Présentation des résultats financiers

1er trimestre 2013

Présentation des résultats

Laurent MIGNON
Directeur Général

Bonjour à toutes et tous, merci d'être présents, ou plutôt en ligne pour cette réunion de présentation des résultats du premier trimestre.

Pour caractériser ce trimestre, je crois que l'on peut dire que, dans un environnement économique difficile pour l'Europe, relativement correct pour le reste du monde, notamment dynamique aux Etats-Unis et correct en Asie, l'activité commerciale de Natixis a été dynamique au cours du premier trimestre, et nous avons montré dans les différents métiers que nous étions capables de continuer à nous développer.

Le PNB du trimestre était à 1,8 milliards d'euros, en croissance de 3 % par rapport à celui du premier trimestre 2012, 4 % par rapport au quatrième trimestre. Le RBE est en amélioration de 3 %. Le résultat net pro forma de la cession des CCI et hors spread émetteur s'établit à 337 millions d'euros. Après spread émetteur il s'établit à 333 millions d'euros.

Le PNB des métiers cœurs, comme je vous l'ai dit, a été en hausse de 4 % au cours du trimestre, avec une bonne production de financements dans le cadre de la mise en place de la mise en place d'OTD dans la Banque de Grande Clientèle, notamment hors d'Europe – il faut reconnaître qu'en Europe l'activité était plus ralentie.

La collecte nette a été positive dans tous les métiers de l'Epargne, que ce soit en Assurance-vie, en Gestion d'actifs et en Banque Privée. Dans le métier des Services Financiers Spécialisés, on continue le développement avec les deux réseaux Banques Populaires et Caisses d'Epargne. On est en ligne avec nos plans de synergies de revenus avec nos deux réseaux, et cela se traduit ce trimestre par le dynamisme de l'activité des Financements Spécialisés avec un effet de périmètre à corriger, le fait d'avoir 100 % du crédit consommation. Néanmoins hors effet de périmètre, la croissance demeure à 8 % dans les métiers de financements spécialisés au cours du trimestre.

Le ratio Core Tier 1 en Bâle 3 fully loaded hors IDA est à 9,4 % au 31 mars, 14 points de base d'amélioration grâce aux résultats par rapport au même chiffre annoncé au premier trimestre. Avec 9,4 %, nous sommes au-delà des objectifs que nous nous étions fixés, et en ligne avec notre trajectoire de renforcement progressif. Ce ratio est effectué avec une anticipation de distribution de dividendes de 50 %.

Le Programme d'Efficacité Opérationnelle est en ligne avec le plan. Notre objectif est 300 millions d'économie en année pleine à fin 2014. Nous sommes aujourd'hui sur 128 millions d'euros avec 31 millions de gains additionnels réalisés au cours du trimestre.

Le dernier point à mentionner du trimestre dans les points généraux est l'accélération du rythme de cession des actifs de la GAPC. Conformément à ce que j'avais déjà laissé entendre, nous avons l'objectif de fermer la GAPC à mi-2014. Nous sommes en route vers cet objectif.

Si l'on regarde le compte de résultat global, il est pro forma de l'opération de cession des CCI. Il inclut un produit non récurrent de 72 millions d'euros. C'est essentiellement le passage à la norme CVA / DVA qui génère du positif – c'est un *one off* et il n'aura pas de caractère récurrent en tant que tel. Le PNB est en hausse de 3 %, à 1 834 millions d'euros, et en hausse de 4 % pour les métiers cœurs, à 1 620 millions d'euros. Hors cet élément, il aurait été stable, ce qui montre bien la résistance de l'activité au cours du trimestre.

Les charges sont en légère hausse, essentiellement tirées par la croissance dans le métier de Gestion d'actifs, sur les investissements que l'on continue à faire dans le développement de cette activité. Sinon, les charges sont relativement stables dans les autres métiers, hors l'effet périmètre qu'il faut aussi prendre en compte dans les Services Financiers Spécialisés puisque nous avons davantage de revenus et de charges liées à l'activité de financement à la consommation en raison de la reprise des parts de la BNP dans cette activité.

Le coût du risque est en hausse de 21 % par rapport au premier trimestre de l'année dernière, mais en légère baisse par rapport au quatrième trimestre. Il est en ligne avec notre *guidance* moyenne dans un environnement économique de la zone euro dégradé. Nous avons été raisonnablement prudents ce trimestre pour tenir compte du fait que nous avions du mal à avoir des perspectives très optimistes sur la zone euro.

Le résultat avant impôt est en hausse de 1 % et le résultat net est en hausse de 22 % à 337 millions d'euros.

Le ROTE total est de 10,4 %, en hausse par rapport aux 9 % de l'année dernière. Il nous redonne confiance sur la capacité que nous avons à dégager un ROTE significativement supérieur à cela sur la durée dans les années qui viennent.

Nous vous avons donné un petit élément de passage entre le résultat pro forma – les 333 millions pro forma après *spread* émetteur – et un RN intégrant le coût de portage des CCI qui fait comme si la cession des CCI avait eu lieu. Nous avons malgré tout encore les CCI puisque la cession interviendra probablement fin juillet – début août. Le coût de portage sur un trimestre s'élève à 47 millions d'euros. En sens inverse, le complément de prix que nous recevrons sur la cession des CCI s'élève à 39 millions. Il se révélera dans les comptes en plus-value au moment de la cession effective des CCI. Il existe un petit écart entre les deux ; l'un était à un taux à court terme pour le complément de prix, et l'autre un taux de financement à moyen terme, d'où l'écart entre les deux. Le résultat publié net est de 287 millions d'euros.

Nous avons fait 31 millions de gains additionnels dans la mise en œuvre des différentes actions du Programme d'Efficacité Opérationnelle. Tout cela est cumulatif, il s'agit de 31 millions de charges économisées en plus des 97 millions réalisés en 2012. Notre objectif s'élève à 105 millions pour l'année et nous sommes bien en ligne pour le faire. L'objectif global est de plus de 300 millions à fin 2014, et nous sommes très confiants quant à notre capacité à le faire. L'ensemble des actions ont été identifiées, font l'objet d'un suivi et sont en œuvre. Je tiens à préciser que nous comptabilisons ici uniquement les gains, les charges liées à la mise en œuvre sont rentrées dans le résultat courant. Nous ne mettons pas de côté les charges non récurrentes bien que pour faire des économies il faille parfois en engager. Nous avons préféré les maintenir dans les charges courantes des métiers.

Le coût du risque est à 56 points de base, stable par rapport au quatrième trimestre. Nous voyons la tendance de la hausse de l'année 2012. Nous avons 99 millions de charges contre 105 millions au quatrième, en hausse par rapport au premier trimestre 2012 qui était particulièrement favorable. Nous pensons aujourd'hui ne pas avoir de raison de considérer que ce taux pourrait augmenter. Nous restons confiants sur ce niveau et il est le reflet d'une certaine prudence.

Le modèle OTD – c'est l'un des phénomènes du trimestre – a été mis en place. Des transactions sont en ligne avec ce principe et nous avons été actifs dans de très nombreuses transactions qui illustrent la mise en place de ce modèle. Natixis n'aurait pas eu accès à ces transactions avant l'intégration de ces principes de façon très profonde dans l'organisation de la Maison. Un changement culturel important est à l'œuvre. C'est une adaptation des indicateurs de performance très importante pour les équipes concernées. C'est la création systématique et structurelle d'un portfolio management qui gère l'ensemble des portefeuilles sans conflit avec les métiers d'origination. Vous avez ici la description, je n'y reviens pas. En tout état de cause, je pense que c'est l'indication du changement profond de la façon d'exercer le métier des financements structurés.

Le ratio Core Tier 1 s'établit à 9.4 %. La génération de résultats du premier trimestre est de 14 points de base. Nous avons anticipé 9 points de base de dividende à payer. La génération est supérieure car il existe dans les résultats l'activation de DVA, mais filtrée d'un point de vue « capital » - cela explique le petit écart entre les deux.

En termes de financement, le Groupe a réalisé 67 % de son programme de financement au 31 mars 2013 et il est totalement en ligne avec l'ensemble de ses objectifs, en termes d'émission ou d'actifs liquides.

Je passe la parole à Jean afin qu'il revienne rapidement sur les métiers et que nous puissions consacrer du temps aux questions si vous en avez.

Jean CHEVAL

Directeur Finances et Risques

Bonjour. Comment ceci s'est-il traduit dans les activités par métier ? Pour ce qui est de la Banque de Grande Clientèle, le PNB est en hausse de 5 % au premier trimestre 2013 par rapport au premier trimestre 2012. Hors éléments non récurrents, le PNB est en baisse de 4.7 %.

Si l'on tient compte du fait qu'un certain nombre d'activités ont été arrêtées en 2012 alors qu'elles avaient contribué à hauteur de 32 millions d'euros au PNB du premier trimestre 2012, le produit net bancaire de la Banque de Grande Clientèle demeure stable entre le premier trimestre 2012 et le premier trimestre 2013.

Les charges sont également stables par rapport au premier trimestre. Elles sont en baisse de manière significative (3 %) par rapport au quatrième trimestre 2012, grâce au Programme d'Efficacité Opérationnelle dont Laurent a rappelé les grands principes et les grandes lignes.

Au total, le coefficient d'exploitation se maintient en deçà de 60 %, à 59.5 %, sans tenir compte des éléments non récurrents que nous avons mentionnés tout à l'heure.

Le coût du risque reste à un niveau élevé par rapport au premier trimestre de l'année dernière mais est en baisse légère par rapport au quatrième trimestre. C'est une stabilisation du coût du risque dans des conditions d'approche prudentes de l'activité comme Laurent l'indiquait.

Enfin le ROE s'établit facialement à 10,7 % par rapport à un ROE de 9,7 % au premier trimestre de l'année dernière, et un ROE moyen de 7,1 % pour l'année 2012. Corrigé des éléments exceptionnels, il est à 8 %. Le ROE est, pour tous les métiers comme pour l'ensemble de Natixis calculé en Bâle 3. Nous avons fait ce passage comme nous l'avons indiqué voici environ un mois.

Quelle en est la traduction en activité ? Les activités de financements ont été dynamiques au premier trimestre. C'est vrai pour la banque commerciale, où l'activité a été soutenue pour la clientèle *corporate* avec une forte production. En termes de PNB, cela se traduit par une hausse de 1 % par rapport au premier trimestre de l'année dernière, malgré une baisse de près de 14 % des encours. C'est une illustration du modèle Originate to Distribute : le maintien d'une légère croissance du PNB avec une baisse significative du recours à la liquidité et au bilan.

Nous retrouvons la même chose pour les financements structurés, où la production demeure très dynamique, essentiellement portée par deux métiers : GEC – Global Energy and Commodities – et les activités de financement stratégique et d'acquisition.

Ceci se traduit par un PNB légèrement en hausse, comme pour la banque commerciale, de 1 %, avec toutefois une réduction du recours au bilan – moins importante que pour la banque commerciale, mais toutefois significative.

Pour les marchés de capitaux, le PNB du premier trimestre de FICT est en hausse par rapport au quatrième trimestre 2012 - même en défalquant les éléments non récurrents – et en légère baisse d'une dizaine de pourcents par rapport au premier trimestre de l'année dernière. Il est notamment porté par deux éléments : la plateforme de dettes, extrêmement dynamique au premier trimestre, et un bon développement de la plateforme aux Etats-Unis. Nous avons pu maintenir nos positions de premier plan sur le marché primaire obligataire au cours de ce trimestre, comme j'y reviendrai dans un instant.

Pour le marché des actions, le niveau des revenus est en légère baisse (4 %) par rapport au premier trimestre de l'année dernière, et en amélioration d'une dizaine de pourcents par rapport au quatrième trimestre. Il est important de souligner ce trimestre que l'activité actions est soutenue par l'activité dérivés – c'est un bon point – et par la plateforme en Asie.

Un dernier point pour illustrer cette croissance de l'origination dans les financements, le maintien des positions de premier plan en DCM et la mise en place du modèle Originate to Distribute. J'ai indiqué que la production nouvelle des financements structurés était très dynamique, à 4.6 milliards d'euros pour le premier trimestre, soit quasiment la moitié de ce que nous avons produit pour l'ensemble de l'année 2012 – c'est une production très importante. Dans le cadre des activités de financement d'acquisition et stratégiques, avec la mise en place du modèle OTD nous avons commencé à distribuer de manière significative la part que nous avions *underwrité* pour ne conserver qu'une part inférieure à 50 % - et nous allons continuer dans ce domaine.

Pour ce qui est du marché primaire obligataire, dans les classements, vous voyez que pour les activités FIG émissions Senior Covered, Pfanbriefe, etc. nous nous situons au second plan européen. Pour les activités de financement Senior dans le domaine des financières, nous sommes au premier rang – en euros. Enfin, pour l'ensemble des activités d'émissions obligataires en euros, nous nous situons au 9ème rang mondial, ce qui est très important.

Au premier trimestre ont été annoncées un certain nombre d'expertises reconnues dans les franchises stratégiques. A ce titre, nous avons été classés « meilleure banque sur le marché secondaire des crédits syndiqués en 2012 ». Nous sommes situés au 3e rang MLA mondial en financement structuré et matières premières. Enfin, notre recherche sur les crédits a été classée « meilleure recherche » pour les Covered et les Pfanbriefe.

Le PNB du pôle Epargne au premier trimestre de l'année 2013 est stable par rapport à 2012 et en hausse de 1 % à change constant. Le premier trimestre 2012 avait été marqué par des événements exceptionnels. Si nous les corrigeons, le PNB du pôle Epargne est en hausse de 4 %. La progression des charges est de 5 %, en lien avec le développement d'activités fortes aux Etats-Unis, aux investissements que nous avons effectués dans la Gestion d'actifs en hommes et en équipes, et des acquisitions que nous avons réalisées à la fin de l'année dernière et qui ont leur pleine traduction au cours de ce premier trimestre.

A périmètre constant, les charges augmentent de 3 % vis-à-vis du premier trimestre 2012. Ceci permet de dégager au total un ROE de plus de 36 %, simplement en légère baisse par rapport au niveau de 38 % du premier trimestre 2012.

Pour les activités d'assurances, la progression du PNB est de l'ordre de 2 % par rapport au premier trimestre 2012. L'activité demeure dynamique dans l'Assurance-vie, avec des primes émises en hausse de plus de 60 % par rapport à une base de comparaison particulièrement faible au premier trimestre 2012. Il était important de souligner pour l'Assurance-vie le retour à une collecte nette positive après 5 trimestres de collecte négative nette en France. Les encours gérés sont en hausse de 2 % à fin mars 2013 par rapport au 31 décembre 2012, à 38.4 milliards d'euros.

Enfin, pour la banque privée, la collecte est toujours soutenue avec les réseaux du groupe BPCE. La synergie fonctionne bien. La croissance des encours gérés est de 2 % à

fin mars par rapport à fin décembre. La croissance du PNB est de 9 %. A périmètre constant, elle est de 1 %.

Quels chiffres d'activité se trouvent derrière ces éléments chiffrés de PNB et de charges ? Pour la Gestion d'actifs, la collecte nette est positive, à hauteur de 3,1 milliards d'euros au premier trimestre. La collecte nette hors produit monétaire s'établit à 4,5 milliards d'euros pour ce même trimestre. L'activité est très dynamique sur le segment *retail* aux Etats-Unis, avec 3,4 milliards de dollars de collecte nette, ainsi que sur le compartiment institutionnel en Asie et au Moyen-Orient.

Comme je l'ai indiqué, la collecte est positive en France hors produits monétaires – c'est la première fois depuis de longs mois – et notamment sur les mandats assurances. Enfin, nous voulons souligner le bon développement de notre plateforme de distribution centralisée puisque les actifs de gestion distribués via cette plateforme sont en progression de 8 % au premier trimestre et ils sont passés de 135 milliards en 2010 à 193 milliards en 2013 avec une croissance très forte aux Etats-Unis et très significative également dans le reste du monde.

Les actifs sous gestion s'inscrivent à fin mars à 613 milliards d'euros, en hausse de 22 milliards au cours du trimestre, avec une collecte nette de 3.1 milliards, un effet marché de 10.8 milliards et des effets change et autres à hauteur de 7.7 milliards. Par rapport à fin mars 2012, la hausse des actifs sous gestion est de 9 %.

La hausse du PNB des Services Financiers Spécialisés est de 9 % environ au premier trimestre 2013 par rapport à celui de 2012. Ceci est en partie dû à un effet de périmètre sur les crédits à la consommation, dans la mesure où nous avons acquis les 33 % de BNP Personal Finance dans cette activité. Hors effet de périmètre, la hausse du PNB demeure significative à 4 %. Si l'on distingue les financements spécialisés des services financiers, les premiers sont en hausse de 16 %, et de 11 % hors effet périmètre sur le crédit à la consommation. L'activité des seconds demeure stable, portée par une ingénierie sociale en forte hausse, des activités de paiement très dynamiques et une activité titres en baisse, en lien avec les faibles volumes et le *trend* que nous avons observé depuis plusieurs années.

Les charges sont en progression de 7 %, en partie en raison de l'effet périmètre sur le crédit à la consommation – hors effet périmètre, elles augmentent de 4 %. Ceci nous a permis d'améliorer le coefficient d'exploitation, qui se situe à 66,2% par rapport à un coefficient moyen de 66.8 % au cours de l'année 2012. Le ROE en Bâle 3 s'inscrit à 15.6 %. Il est en amélioration de 2.3 pp par rapport au premier trimestre de l'année dernière ; ceci est très significatif.

Comment cela se traduit-il ? Je ne reviens pas sur le crédit à la consommation, mais je ferai un petit focus sur l'activité de paiement pour montrer que l'effet Groupe fonctionne très bien. Le PNB est en hausse de 4 % grâce à la bonne dynamique de l'activité avec les réseaux du Groupe BPCE. La croissance des transactions atteint 5 % et l'évolution du parc de cartes est également importante puisqu'il frôle les 18 millions de cartes vs. un niveau de 17 millions au 1T12.

Pour les Participations Financières, le chiffre d'affaires de Coface est en croissance de 4 % au premier trimestre 2013 par rapport au quatrième trimestre 2012. Il est en baisse par rapport au premier trimestre 2012, ce qui est inévitable et lié au ralentissement de l'activité Clients. Le PNB de l'activité d'Assurance-crédit est en hausse de 3 %. Au total, compte tenu de la baisse du PNB affacturage en Allemagne et en Pologne, le PNB demeure stable au 1T13 vs. 1T12 à 173 millions. Il est en hausse de 1 % par rapport au dernier trimestre 2012. Les charges, conformément au plan qui avait été mis en place par Coface, restent très bien maîtrisées. Elles diminuent de 3 % par rapport au premier trimestre 2012 et encore de 2 % par rapport au quatrième trimestre. Ceci induit une amélioration du résultat avant impôt de 29 % grâce à un ratio combiné qui se maintient à 82.8 %. Il est en baisse par rapport au quatrième trimestre 2012 de 0.8 points. Ceci a été permis par un *cost ratio* en baisse de 2.9 points par rapport au 4T12. Nous avons par ailleurs une bonne maîtrise du *loss ratio*, en hausse de 2 points de pourcentage par rapport au premier trimestre 2013, mais en diminution de près de 4 points par rapport au premier trimestre, malgré la conjoncture difficile à laquelle font face nos clients.

Pour la GAPC, le programme de cession a été relativement important au premier trimestre. Il s'est accéléré durant le mois d'avril et les premiers jours de mai – au 2 mai, nous avons cédé environ 2.4 milliards d'actifs avec une décote très limitée en compte de résultats.

Les actifs pondérés en Bâle 3 sont en baisse de 1,1 milliard d'euros par rapport au premier trimestre 2013. Après garantie BPCE, les actifs pondérés sont en baisse de 30 % par rapport au premier trimestre 2012. Ceci a pu être effectué avec au total un résultat net pour la GAPC de 13 millions d'euros.

Voilà ce que je pouvais dire sur les activités par métier.

Laurent MIGNON
Directeur Général

Nous allons conclure sur ce point pour laisser la place aux questions. Il faut retenir de ce trimestre :

- une très bonne dynamique des métiers,
- la poursuite du renforcement de la structure financière, sans pour autant revenir sur des engagements forts que nous avons pris en termes de capacité de distribution et qui restent des engagements de long terme,
- la mise en place d'un Programme d'Efficacité Opérationnelle en ligne et sans coûts de côté – ceux-ci sont maintenus dans la base,
- nous sommes résolus sur notre capacité à atteindre nos objectifs – plus de 300 millions d'euros d'économie en rythme annuel – et la fermeture de la GAPC à l'horizon mi-2014.

Nous sommes à votre disposition pour toutes les questions que vous pourriez avoir.

Questions/réponses

Delphine Lee, JP Morgan

Bonjour. J'aurais juste deux questions rapides. La première concerne Bâle 3 à 9.4 %. Par rapport à la fin de l'année 2012, la progression semble être d'environ 20 points de base, et je souhaiterais comprendre pourquoi. L'impact IFRS semble plus faible qu'attendu. Est-ce correct ?

Ma deuxième question porte sur le coût du risque. Faut-il attendre encore 56 points de base au niveau du Groupe pour les prochains trimestres ou des signes de détérioration sont-ils apparus sur le coût du risque ?

Laurent MIGNON

Vous avez parfaitement raison sur le premier point. La génération propre de part liée à l'activité et aux résultats est de l'ordre de 14 moins les 9 que l'on doit distribuer. L'estimation d'IFRS à 19 points de base a été revue à la baisse par rapport au 31 décembre. Les chiffres sont légèrement meilleurs, d'où les 9.4 % que vous voyez ici. J'insiste à nouveau sur le fait que nous sommes maintenant dans une phase où nous considérons la croissance de notre solvabilité après distribution d'un dividende correspondant à 50 % du résultat net du Groupe.

Par ailleurs, il est très difficile de se prononcer sur le coût du risque dans la mesure où nous n'avons pas beaucoup de PME ou de particuliers. Notre coût du risque a un caractère plus aléatoire que le coût purement statistique. Notre perspective sur la situation

économique n'était pas très bonne. La réalité du coût du risque effectif de ce trimestre aurait plutôt été bonne et nous avons voulu rester prudents en anticipant la dégradation éventuelle des trimestres à venir si la situation économique se dégradait en Europe. Cela signifie que nous l'avons anticipé de manière à conserver un niveau de coût du risque au minimum égal à celui que nous avons. Nous n'anticipons pas de hausse du coût du risque sur les trimestres à venir.

Pierre Chédeville, CM CIC

Bonjour. J'avais une question – réflexion. Je suis plongé dans une certaine perplexité lorsque je regarde les ROE en Bâle 3 des trois grandes banques françaises. Si je vois que Natixis est à 8 %, la Société Générale à 20 % et BNP qui ne communique pas son ROE en Bâle 3 mais que j'estime autour de 12 %, je constate que ces trois modèles procurent des rentabilités très disparates. J'ai du mal à le rationnaliser dans un contexte où les banques expliquent qu'elles vont toutes abandonner les activités non rentables. J'ai l'impression que les modèles se rapprochent, mais avec des rentabilités extrêmement disparates – l'écart est considérable entre 8 % chez Natixis et 20 % chez SG. Peut-être avez-vous une explication.

Au-delà de cela, pour le cas de Natixis, lorsque l'on regarde la rentabilité des autres activités, si vous mettez les fonds propres de la BFI, la rentabilité du groupe serait supérieure. Lorsque l'on compare le ROE de la BFI à celui de la gestion d'actifs ou des financements spécialisés, on se demande s'il est intéressant d'avoir une BFI dans ce contexte de rentabilité ? J'imagine que vous ne comptez pas vous en tenir à ce chiffre de 8 %, par conséquent, quel est l'objectif de ROE de la BFI ? Je suis stupéfait de celui de la Société Générale alors que voici un an, on nous expliquait qu'il ne fallait pas espérer atteindre des ROE supérieurs à 15 % en Bâle 3.

Par ailleurs, pouvez-vous nous faire un petit *update* sur vos activités de Cash Equity ?

Laurent MIGNON

Notre ROE est en Bâle 3. Ce n'est pas celui de la Société Générale, il est après impôt. Comme je l'ai dit, nous avons mis un coût du risque prudent. Nous avions mis environ 56 points de base sur la BGC en coût du risque. Si vous regardez le coût du risque de certains de nos concurrents sur les métiers de la BGC, alors que nous cherchons à le maintenir de façon récurrente et lisse, vous verrez que les ROE seront très erratiques. Je ne prendrais pas des ROE d'un trimestre avec des coûts du risque visiblement très bas pour certains comme des perspectives de long terme. Nous avons plutôt cherché à montrer un coût du risque qui correspond à ce qui nous paraît être l'environnement moyen étant donné le climat général en Europe. Certains sont passés de 80 à 20, donc ils sont très confiants sur l'environnement général. Il faut regarder avec circonspection un certain nombre de sujets lorsqu'ils concernent le trimestre.

Mon objectif de ROE sur la BGC en Bâle 3, je l'ai dit, est de 12 %. Nous avons corrigé les éléments non récurrents dans le chiffre de 8. Nous serons aux 12 % de la ROE de la BGC. Il s'agit de ROE et ROTE – la seule différence étant le goodwill. Dans le cadre de la BGC, nous sommes sur des métiers qui se développent sans acquisition, par conséquent, il n'existe pas d'écart. Le ROTE du métier de Gestion d'actif d'épargne est très élevé, à 36 %. Il s'agit de métiers qui se développent par acquisition. Ils incluent du *good will* et si l'on se base sur l'*equity* après *goodwill*, on revient à des niveaux cohérents de 12 à 13 %. Si nous avions des métiers dont les ROE étaient aussi élevés que ceux que vous citez, les coûts le reflèteraient. Les ROTE des sociétés dont vous parlez ne me semblent pas élevés lorsque l'on prend tout en compte.

Le dernier point porte sur le métier de SFS, qui dégage en effet un ROE et un ROTE très élevé à 15,6 %. C'est le reflet d'un développement mené de façon extrêmement dynamique, d'une maîtrise des charges, du développement avec les Caisses d'Epargne et les Banques populaires qui a permis de générer toutes les synergies de revenus que nous avions annoncées voici trois ans. Nous avons réalisé tout ce que nous avions indiqué dans le passé, et nous réaliserons tout ce que nous annonçons.

Par ailleurs, le *cash equity* est un métier qui souffre d'une baisse structurelle de volume depuis quelques années et dans lequel la compétition reste forte et l'investissement en permanence sur les systèmes est très important. Nous considérons que le *cash equity* est un métier important et stratégique de Natixis – je reviendrai plus en détail sur ce sujet au cours de la présentation du plan stratégique à l'automne – en revanche, nous pensons que nous avons des actions à mener sur les coûts et notamment sur les actions d'investissements informatiques ou d'accès aux différentes bases. Nous travaillons sur ces sujets et nous vous annoncerons des choses concrètes lors de la présentation du plan stratégique.

Maxence Le Gouvello, Credit Suisse

Good morning, everyone. I have a question about asset management, especially in the US. We have not seen the group's performance reflected in the P&L revenues. Can you give us feedback about this? Why is the cost rising so much in the quarter?

Is this due to the performance fees paid in Q1?

Laurent MIGNON

In Q1 2012, we had significant performance fees. I do not want to compare the fourth quarter with the first quarter. If you compare the first quarter to the first quarter, you can see a significant increase in assets under management and flat revenue. The reason for this is mainly the fact that we had significant performance fees a year ago. The markets were doing very well in the first quarter and this generated a provision for performance fees, which we do not have this quarter.

If you look at the underlying development of revenues in the US, they are in line with the revenues in assets under management. I am confident that we will see that more clearly in the second quarter because we will not have this negative comparison effect that we had on the first quarter.

Cost rising : it is true that the development of the model in the US is a cost incentive model, but internal growth is generating a significant lead and we think that we need to continue developing that and grow our asset base in the US.

Maxence Le Gouvello, Credit Suisse. On the insurance side, can you give more detail about why it is performing so well? Why are clients going for this type of instrument? Are they afraid of a future change in regulation or are they looking to improve their saving rate?

Laurent MIGNON

First, the lowering of the rate of the Livret A has been a positive development for life insurance over the quarter. Second, I think that people have been reassured by the discussion about insurance regulation. There was fear during the second half of last year about reforms in life insurance in France. Currently, discussions do not indicate that there will be a very in-depth reshuffling of the system around life insurance, so I think that has given back some confidence.

If you compare the rates that you get on a Euro denominated contract to other savings, it is still a very attractive product in France. That is why it has been selling so well. On the situation in France, I think French people are effectively putting aside some money, given the worry about the economic outlook.

Maxence Le Gouvello, Credit Suisse. Performance of Coface is good overall. However, do you still believe that you will find a buyer or will you go for the IPO option?

Laurent MIGNON

I think I mentioned this already. 2013 is very important for Coface. We have been able to restore profitability in Coface. We have been able to refocus its strategic priorities. Now

we have to show the proof of concept. We are in an economic slowdown with a gloomy economic outlook in Europe, where we have the bulk of our Coface activity. Coface is very strong in emerging countries, but nevertheless it is an activity that is very sensitive to the European economy.

We have to demonstrate, and I think this quarter will show this, that we are able to go through a down cycle in Europe with a level of loss ratio that is under control. We should be able to show similar performance to our peers in that activity. That is very important. This is what I am aiming at during 2013. I think that will be the missing element for finding an appropriate valuation for Coface. Once we address this, I think we will be able to decide between IPO or a joint sale for Coface. For me, the issue is value.

Cyril Meilland

Bonjour. J'aurais deux questions. La première concerne les impôts différés actifs. Vous publiez un Core Tier 1 hors impact des impôts différés. Je voudrais avoir une idée de ce que serait cet impact et surtout, dans la mesure où vous ne les prenez pas car vous pensez les amortir, quel a été le rythme d'amortissement au cours de l'année qui vient de s'écouler ?

Ma deuxième question concerne le *final take*. Vous donnez un exemple sur le financement d'acquisition avec un *final take proche* de 40 %. Pourriez-vous nous donner une idée des financements octroyés au cours du premier trimestre – quel a été le *final take* moyen total ?

Laurent MIGNON

Je n'ai plus en tête les chiffres de l'année dernière, néanmoins sur le trimestre nous avons utilisé 125 millions d'IDA pour le périmètre fiscal français.

Par ailleurs, il est assez compliqué de fournir une réponse sur le *final take* dans la mesure où l'activité bancaire n'est plus aussi simple qu'auparavant - l'idée de prêter de l'argent qui sera ensuite recédé n'est plus d'actualité. Une importante partie est sortie en *bonds* et l'activité OTD s'effectue de façon croissante avec des placements privés, des *bonds*, émissions obligataires, etc. Le taux est très élevé sur des opérations à caractère stratégique. Le *final take* peut être de moins de 10 % entre ce qui a été sorti en bonds et ce qui a été cédé. En moyenne, entre l'activité produite et le bilan, je n'ai pas de taux moyens. Des concurrents ont donné cette information, je voudrais qu'ils m'expliquent de quelle façon ils l'ont calculé. Nous vous avons donné un exemple.

A mon sens, il est important de constater que d'une année à l'autre, le RWA a diminué de 14 % dans les activités de financements – la liquidité et le bilan sont en ligne avec ce chiffre. Nous avons réduit la taille de 15 % et le PNB a augmenté. Sur la production nouvelle, l'effet est beaucoup plus important qu'il ne l'a été. Cela signifie également que la part de commission globale qui reste dans le PNB et par rapport aux encours est de plus en plus importante.

C'est le fond de ce qui se produit et c'est pour cela que notre activité de *capital market* est extrêmement dynamique. Nous sommes les premiers sur les émissions *corporate* en France, grâce à une présence commerciale renforcée chaque jour auprès de nos clients et une capacité sur le marché reconnue unanimement.

Cyril Meilland

Intuitivement, vous diriez que la stabilité du PNB en dépit de la baisse de vos encours pondérés est liée à l'augmentation des commissions ou à la hausse des marges ?

Laurent MIGNON

Sur la partie banque commerciale, nous constatons plutôt une légère hausse des marges, liée à un phénomène de convergence. Le phénomène OTD de désintermédiation qui intervient avec les opérateurs et les financements des entreprises, des *corporates*, implique une certaine convergence entre les taux pratiqués par la banque commerciale et

les taux de marché. Cela se traduit par une amélioration des marges sur la partie de la banque commerciale.

Pour la partie financements structurés, les marges demeurent stables, la MNI est en très légère hausse. En revanche, le montant des commissions que l'on garde par affaire est un phénomène d'amélioration de la rentabilité par rapport au RWA.

Si vous n'avez pas d'autre question, je vous remercie et vous donne rendez-vous le 6 août. Merci, au revoir.