marché un peu plus difficile, et une très bonne maîtrise des charges avec une baisse de 2 % des charges de SFS et un coefficient d'exploitation qui est maintenant à près de 65 %.

Les synergies avec BPCE continuent, se développent. On était généralement en avance sur notre objectif linéarisé de 395 millions fin 2013. On est très légèrement en retard, enfin on est à l'objectif pour ce trimestre. En réalité, les synergies sont plus qu'en ligne, sont même en avance toujours sur les objectifs, à la fois dans les métiers des services financiers spécialisés et dans la BFI. En revanche, on est en retard sur l'épargne et on est structurellement en retard sur l'épargne. C'est-à-dire qu'on n'atteindra pas notre objectif final, parce que, entre-temps, la priorité qui a été donnée à la collecte bilanciale dans les réseaux fait que la capacité de développement de l'épargne hors bilan auprès des clients a baissé. Donc on pense qu'on n'atteindra pas cet objectif. En revanche, je pense que le développement plus fort que prévu dans les autres métiers devrait nous permettre de conserver l'objectif global que nous nous sommes fixé.

En matière du coût du risque, je vous ai indiqué l'impact de la provision spécifique que nous avons faite sur ce dossier d'autoroute grecque. Retraité de ça, on est à 35 points de base de coût du risque au cours du trimestre, ça nous amènerait à 66 millions le coût. Globalement, 35 points de base, c'est à peu près la *guidance* que je vous avais donnée et je la maintiens pour l'année, c'est-à-dire que je pense qu'on restera sur ce niveau de coût du risque. On est dans un environnement économique qui est fragile et il faut rester prudent sur le niveau du coût du risque. 35 points de base me semblent donc le rythme moyen qu'on devrait avoir au cours de l'année. Donc je n'ai pas d'inquiétudes particulières sur cette *guidance*, mais je ne pense pas non plus qu'on puisse s'attendre à redescendre à des niveaux de 15 à 20 points de base pour les deux trimestres qui viennent.

Globalement, pour les résultats semestriels – où les éléments j'allais dire non récurrents se compensent plutôt, donc c'est plutôt plus représentatif – globalement on est à près de 580 millions de résultat net part du Groupe, un retour sur *tangible equity* de 8,3 % et un PNB global qui évolue, si on le retraite des intérêts de P3CI, de -1 % par rapport à l'année dernière au premier semestre. Je trouve que -1 % par rapport à un premier semestre 2011 qui avait été particulièrement fort, ça illustre bien la bonne résistance commerciale et opérationnelle des trois métiers de Natixis, qui sont tous les trois en transformation avec des dynamiques différentes. Des métiers différents, mais je crois qu'ils sont tous, dans leur domaine, bien placés pour être des acteurs de croissance durable de Natixis.

Voilà, je vais passer la parole à Luc pour qu'il commente à la fois la structure financière et les résultats détaillés des métiers.

Luc-Emmanuel AUBERGER

Directeur financier

Merci Laurent. Bonjour. Sur la structure financière, notre ratio, on l'a dit, est de 10,9 %, ratio Core Tier one. Il est en progression de 230 points de base sur un an. Vous voyez que les fonds propres Core Tier one ont progressé non seulement du résultat mis en réserve, mais également de l'effet de change – Laurent en a parlé – qui compense l'effet de progression des emplois pondérés du fait du change d'un milliard. Donc on poursuit sur notre trajectoire de renforcement de la structure financière en préparation de Bâle III.

Sur le plan du refinancement, vous savez que c'est BPCE qui émet la dette longue pour l'ensemble du Groupe. Le programme de refinancement moyen/long terme du Groupe est réalisé à 80 %, avec une durée moyenne de 6,8 ans des nouveaux financements. Ces financements sont réalisés à peu près pour moitié en opérations d'obligations sécurisées et pour moitié en emprunts réseau et dette senior. Les réserves de liquidité au 30 juin s'élèvent pour le Groupe à 133 milliards, dont 33 milliards qui sont des liquidités placées auprès des Banques centrales.

Si on passe aux résultats détaillés des métiers, on commence par la BFI. La BFI a connu de bonnes performances commerciales dans un environnement qui est plus difficile qu'au premier trimestre et donc globalement une bonne résistance de ses revenus. Vous voyez qu'il y a 701 millions d'euros qui sont en baisse de 16 % ou 19 % à change constant par rapport au deuxième trimestre de l'année dernière, mais qui était une référence extrêmement élevée. Les charges – Laurent le mentionnait – sont en baisse de 5 % à change constant, avant même les effets du plan d'adaptation qui vont se faire sentir dans les trimestres à venir. Le coût du risque est en progression à 65 millions, à la fois du fait de cette opération d'autoroute grecque et aussi par le renforcement des provisions à caractère sectoriel, en anticipation d'un environnement économique sans doute plus difficile. Le ROE de la BFI au deuxième trimestre s'élève à 8,2 %.

Dans le détail des métiers de la BFI, les activités de financement résistent très bien ce trimestre avec des revenus qui sont stables par rapport au trimestre précédent, à la fois sur la banque commerciale et sur les financements structurés, malgré un environnement économique qui est moins favorable. Dans les marchés de capitaux, la performance est tout à fait solide ce trimestre sur les activités de change, matière première et trésorerie. Vous voyez des revenus de 247 millions qui se comparent aux 259 du deuxième trimestre 2011, donc à un niveau proche, là aussi malgré un environnement plus difficile. On doit ce bon résultat à l'activité commerciale qui a été satisfaisante, y compris sur le primaire obligataire, malgré un marché qui a été quand même moins actif au deuxième trimestre qu'au premier trimestre. Sur les métiers actions, une bonne performance avec des revenus de 124 millions, qui sont en progression par rapport au premier trimestre, où ils étaient de 107 millions. Là aussi, des volumes clientèle assez faibles mais un bon dynamisme commercial. Nous avons été présents sur la plupart des grandes opérations du trimestre.

Le pôle Epargne a un PNB à 494 millions qui est en progression de 4 %, mais à change constant il est en diminution de 2 %. En réalité, cette diminution est imputable aux activités d'assurance puisque – on va le voir – le produit net bancaire de l'asset management est en progression ce trimestre. Les charges – Laurent en a dit un mot – progressent de 3 % à change constant. C'est le résultat des investissements qui ont été réalisés à la fois sur la plateforme de distribution dans la gestion d'actifs, mais il y a aussi la mise en production de systèmes rénovés pour l'assurance et la banque privée, qui se traduisent par des amortissements qui font augmenter donc les coûts de ces deux activités. Au total, le résultat net d'exploitation est quasi stable à 119 millions d'euros.

En gestion d'actifs, les actifs sous gestion s'élèvent à 560 milliards au 30 juin 2012, très comparable au niveau du 31 mars. En réalité, il y a un effet de change qui est positif de 10,5 milliards et un effet marché qui, lui, est négatif de 6,5 milliards. Sur le plan de la collecte, il y a toujours une décollecte sur le monétaire en Europe de 3,2 milliards. Sur le reste des produits, la collecte est négative de 2,5 milliards. Mais ce qui est important c'est que sur les marchés *retail*, notamment aux Etats-Unis, la collecte reste positive de 1,2 milliard de dollars sur le trimestre, même s'il y a un petit ralentissement sur la collecte institutionnelle. Vous le voyez, le PNB de l'*asset management* est en hausse globalement à 407 millions d'euros au deuxième trimestre 2012, par rapport à 357 au deuxième trimestre un an plus tôt. Natixis Global Asset Management est aujourd'hui classé le treizième *asset manager* mondial à la fin 2011.

Sur les autres métiers de l'épargne, Natixis Assurances, on l'a vu, a connu un environnement difficile sur l'assurance-vie. Les encours gérés sont quasi stables, il y a une légère décollecte ce trimestre. L'activité prévoyance et assurance des emprunteurs continue, elle, à se développer de manière rapide, puisque les primes émises sont en augmentation de 15 % par rapport au même trimestre de l'année dernière. La banque privée a une légère décollecte, mais qui est le fait d'une sortie à Luxembourg d'un institutionnel. La collecte auprès des réseaux BPCE reste positive ce trimestre. Dans le capital investissement, les capitaux gérés sont en croissance à 3,4 milliards d'euros à la fin du trimestre.

Les métiers de SFS ont connu un très bon trimestre avec un produit net bancaire qui est en hausse de 3 % globalement à 314 millions d'euros, 2 % de hausse pour les financements spécialisés et 5 % pour les services financiers. Les charges d'exploitation sont en baisse de 2 % et donc le RBE progresse de 14 % à 116 millions d'euros. Le résultat net d'exploitation à 98 millions progresse de 24 %. Le ROE du pôle SFS au deuxième trimestre s'élève à 22,6 % et le coefficient d'exploitation diminue à 63 %.

Pour illustrer ces progressions d'activité et de résultat dans le pôle SFS, on a mis deux exemples. L'affacturage, qui est un métier dont le développement se poursuit à la fois auprès des réseaux, mais aussi auprès des grands clients de la BFI. L'encours fin de période, vous le voyez, est en progression de 10 % sur un an à 4,1 milliards, et le chiffre d'affaires affacturé s'élève à 7,2 milliards, en progression de 11 % au deuxième trimestre 2012. Sur les services financiers, nous avons cité ici l'épargne salariale, l'ingénierie sociale, avec une évolution très rapide du nombre des épargnants en PERCO, un métier sur lequel nous avons une position de leader en France avec 30 % de parts de marché à la fin 2011. On montre ici aussi l'évolution d'une activité dont on parle moins souvent, qui est celle des Chèques de Table. Là aussi nous sommes un leader sur le marché et nous avons une progression continue de parts de marché. Nous avons aujourd'hui 13,3 % de parts de marché sur ce métier.

On passe aux réseaux, qui dans les résultats sont mis en équivalence *via* les CCI. Le trimestre sur les réseaux se traduit par un bon niveau de performance commerciale avec un développement du fonds de commerce, une conquête dynamique, avec des encours d'épargne de bilan qui croissent de 6,8 % sur les réseaux. Deux points principaux je pense à noter, c'est que cette augmentation de l'encours d'épargne notamment se traduit par un renchérissement des coûts de financement des réseaux, du coût de la collecte et de l'épargne. Deuxième élément, notamment on va le voir dans le réseau des Banques Populaires, le deuxième point spécifique – Laurent l'a mentionné – c'est que le coût du risque de ce trimestre est en forte hausse, puisqu'on a provisionné 113 millions d'euros sur le même dossier dont nous avons parlé au trimestre précédent, qui est un dossier spécifique de financement d'une société de location financière. Cette dotation complémentaire de 113 millions, qui porte la provision à 235 millions, normalement doit couvrir l'ensemble des pertes qui sont attendues sur ce dossier.

Vous voyez qu'on illustre ici la croissance forte de l'épargne bilancielle et la décroissance de l'épargne financière dans les deux réseaux, donc ça veut dire un coût de ressource clientèle plus élevé. Vous voyez que les comptes à terme progressent de 6,5 %

dans les Banques Populaires et la baisse de l'épargne financière se traduit par un manque à gagner en termes de commissions sur ces produits. L'encours de crédits progresse de manière moins rapide qu'au cours des trimestres précédents.

Globalement, la performance commerciale des deux réseaux est tout à fait bonne. La vision trimestrielle est moins révélatrice des tendances de fond que la vision semestrielle, notamment parce que le Groupe est encore jeune et ça fait peu de temps qu'il publie des résultats trimestriels. Plus la période est longue, compte tenu de ce type d'activités, et plus on est sûr des tendances. On voit ici que le produit net bancaire, sur l'ensemble du semestre, est en diminution de 2 % : 1 % dans les Caisses d'Épargne, 3 % dans les Banques Populaires. Sur le seul deuxième trimestre, les variations sont plus importantes, notamment sur le réseau des Banques Populaires pour les raisons que j'ai évoquées. Les charges progressent de 2 % sur l'ensemble du premier semestre, 1 % sur le trimestre. Le coût du risque, on en a parlé, est en très forte progression sur le deuxième trimestre compte tenu de ce dossier spécifique, mais aussi compte tenu du renforcement, à l'instar de Natixis, des provisions sectorielles, en anticipation d'une conjoncture économique qui se dégrade et que l'on voit se refléter dans les notes que l'on attribue à nos clients. Donc une progression du coût du risque qui se traduit par un résultat net part du Groupe qui s'élève sur l'ensemble du semestre à 1,019 milliard, en retrait de 24 % par rapport au premier semestre de l'année dernière. La contribution *via* les CCI au résultat de Natixis, *via* la mise en équivalence, diminue ce trimestre à 88 millions d'euros contre 138 au deuxième trimestre de l'année dernière. Compte tenu de l'ajustement notamment – dont Laurent a parlé – sur l'opération P3CI, la contribution économique au résultat avant impôt de Natixis s'élève à 79 millions contre 106 un an plus tôt.

Un mot de la Coface. Le chiffre d'affaires de l'assurance-crédit continue à progresser, de 3 % au deuxième trimestre et de 7 % sur l'ensemble du premier semestre. Ça conduit à une croissance du PNB de 8 % au deuxième trimestre 2012 par rapport au deuxième trimestre 2011. Il y a un strict contrôle des coûts et de la sinistralité et vous voyez que les deux ratios, à la fois le ratio combiné diminue à 78,5 % contre 84,7 au premier trimestre, et également le ratio sinistres sur primes diminue à 51,9 % contre 61,6 au trimestre précédent. Donc l'ensemble des participations financières – non seulement c'est les activités cœur de Coface, mais également notamment la gestion extinctive des activités de *private equity*, ainsi que nos activités en Algérie – la contribution de ce pôle participation financière est en hausse à 58 millions au deuxième trimestre contre 35 un an plus tôt, principalement donc grâce au développement de la rentabilité de la Coface.

La GAPC – Laurent en a dit un mot – le résultat net du trimestre est -32 millions d'euros. Vous voyez que les frais généraux c'est -39, donc on est encore dans un niveau de résultat qui est très proche du coût de gestion de la GAPC. On a une hausse ponctuelle et temporaire – comme Laurent l'a dit – des RWA de la GAPC d'un peu moins de deux milliards d'euros, qui est liée à toutes ces restructurations de positions que l'on fait, notamment suite à la commutation avec MBIA. Donc ces augmentations vont disparaître, et non seulement vont disparaître mais les positions sous-jacentes vont être cédées et donc les emplois pondérés vont se réduire dans les trimestres à venir.

Merci, je repasse la parole à Laurent.

Laurent MIGNON

Merci. Pour conclure très vite, l'adaptation de notre *business model* de BFI est en cours de finalisation. On l'a vu au fil du temps, on est en train d'aborder la dernière étape structurelle d'organisation pour disposer d'un modèle qui soit adapté au nouvel environnement. Plus vite on l'est, mieux on pourra poursuivre le développement de l'activité commerciale auprès de nos clients, plus on pourra leur offrir les offres correspondant à leurs attentes et je crois que nous sommes bien placés en la matière. Les chiffres prouvent notre résistance en la matière et montrent bien que – je vous l'ai dit et

c'est ma conviction permanente – ce n'est pas la taille qui fait la capacité de développement dans ces métiers, c'est le dynamisme des équipes et la vision qu'on a de la façon de le mettre en œuvre.

En matière d'objectifs pour adapter le Groupe à l'évolution réglementaire Bâle III en termes de fonds propres, comme vous l'avez vu, on est en ligne avec la trajectoire qu'on s'est fixée, on est en ligne avec l'objectif de 9 % et donc on sera au rendez-vous de Bâle III dès l'année prochaine. Notre objectif, bien entendu, reste et est d'être au-delà de 9 % au début de 2013.

Voilà les quelques mots qu'on pouvait dire ou quelques commentaires qu'on pouvait faire sur les résultats et je suis à votre disposition – nous sommes à votre disposition – pour répondre à toutes vos questions.

Questions/Réponses

Florent NITU, Citigroup

Je voulais clarifier le *slide* 8 sur le Core Tier one. En fait, vous arrivez à plus de 9 % au début de 2013 et un des éléments du tableau se réfère à cent points de base de résultat et d'activité. Je souhaitais juste clarifier ces cent points de base, parce que si on a vu à peu près 70 points de base d'amélioration les deux premiers trimestres, les deux prochains trimestres *a priori* selon moi seront un peu plus difficiles. Je voulais comprendre comment vous souhaitez arriver à ces cent points de base, s'il y a un *deleveraging* plus important qui vient par exemple.

Laurent MIGNON

On a inclus trois trimestres dans ce *slide*, c'est comme ça que vous arrivez à cent points de base. Par ailleurs, comme vous l'avez vu, ne serait-ce que l'action qu'on mène sur la GAPC de fait et qui a montré... On a fait 70 points de base, mais on a fait 70 points de base malgré des actions de restructuration de long terme sur la GAPC qui se traduisent par une augmentation des RWA de deux milliards. Donc ceux-là vont disparaître et l'amélioration intrinsèque est supérieure à 70 points de base sur deux trimestres. C'est pour ça que c'est une estimation qui est prudente.

Florent NITU

Oui, tout à fait. Mon autre question. On sait bien, dans votre cas spécifique, vous ne prenez pas en considération les DTA, mais juste pour bien comprendre, avez-vous mesuré l'impact en points de base que seraient les DTA si vous les appliquiez ?

Laurent MIGNON

Il faudrait que je fasse une projection des IDA en fin d'année, puisqu'on les consomme au fur et à mesure du temps, donc je ne peux pas vous les donner. Ma conviction, et je vous l'ai dit, nous, on a une situation spécifique parce qu'on a des IDA qui étaient importants. Cela dit, on les consomme au fur et à mesure de l'évolution et ce que l'on met dedans ne sont que les IDA dont on a le plan de consommation effectif sur la durée de convergence. Aucun autre IDA bien entendu, c'est-à-dire que tout ce qui serait au-delà de ça n'est pas pris en compte dans notre calcul.

Florent NITU

OK, très bien. Une toute dernière question sur Coface en page 31. Vous avez dit, pour le coût du risque, vous attendez qu'il soit assez stable en général pour le Groupe sur l'année. Est-ce que vous avez une prévision pour le *loss ratio* de Coface pour le reste de l'année ?

Laurent MIGNON

Ecoutez, on pense aujourd'hui que le *loss ratio* atteint au semestre est à peu près équivalent à ce qu'on attend pour l'année entière. Il correspond à notre objectif annuel, c'est-à-dire qu'on est, au semestre, au point de passage de ce qu'on pense être notre objectif annuel.

Florent NITU

Très bien, merci.

Thibault NARDIN, Morgan Stanley

Bonjour à tous. J'ai une question sur les synergies pendant le premier semestre. Clairement ça illustre un petit peu la difficulté qu'on peut avoir d'être une usine produite pour un réseau dans l'environnement actuel. J'avais deux sous-questions par rapport à ça. D'abord, quelles sont les solutions qui sont à votre disposition pour améliorer, peut-être diversifier vos clients finaux en termes de vente de produit ? Et deuxièmement, qu'attendez-vous dans l'avenir immédiat, étant donné qu'on va avoir notamment la réforme du Livret A qui ne devrait pas nécessairement vous avantager ?

Ma deuxième question ça serait sur le taux d'imposition, qui est encore assez élevé ce trimestre. Vous guidiez pour environ 36 % de taux d'imposition, je voulais savoir si la *guidance* tient toujours.

Ma troisième question, vous parliez aussi d'avoir renforcé des provisions sur certains secteurs. Ça serait intéressant de savoir sur quels secteurs en particulier. Merci beaucoup.

Laurent MIGNON

Alors, sur les synergies. En réalité, la situation est assez contrastée comme je vous l'ai dit. Effectivement, en matière d'épargne, on est loin des synergies qu'on anticipait et on est à moins que ce qu'on avait les trimestres précédents, parce qu'on assiste à un phénomène de décollecte d'OPCVM des clients. Donc on voit une baisse en la matière. En revanche, on est en avance sur SFS et notre avance s'accroît au cours du dernier trimestre. Donc on continue à progresser et à progresser plus vite, et en matière de BFI également notre avance s'accroît. Le vrai sujet, c'est : est-ce qu'on doit continuer à anticiper le niveau de synergie qu'on avait estimé sur l'épargne ? La réponse est non. Structurellement, nous n'aurons pas le niveau de synergie attendu sur l'épargne d'ici la fin du plan.

En revanche, à ce stade – on le verra – mais à ce stade je pense qu'on atteindra notre objectif global, parce que l'avance qu'on prend et qu'on accentue sur les services financiers spécialisés est forte. Je vais vous donner les chiffres qui ne sont pas dans la présentation. L'objectif global, c'est-à-dire pour BPCE et Natixis, vous savez que dans l'objectif global de synergie c'était 800 millions d'euros, dont 395 pour Natixis et 405 à peu près pour les réseaux. J'ai les chiffres globaux, par exemple, du montant de synergie réalisé – globaux, sans les répartir entre les réseaux et nous, entre SFS et Natixis – on a réalisé, depuis le début 2009, 384 millions d'euros de synergie globale pour le Groupe pour le pôle SFS, là où on avait un objectif linéarisé qui serait de 278 millions. Donc vous voyez qu'on a plus de cent millions d'euros d'avance par rapport à la trajectoire qu'on s'était fixé dans ce domaine et on est confiant. Ça compensera. En réalité, on a une centaine de millions d'euros de moins que prévu, en global là aussi, sur l'épargne. Donc ça compensera et il se trouve que sur la BFI on a une trentaine de millions d'euros d'avance par rapport à la trajectoire qu'on s'était fixée. Donc je pense que les synergies globales avec les réseaux seront bien au rendez-vous.

Il se trouve que, par ailleurs, comme la rentabilité de l'assurance-vie, qui est un élément important dans la synergie qu'on peut avoir avec les réseaux, a baissé ce trimestre-ci – et ça on retrouve cet impact dans plusieurs éléments de notre compte de résultat – nous avons anticipé pour l'assurance-vie une réduction de la marge financière à la fin de l'année. On considère que la situation des marchés financiers aujourd'hui, les tensions qu'il y a, font que nous devons anticiper que les produits financiers sur l'assurance-vie vont être moyens. Comme il faut rester avec un niveau de compétitivité satisfaisant en matière d'épargne, on anticipe un pincement de cette marge financière. Ça se traduit par un RBE de l'assurance qui est proche de zéro à ce trimestre, donc ça participe aussi à l'augmentation du coefficient d'exploitation de l'épargne et ça se traduit par une baisse du montant des synergies réalisées avec les réseaux. Voilà, ça, c'est l'autre point. Mais sur le fond du développement moyen terme, enfin même d'ici 2013, moi je suis confiant qu'on atteindra bien le niveau de synergie. Simplement, il sera réparti de façon

différente : beaucoup moins sur l'épargne – beaucoup moins – et beaucoup plus sur les services financiers spécialisés et un peu plus sur la BFI.

En matière d'impôt, notre taux d'impôt effectif du trimestre est à 35,7%. On avait donné, je crois, une *guidance* à 36% et on reste là-dessus. Le P3CI est imposable, donc il joue dedans. Mais le taux est bien à 35,7% en taux effectif.

Sur le sectoriel, peut-être que Luc veut donner un point, sans aller trop dans le détail des secrets.

Luc-Emmanuel AUBERGER

Bien sûr. Sur le sectoriel, ce que l'on a renforcé, ce que l'on renforce comme provisions à caractère sectorielles, c'est tous les secteurs qui sont les plus sensibles à l'évolution de la conjoncture économique. Donc c'est à la fois l'immobilier, le maritime, l'aérien, c'est les infrastructures et aussi le tourisme. Ce sont les secteurs qui sont les plus sensibles à la conjoncture économique.

Thibault NARDIN

Je vous remercie beaucoup.

Guillaume TIBERGHIE, Exane

Bonjour, j'ai deux questions. La première concerne le *cost program* que vous avez mentionné pour le troisième trimestre. Quelles sont les zones sur lesquelles vous pensez pouvoir économiser de l'argent ? Egalement, quelle sorte de *timing* envisagez-vous pour ce plan ? Est-ce que ça va être pour 2013 ou plutôt sur trois ans ?

La deuxième question est relative aux CCI. Je ne me rappelle plus exactement le prix d'acquisition des CCI, mais je pense que ça doit être autour de neuf ou dix milliards. Evidemment, on n'aura jamais un *return* de 10 % là-dessus, mais quelle sorte de *return* on peut espérer avoir et à quel horizon, puisque la performance du Q2, même retraitée de ce *one-off* ou de ce gros dossier dans le provisionnement, est assez catastrophique en fait ? Merci.

Laurent Mignon

Le plan d'efficacité opérationnelle portera sur deux ans, donc il intégrera 2013 et 2014. Il porte sur toute une série de choses : des mesures simples d'économies générales à des mesures d'efficacité opérationnelle. La création du poste de COO et de rapprochement des *back* et des *middle* et de l'informatique en est un des éléments, ce n'est pas le seul. Donc il est un peu tous azimuts. On est en train d'y travailler. On vous donnera, je crois, une version assez détaillée, à la fois de l'ambition globale et des zones sur lesquelles on sera. Mais il est autour de tous les métiers de la Maison, il n'est pas simplement concentré sur l'un des métiers et il porte beaucoup sur des sujets d'efficacité opérationnelle. Il ne porte pas du tout sur des sujets de périmètres d'activité, puisqu'on considère que les périmètres d'activité ont été traités. Voilà, il sera sur deux ans. En réalité, un certain nombre des actions qui ont été identifiées dans le cadre de ce plan sont déjà en œuvre, enfin en train de se mettre en œuvre, ce qui veut dire qu'un certain nombre des économies seront capturées peut-être pour certaines dès le T4, sinon dès le début de l'année 2013 pour une part significative.

Pour ce qui est des CCI, je pense que notre prix de revient ne doit pas être loin de 10,8 milliards si mes souvenirs – non, non – si mes informations sont bonnes.

Guillaume TIBERGHIE

La question sur les CCI, c'est quand est-ce qu'on peut en attendre un *return*, peut-être pas en ligne avec le coût du capital parce que ce serait très optimiste, mais plutôt un *return* – ce que j'appellerais satisfaisant – de l'ordre de 5 ou 6 %, ce serait déjà pas mal ?

Laurent MIGNON

Guillaume, je pense que nous serons au-dessus de 5 à 6 %. Je pense qu'on peut attendre un *return* sur les CCI entre 7 et 8 %, ce qui pour un métier de *retail* est, je pense, pas loin de son coût de capital, au minimum. Quand ? Je crois qu'on a un trimestre qui est décevant pour des éléments qu'on a mentionnés. Il y a des éléments non récurrents dedans et puis des éléments décevants de performance opérationnelle du trimestre. Je pense qu'on pourrait s'attendre dès le trimestre prochain à voir une amélioration. Je vous ai parlé de 7 ou 8 % de rentabilité sur le capital. Vous, je pense que vous êtes plutôt sur la rentabilité de l'investissement. Effectivement, oui, on pourrait être à un retour sur investissement de 5-6 %, ce qui me paraît raisonnable.

Guillaume TIBERGHIE

Après le coût de financement des P3CI ?

Laurent MIGNON

Le coût de financement des P3CI, pour moi, c'est très compliqué de le juger, parce qu'en fait les P3CI c'est des fonds propres quelque part. Ou alors, à ce moment-là, le retour sur fonds propres résiduel des CCI sera très élevé. Pour moi, le P3CI c'est des fonds propres globaux qui sont alloués et, par ailleurs, il y a un coût de *funding* qu'on isole. Vous avez vu, maintenant on a fait un effort pour bien isoler le coût de *funding* spécifique des CCI dans notre communication financière, qui inclut une partie du coût des fonds propres liés aux P3CI, mais pas la totalité.

Guillaume TIBERGHIE

D'accord. Juste pour clarifier sur les coûts, ce sera plusieurs centaines de millions d'euros ?

Laurent MIGNON

Vous êtes impatient, mais c'est sûr que ce ne sera pas moins de cent.

Guillaume TIBERGHIE

Merci.

Pascal DECQUE, Cheuvreux

Bonjour tout le monde. Je voudrais commencer par un petit message personnel si vous le permettez, en souhaitant un bon anniversaire à Christophe RICETTI aujourd'hui.

Laurent MIGNON

Alors on se joint à vous.

Pascal DECQUE

Après j'ai trois questions si vous le permettez. Sur le *retail*, on en a beaucoup parlé. Je comprends bien la provision, qui est exceptionnelle, qui est pour le troisième trimestre d'affilée. Quand même, le montant dans l'absolu me paraît très important pour un réseau, donc je me demande quel type de risques ou de dossiers on a pu prendre sur cette société.

La deuxième concerne l'évolution des revenus : -9 % trimestre sur trimestre. Manifestement, j'ai cru comprendre qu'il n'y avait pas d'impact de provisions PEL/CEL. On est très très très en dessous de tous les concurrents et même des Caisses d'Epargne, donc je voulais savoir quelle était l'explication fondamentale spécifique concernant cette évolution pour les Banques Populaires.

Pour P3CI, vous avez dit que c'était un élément qu'on ne verrait plus à partir du T3, que pour le Q2 de l'année prochaine, s'il y a encore un effet de paiement de dividendes, vous songez à une solution pour l'annuler. Mais est-ce qu'on doit comprendre ça comme les mécanismes de *hold-on*, c'est-à-dire qu'au T3, potentiellement, on aurait un gain équivalent à la perte que vous avez sur le T2 ?

Enfin la dernière question concerne les services financiers spécialisés, qui ont des résultats extrêmement impressionnants. J'ai deux questions. Votre *guidance* ou *target* en termes de coefficient d'exploitation, qui est déjà en forte baisse, et je me demande s'il n'y a pas un élément éventuellement non récurrent ou très exceptionnel dans la configuration actuelle, puisqu'on voit une très très forte progression du ROE, maintenant au-dessus de 22 %. Donc je me demande si c'est une tendance qui va se prolonger ou s'il y a quelque chose qui nous a un petit peu échappé dans cette très très forte amélioration. Merci beaucoup.

Laurent MIGNON

On va prendre dans l'ordre. La première question c'était sur le dossier spécifique. C'est un dossier qui coûte globalement, en somme, près de 230 millions d'euros, 235 millions d'euros au total, dont 113 ce trimestre. Ce n'est pas un risque, c'est une société de location financière qui était entièrement financée par une Caisse du réseau et la société de location financière a financé toute une série de matériel mobilier de médiocre qualité. Donc ça s'avère globalement des créances en grande partie irrécouvrables, donc on reprovisionne l'ensemble de la chose. Non pas que ce soit quelque chose qui était fait en direct par le réseau, mais qui était fait à travers le refinancement de cette société, et cette société a mené des affaires notamment avec un partenaire dont la qualité des produits s'est avérée défailante. Voilà. C'est vrai que c'est une aventure très malheureuse, pour le moins.

Pour les Banques Populaires. Je crois que fondamentalement, ce trimestre, les Banques Populaires ont probablement souffert assez fortement par rapport aux Caisses d'Epargne, dont vous voyez qu'elles résistent beaucoup mieux en matière de PNB, du fait d'une gestion ALM probablement plus prudente – même très prudente – qui fait que le coût de renchérissement de la ressource s'est traduit plus fortement chez elles. Donc c'est un caractère un peu spécifique, qui n'a, je crois, pas de vocation à être durable. En plus, les Banques Populaires sont exposées peut-être à une typologie de clients qui ont été un peu plus affectés dans les périodes récentes. Mais sur le fond, quand on regarde le développement du nombre de clients actifs, je crois qu'on a le fait que c'est un petit trou d'air qui ne se retrouvera pas de façon durable dans les trimestres à venir.

SFS, oui, il y a une très forte progression, mais on vous a dit depuis longtemps que le développement de SFS serait significatif, que le développement de cette activité avec les réseaux, que la mise en synergie de ces métiers avec les réseaux serait forte et c'est ce qui se passe. Comme je vous l'ai dit, on est très en avance sur notre programme de synergie spécifique sur SFS. Par ailleurs, depuis trois ans – même un peu plus – des actions de fond structurelles sont menées pour industrialiser plus encore ces métiers. On a fait des investissements informatiques importants, on a fait des investissements dans la façon de les conduire. Ça se traduit aujourd'hui par une baisse de coûts alors que l'activité croît et donc une amélioration du coefficient d'exploitation et, corollairement, par une amélioration du retour sur fonds propres. Aujourd'hui, je pense qu'on a atteint les bénéfices de ce qu'on a fait en matière d'amélioration opérationnelle dans le sens structurel,

industriel, puisqu'on a fini la convergence de ce qu'on avait fait sur les titres, qu'on a beaucoup travaillé sur l'ensemble des autres métiers, de la rationalisation du métier du crédit-bail, de la rationalisation de l'ensemble des métiers. Il nous reste un chantier qui est en cours et qui n'a pas encore donné sa pleine mesure, qui est le chantier sur les paiements, où on est encore en fusion sur l'ex-métier des paiements des Caisses d'Epargne et celui des Banques Populaires. La fusion des équipes est faite mais la fusion informatique est en cours et produira ses effets dans disons un an, 18 mois.

L'ensemble de ces actions fait qu'on a un ROE aujourd'hui qui est, avant impôt, près de 22 %. Il est bon. Je ne crois pas qu'il faille attendre qu'on aille au-delà. Je crois qu'on a à la fois une bonne dynamique commerciale et une très bonne maîtrise des coûts. Si vous voulez, on est peut-être à un point légèrement haut, mais on restera dans cette zone-là. On baissera peut-être un petit peu mais surtout, moi ce qui m'importe, c'est qu'on continue à développer fortement avec ce type de rentabilité ce métier. Les perspectives restent excellentes. Nous avons encore un potentiel de synergies très significatif avec les Caisses d'Epargne et avec les Banques Populaires dans ce domaine. Elles sont en train de continuer à se mettre en œuvre. Vous savez, quand vous commencez avec des grands réseaux comme ça à mettre en synergie et en résonance des métiers comme ceux-là, vous avez un vrai potentiel de croissance.

Pascal DECQUE

Merci. Et sur le renversement de P3CI ?

Laurent MIGNON

Sur P3CI. Oui, ce sera l'inverse le trimestre prochain ou les deux. Je ne sais pas si ça sera sur l'un ou les deux trimestres, mais ça sera l'inverse. Je vous l'ai dit, ça a un caractère totalement saisonnier et spécifique lié à la distribution du dividende. On n'avait pas anticipé ce phénomène-là quand il a été dessiné, parce qu'au départ on ne pensait pas le faire en surveillance trimestrielle mais en occurrence annuelle. Il est en surveillance trimestrielle. Il faut qu'on neutralise ce phénomène lié aux dividendes l'année prochaine pour éviter la saisonnalité, qui va se traduire par un mouvement pour ce trimestre et un autre mouvement inverse le trimestre prochain ou les deux trimestres prochains.

Pascal DECQUE

Oui. Excusez-moi pour finir, si je peux me permettre, une dernière petite question. Ça concerne le Common Equity Tier one et les DTA. J'ai bien compris votre position et le raisonnement mais, en termes de communication vis-à-vis de la régulation, vous devrez, à partir de 2013, communiquer sur un chiffre retraité des DTA ou pas en fait ?

Laurent MIGNON

Non, non, moi je communique, je donne l'intégralité des éléments constitutifs à la régulation. Mais vous savez que si on ne se fixait qu'à la régulation, on serait à des niveaux bien supérieurs au niveau de 9 %.

Pascal DECQUE

Merci beaucoup.

Maxence LE GOUVELLO, Crédit Suisse

Bonjour Messieurs. Première question : quand est-ce que vous allez présenter votre plan industriel sur la partie BFI, surtout le développement sur l'origination/distribution ?

Deuxième question sur l'*asset management* : est-ce que vous pourriez nous donner un peu plus de détails sur les *outflow* sur la zone euro ? Parce que si on regarde le slide 24, il y a 2,5 milliards d'*outflow* hors monétaire. Si on ajuste du milliard positif sur les Etats-Unis,

ça fait 3,5 milliards sur la zone euro. Vous pouvez nous donner quelques petits détails là-dessus ?

Et pour revenir sur la question de Pascal sur les Banques Populaires, on comprend bien que c'est un problème d'ALM. Est-ce que ça va perdurer sur l'année ou c'est vraiment un *one-off* ? Merci.

Laurent MIGNON

La première question c'était sur le plan industriel BFI, sur le *originate-to-distribute*. Là on a mis en place l'organisation. On vous montrera au T3 qu'est-ce que ça veut dire en matière de structuration, comment ça fonctionne, quelles sont les perspectives. Voilà, on vous montrera ça au T3. Je crois qu'on a aujourd'hui été assez loin dans la réflexion et maintenant on rentre dans la phase de mise en œuvre effective d'un plan. On vous montrera ça au T3. On fera une présentation spécifique sur le sujet.

Maxence LE GOUVELLO

D'accord. Comme on arrive à la fin de l'année sur la fin de votre projet New Deal, la nouvelle projection sera pour le T4 ?

Laurent MIGNON

L'objectif de la réorganisation que nous mettons en place, de la réflexion sur ça, c'est justement pour pouvoir avoir et l'équipe, et le dispositif pour préparer le nouveau plan, qui est un plan fondamental de transformation de notre métier. Je l'ai déjà expliqué aux uns et aux autres. Ce sont des transformations à la fois structurelles et culturelles dans la façon d'exercer le métier qu'on appelle maintenant de banque de grande entreprise, pour bien montrer que, fondamentalement, nous allons vers une évolution où on est exclusivement tourné vers le service au client et dans la façon dont on va traiter entre la partie d'origination, la partie de syndication, la façon dont les deux vont travailler, la façon dont on va traiter le bilan – c'est-à-dire avec un portfolio management extrêmement prégnant et actif – de manière à pouvoir développer un modèle bancaire de développement beaucoup plus lié et sensible au développement des commissions et de la valeur ajoutée qu'on apporte à nos clients et beaucoup moins à simplement l'accumulation de marges nettes d'intérêt avec des strates de crédits accumulées. Même si notre modèle est un modèle qui préservera un bilan, parce qu'on en aura besoin à la fois pour notre capacité d'*underwriting*, comme pour la capacité de garder sur le bilan une partie des crédits originés pour aligner notre intérêt avec les investisseurs, et également pour garder ce qu'il faut pour maintenir la qualité de la relation client et le maintien de l'intimité avec ces clients. On vous présentera l'ensemble de ces concepts, la façon dont on les articule et les anticipations qu'on a au T3.

Alors, pour ce qui est de la zone euro et les *outflows*. Vous avez vu qu'il y a du monétaire, c'est dommage. Ce n'est pas dramatique en matière de rentabilité parce que de toute façon en ce moment, le monétaire, vu le niveau des taux d'intérêt, on a des difficultés à prélever beaucoup de commissions dessus. On est sur des taux qui sont proches de zéro aujourd'hui sur les monétaires classiques, les monétaires court terme. Hors monétaire, on a un certain nombre de décollectes. On a notamment chez AEW une décollecte d'un milliard d'euros, parce qu'on a perdu un des mandats qu'on avait de gestion d'un grand client historique et actionnaire, qui porte sur un milliard d'euros. On a par ailleurs un certain nombre de décollectes dans d'autres domaines. Pascal, peut-être ? Oui, notamment le principal c'est un peu de *fixed income* et surtout la décollecte. Vous savez qu'on a des gros mandats de gestion pour les assureurs-vie. Or à la fois la CNP et Natixis Assurances ont un niveau d'encours sous gestion qui sont en légère baisse au cours du semestre et donc qui se traduisent par une décollecte, enfin une baisse des actifs

sous gestion chez NAM. C'est vrai un peu chez Natixis Assurances et c'est vrai pas mal chez la CNP.

Maxence LE GOUVELLO

D'accord. Aujourd'hui la CNP représente combien dans les encours de la gestion ?

Laurent MIGNON

Chez NAM, c'est à peu près 40 % des encours de NAM, de Natixis Asset Management, c'est-à-dire en total à peu près 120 milliards d'euros. C'est ça. Il y avait une dernière question je crois ?

Maxence LE GOUVELLO

Oui, sur les Banques Populaires.

Laurent MIGNON

Je vous ai dit, à mon avis, c'est un caractère assez ponctuel. Je pense que le T2 a été particulièrement affecté et que le T3 sera de meilleure qualité.

Maxence LE GOUVELLO

D'accord, merci.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC

Bonjour. Peut-être ma première question est-elle un peu prématurée, compte tenu du fait que je comprends que vous voulez reporter au T3 un certain nombre de précisions concernant le modèle *originate-to-distribute*. Mais peut-être quand même, est-ce que vous avez réfléchi – enfin, j'imagine oui évidemment – mais est-ce que vous pouvez nous donner quelques indications en termes de rentabilité de ce modèle par rapport au précédent ? En d'autres termes, entre un prêt intermédiaire, une opération intermédiée et une opération originée et distribuée, j'imagine que d'un côté il y avait probablement plus de revenus liés au fait que vous gardiez dans le bilan l'opération mais à la fois plus de capital et, dans le deuxième modèle, vous avez peut-être moins de revenus mais moins de capital nécessaire. Donc est-ce que ça veut dire qu'il faut, d'une certaine manière, se préparer dans nos prévisions 2014, 2015, 2016 à avoir une baisse des revenus dans la BFI, mais en même temps une amélioration de la rentabilité, ou est-ce que je m'égare ?

Laurent MIGNON

Non, non, vous ne vous égarez pas. Je vais vous donner une illustration de ça, mais je ne vais pas vous demander de faire une baisse des revenus, parce que je pense que nous le gérons et c'est une convergence que maintenant on va faire devenir un *business model*. Je vais vous dire ce qu'on a déjà fait et ce qu'on va faire. Bien entendu, c'est un modèle qui va...

Pierre CHEDEVILLE

Vous pouvez nous donner un exemple sur une opération par exemple, pour qu'on visualise bien en termes financiers ce que ce passage de modèle signifie ?

Laurent MIGNON

Qu'est-ce que ça signifie ? Ça veut dire que pour chaque opération, effectivement, la partie récurrente qui reste par la marge nette d'intérêt va baisser. En revanche, le montant de capital, comme vous l'avez dit, va être réduit aussi. Ce qui est important pour nous, ça veut dire que pour garder et pour faire croître notre PNB, il va falloir développer l'activité commerciale, poursuivre l'activité de *cross selling*, poursuivre l'activité de développement

d'affaires. Ça veut dire qu'effectivement, notre PNL – ou notre PNB annuel – sera moins lié à un stock en début d'année qu'à la performance des équipes commerciales dans l'année. Ça, c'est un changement très profond et c'est un changement très profond dans la façon dont les gens travaillent et dont leur performance va être suivie. C'est pour ça que je vous dis c'est un changement non seulement de modèle, mais un changement culturel qui est en cours.

Une illustration de ça. Nous avons, depuis trois ans, réduit toute une série d'activités de compte propre de façon volontaire et nous finissons ce travail, de manière à être une banque exclusivement tournée vers nos clients. La réduction de ces activités que nous avons abandonnées au cours des trois dernières années, le montant – à peu près, c'est un ordre de grandeur – de PNB que nous avons abandonné au cours de ces trois dernières années cumulé représente plus de 200 millions d'euros. Pas cumulé, le montant annuel de PNB abandonné, plus de 200 millions d'euros. En fait, 240 millions d'euros à peu près.

Pierre CHEDEVILLE

Sur les activités de compte propre ?

Laurent MIGNON

Oui, sur les activités de compte propre ou activités qu'on a abandonnées, parce qu'on considèrerait qu'on n'avait pas la taille critique. Ce n'est pas que du compte propre. Il y a des activités de compte propre, mais quand j'abandonne, au début de 2009, le *corporate* en Allemagne ou le *shipping*, etc. C'est l'ensemble du montant de ce qu'on a abandonné en faisant des choix de métiers.

En sens inverse, vous avez vu notre PNB a augmenté et il a augmenté pourquoi ? Parce que notre *cross selling* a augmenté d'un montant supérieur en réalité à cela pendant la période. Ça veut dire quoi ? Ça veut dire que, profondément, la réforme sur le modèle qu'on est en train de mener est une réforme qui nous permet justement de faire croître la qualité du revenu qu'on est en train de générer. C'est ça exactement qu'on va mener dans les années à venir de façon maintenant beaucoup plus organisée, donc beaucoup plus conceptualisée. Voilà, c'est tout notre enjeu. Vous le voyez d'ailleurs, notre résistance de PNB. On est en baisse depuis le semestre dernier, mais on résiste relativement bien grâce à ça. Nous avons des performances commerciales, depuis un an et demi, qui sont très bonnes dans tous les domaines. C'est ça la transformation du modèle qu'on fait. Moi je vous dis, c'est pour ça que je pense que nous pouvons mener cette transformation sans attendre de baisse du PNB, mais en attendant une transformation de la nature de ce PNB dans les années qui viennent. Ça ne se fera pas, je ne vais pas le faire du jour au lendemain bien entendu. Ça va se faire en sifflet.

Pierre CHEDEVILLE

Oui, bien sûr.

Laurent MIGNON

C'est pour ça, je ne donne pas de *guidance* de baisse du PNB, mais je dis une *guidance* de changement de la structure. Effectivement, à terme, ça veut dire que c'est un modèle qui est moins risqué et donc qui a moins de capital, mais il y a potentiellement une plus grande saisonnalité, puisque c'est intrinsèquement lié à une activité client. Mais moi je pense que c'est un modèle qui, en soi, est un modèle qui veut dire qu'on tourne fondamentalement l'ensemble des équipes vers le développement commercial, vers le développement de la satisfaction des clients et c'est ça notre vraie vocation.

Pierre CHEDEVILLE

A cet égard, BNP a donné quelques exemples d'opérations déjà réalisées. Avez-vous déjà vous-même fait quelques partenariats ou quelques opérations ?

Laurent MIGNON

Vous verrez, je ne peux pas annoncer le nom parce qu'ils ont leur Conseil, je crois, lundi et donc ils présentent à leur Conseil lundi. Mais vous verrez lundi un communiqué de presse indiquant un partenariat très significatif dans le domaine du financement des infrastructures avec un grand acteur financier européen.

Pierre CHEDEVILLE

D'accord. Deux petites autres questions plus financières et plus rapides. Votre ROE sur le T2 est assez bon, il est proche de 8 %, compte tenu de votre profil de risque. Ça vous paraît soutenable ? Et pourquoi semblez-vous maintenant préférer mettre en avant votre ROTE plutôt que votre ROE ? Est-ce que c'est parce que vous considérez que vos actifs tangibles mériteraient d'être dépréciés et donc non pris en compte ? Ou est-ce que c'est pour suivre une mode anglo-saxonne ?

Puis ma deuxième question c'est quel est votre effet de levier aujourd'hui et quels sont vos objectifs en la matière ?

Laurent MIGNON

D'abord, sur le ROE. D'ailleurs, je n'ai pas répondu à votre question sur la BFI. Notre objectif de ROE sur la BFI est d'être aux alentours de 12 % de ROE sur ce métier, je vous l'avais dit. On a actualisé, travaillé sur ça et on pense que le modèle qu'on met en place est un modèle qui permet d'être effectivement durablement compatible avec une rentabilité de 12 % Bâle III sur ces métiers.

Pourquoi on est passé en ROTE ? Justement, parce que je pense que les fonds propres qui sont importants, ce sont les fonds propres qui ont un caractère prudentiel, qui sont les fonds propres Bâle III. Or le *tangible equity* est probablement la bonne expression de cela. D'ailleurs, quand on alloue du capital à nos métiers, on alloue du capital Bâle III, c'est-à-dire qu'on calcule quel est le montant de RWA qu'ils ont, combien ils ont de déduction des fonds propres, on leur enlève les *goodwills* et on leur alloue ça. Donc implicitement on leur alloue le *tangible equity* et pas l'*equity* global. Donc voilà pourquoi. Ce n'est pas un effet de mode. Je pense que c'est l'effet de bien aligner notre communication sur la rentabilité des fonds propres Bâle III. C'est notre retour sur Common Equity Tier one en fait qu'on vous donne.

Pierre CHEDEVILLE

Ce qui vous dites ça se discute, parce que ce n'est pas le régulateur que vous rémunérez, c'est l'actionnaire, et l'actionnaire, les *goodwills*, il les paie.

Laurent MIGNON

Oui, mais c'est pour ça que nous, quand on alloue à nos métiers, ceux qui dépensent du *goodwill* on leur demande une rentabilité qui est bien supérieure à la rentabilité du capital. Si vous regardez la rentabilité du seul métier où on a du *goodwill* nous aujourd'hui, qui est l'*asset management*, je crois qu'on a une rentabilité qui doit être aux alentours de 25 %, donc qui prend bien en compte le fait qu'il y a eu des *goodwills* qui ont été dépensés. Donc voilà pourquoi je veux évoluer vers ça. Le dernier point de votre question c'était ?

Pierre CHEDEVILLE

Quel effet de levier et vos objectifs en la matière ?

Laurent MIGNON

Notre effet de levier. Luc, tu veux ? Pour l'instant, on a décidé qu'on ne donnait pas de communication particulière sur l'effet de levier, ou sur le ratio c'est ça ? Vous parlez d'effet de levier, j'imagine que vous parlez de ratio de levier ?

Pierre CHEDEVILLE

De ratio de levier, oui pardon.

Laurent MIGNON

Pour l'instant, on ne l'a pas communiqué en tant que tel. Enfin, je ne vois pas d'éléments qui soient préoccupants dans les évolutions actuelles. Il faut juste qu'on traite proprement les éléments de dérivés, mais après traitement correct des éléments de dérivés, il n'y a pas d'inquiétudes par rapport aux enjeux d'effet de levier tels qu'ils sont discutés actuellement.

Pierre CHEDEVILLE

D'accord, merci.

Sébastien LEMAIRE, Société Générale

Bonjour Messieurs. J'ai trois questions s'il vous plaît. La première sur les coûts, la deuxième sur la banque de détail en France et la troisième sur Coface.

Alors la première sur les coûts. Donc j'ai compris que le plan d'efficacité opérationnelle pourrait se traduire par des économies de coûts que vous n'avez pas encore chiffrées, mais probablement supérieures à cent millions d'euros. Egalement, il y a l'effet du plan d'adaptation en CIB. En fait, ce que j'aurais souhaité savoir, c'est sur quelle baisse de coût en absolu on pouvait tabler dès le prochain trimestre, sachant que la base des coûts globale de Natixis c'est cinq milliards et qu'au T2 vous avez été l'une des quelques banques à avoir affiché une hausse des coûts. Donc ça, c'était le premier point.

Le deuxième point sur la banque de détail en France. Je voulais confirmer avec vous que, malgré les résultats un peu décevants du réseau et en ayant regardé les résultats de banque de détail de vos concurrents, est-ce que vous confirmez qu'il n'y a pas de retournement de tendance sur cette activité, notamment frappée par une baisse des revenus et une hausse des provisions un peu partout ?

Troisièmement sur la Coface, je voulais savoir si vous pouviez faire un point d'avancement sur l'éventuelle cession de cette société ? Merci beaucoup.

Laurent MIGNON

Sur les coûts, ce n'est pas qu'on ne l'a pas chiffré, c'est qu'avant de vous le présenter, je pense qu'il y a toute une série d'étapes internes à faire. On a un chiffrage assez précis du plan d'efficacité opérationnelle et qui est effectivement significativement supérieur à une centaine de millions d'euros. On vous présentera ça au T3. En revanche, le plan d'efficacité de la BFI commencera à avoir un impact dès le T3. On vous avait donné un chiffrage global en nombre d'effectifs. Donc oui, dès le T3, on trouvera le début. Parce que le problème c'est entre le moment où les gens partent et le moment où ça se trouve traduit par une baisse des coûts, ça prend un tout petit peu de temps, mais dès le T3 on constatera dans la BFI une baisse des coûts. Je vous ai montré que par métiers c'était surtout un métier qui tirait, qui était le métier de l'épargne pour des raisons propres. Sur le reste de l'activité, on est en baisse et sur la BFI on a un coefficient d'exploitation global sur le semestre de 58%, il est de 61% sur le T2. On n'est pas avec des coefficients d'exploitation, comparativement à nos pairs, qui sont décalés. Regardez bien le point de

départ aussi de la situation. Par rapport à d'autres, j'ai vu un certain nombre d'établissements avec des coefficients d'exploitation très significatifs.

Pour ce qui est de la banque de détail, oui, je pense qu'il n'y a pas d'éléments de retournement tendanciel significatif, même si le métier de la banque de détail globalement est un métier qui, comme tous les métiers bancaires, subit durablement le fait que le coût de la ressource va monter et que l'adaptation dans des métiers larges comme la banque de détail, entre l'augmentation du coût de la ressource et l'augmentation du prix, est une évolution qui est plus lente. Par ailleurs, les mesures prises par le Gouvernement en matière de fiscalité vont avoir un impact mécanique sur l'ensemble du secteur bancaire dès cette année, et donc dès le deuxième semestre. Sur le fond sous-jacent du métier, je pense qu'il va y avoir une période d'adaptation à ce phénomène d'augmentation du coût de la ressource et d'inertie du prix de l'autre côté. Mais une fois ça passé, je ne pense pas qu'il y ait d'éléments tendanciel structurels derrière ça et donc je pense qu'on retrouvera des situations beaucoup plus favorables pour la banque de détail dans les trimestres qui viennent.

Pour ce qui est de la Coface. La Coface, je vous redis, c'est une gestion patrimoniale et moi je veux l'actif le plus rentable et stratégiquement bien aligné qui soit. Avec ces deux ingrédients, et je pense qu'on commence à les avoir, je pense que la Coface montre que, même dans une conjoncture dégradée, elle a une bonne maîtrise de sa sinistralité, je pense qu'elle montre sa capacité à se développer, je pense qu'elle a un travail sur sa base de coûts qui est un travail significatif qui est mené depuis un an et demi, qu'elle a recentré sa stratégie et qu'aujourd'hui la Coface est potentiellement un acteur qui offre de vraies perspectives et qui peut être, dans le cadre d'une gestion patrimoniale, valorisée. Notre perspective numéro 1 reste celle de la mise en bourse. Simplement, je ne pense pas que la mise en bourse soit une perspective du deuxième semestre de cette année, mais ça reste notre perspective numéro 1. Mais comme toute gestion patrimoniale, ça veut dire que toutes les options sont ouvertes.

Sébastien LEMAIRE

Très bien, merci beaucoup.

Laurent MIGNON

Pardon, je crois qu'on arrive au bout de cette conférence téléphonique. S'il y a une dernière question peut-être on la prend, mais vraiment si c'est la dernière.

Guillaume TIBERGHEN, Exane

C'est juste un *follow-up* sur l'assurance. Au cours des trois derniers trimestres, on a eu 90 millions de revenus, puis 60, puis 30. Quel est le niveau à peu près normalisé d'après vous sur ce métier ?

Laurent MIGNON

Non Guillaume, on est bas là, parce qu'on est à un niveau où on s'est mis dans une situation aujourd'hui où, comme je vous l'ai dit, on a anticipé un maintien d'un niveau de rémunération des assurés correct et un pincement fort de la marge financière. Voilà. Maintenant, peut-être que cette prévision ou cette anticipation est prudente et on verra après si on reste dans un environnement économique dégradé, donc un pincement des marges, à ce moment-là la rémunération des assurés s'ajustera également. Pour l'instant, on s'est plutôt mis dans cette hypothèse prudente, d'où l'impact sur le PNB de ce trimestre. Donc je pense que c'est plutôt une vision prudente.

Guillaume TIBERGHEN

Merci.

Laurent MIGNON

Voilà, écoutez, je vous remercie beaucoup de votre attention en ce début de mois d'août. Pour ceux d'entre vous qui vont avoir la chance de prendre des vacances, je vous souhaite d'excellentes vacances et on se donne rendez-vous pour les résultats du troisième trimestre. Merci, au revoir.

