

# Résultats annuels 2011 et du 4T11

## Sommaire

---

<b>Structure financière et liquidité</b> Laurent Mignon CEO	<b>2</b>
<b>Avancées stratégiques</b>	<b>4</b>
<b>Résultats 2011 et 4T11</b>	<b>5</b>
<b>Résultats des métiers</b> Luc-Emmanuel Auberger Directeur Finances et Risques	<b>6</b>
<b>Conclusion</b> Laurent Mignon CEO	<b>8</b>
<b>Questions/Réponses</b>	<b>9</b>

# Structure financière et liquidité

---

Laurent Mignon

CEO

Bonjour à toutes et à tous. Il est 11 heures 30 et nous allons commencer cette réunion de présentation des résultats. Je remercie les personnes dans la salle de s'être déplacées. Je sais aussi que d'autres personnes sont au téléphone. Je remercie d'autant plus les personnes présentes qu'une autre banque annonçait ses résultats ce matin. Je m'excuse de la concomitance des calendriers à laquelle nous n'avons pas pu échapper malheureusement. Nous essaierons d'être plus efficaces la prochaine fois.

Je vous propose d'effectuer une présentation assez rapide de nos résultats. Comme d'habitude, je commencerai par les éléments importants des résultats du quatrième trimestre 2011 en essayant de tracer des perspectives. Luc-Emmanuel commentera succinctement les performances des différents métiers. Puis, nous laisserons le temps nécessaires aux questions-réponses.

Nous vous avons annoncé que nous menions une stratégie cohérente depuis trois ans. Je crois que, de façon cohérente également, nous avons réussi à transformer le business de Natixis. Avec une grande constance, nous avons délivré des résultats opérationnels de qualité à chaque trimestre. Toujours avec constance et cohérence, nous sommes parvenus à réduire les actifs financiers et pondérés au cours de ces trois dernières années, sans pour autant détériorer le PNB. Nous n'avons pas attendu la période de tension extrême de juillet 2011 pour repenser la façon dont nous devons pratiquer notre métier. Je dirais même « nos métiers » car mes propos valent bien sûr pour les trois métiers de Natixis.

Ce travail s'est traduit par une amélioration très significative de la structure financière, renforcée par l'opération P3CI qui a pris effet le 6 janvier 2012, comme il avait été annoncé au troisième trimestre. Notre ratio Core Tier 1, intégrant l'opération P3CI, s'élève à 10,2%. Ces résultats nous permettent d'aborder avec confiance l'étape Bâle 3 programmée au 1er janvier 2013.

Nos performances opérationnelles dans chacun des métiers sont solides, malgré une très nette détérioration de l'environnement au deuxième semestre 2011. Toutefois, je crois que Natixis était et reste bien armé pour résister à cette situation. D'ailleurs, le PNB global de Natixis sur l'année affiche une croissance de 3 %.

Le résultat avant impôt 2011 est équivalent à celui de 2010, malgré la crise. Le résultat net, quant à lui, baisse de 10%, à hauteur de 1,562 milliard d'euros. Notre charge d'impôts a considérablement augmenté. En effet, notre taux d'impôt atteint 33% en 2011, contre 14% l'année précédente.

Grâce à ces résultats solides et à une solvabilité renforcée, nous pourrions proposer à nos actionnaires un dividende de 10 centimes d'euro par action en numéraire. Ce dividende sera payé après l'Assemblée générale de mai 2012.

Par ailleurs, nous allons poursuivre la mise en place du New Deal dans tous nos différents métiers. Le recentrage de la BFI continue. Des actions complémentaires d'accélération des orientations ont été annoncées au mois de novembre et se mettent en place présentement dans chacun des métiers.

Il est intéressant de noter que, malgré la baisse du PNB de 9 %, le retour sur fonds propres de la BFI est en hausse sur l'année 2011. La baisse des encours pondérés est en effet plus rapide que la décroissance du PNB, ce qui se traduit par une amélioration de la rentabilité des fonds propres.

Nous reviendrons également sur le succès du modèle de l'Asset Management, avec une collecte nette positive de 3,7 milliards d'euros en 2011, dans un environnement pourtant très difficile. Nous notons aussi la poursuite des synergies avec BPCE.

En matière de structure financière, nous retiendrons que le ratio Core Tier 1 s'établit à 10,2% au 31 décembre 2011. Depuis 2010, nous avons racheté 3,1 milliards de TSS. Pour rappel, le rôle des TSS consistait à supporter les CCI. Depuis la mise en œuvre de l'opération P3CI, nous n'avons plus besoin de TSS.

Depuis trois ans, nous avons réduit de 64 milliards d'euros les actifs pondérés, soit une baisse de 39%. Nous annoncerons une réduction supplémentaire de 10 milliards d'euros à horizon fin 2013.

Les encours pondérés s'établissent à 166 milliards en décembre 2008, 102 milliards en décembre 2011 (hors CRD3). Sur le tableau projeté, vous pouvez d'ailleurs constater le rôle prépondérant de P3CI qui permet d'alléger de 25,6 milliards l'impact des CCI sur les actifs pondérés.

L'impact négatif de CRD3 se chiffre à 6,2 milliards, conformément à ce que nous avons annoncé. L'amélioration du ratio Core Tier 1 correspond à 370 points de base depuis trois ans.

S'agissant de P3CI, je ne commenterai pas la slide dont vous connaissez les détails. Nous pouvons simplement remarquer que les opérations se sont mises en place exactement dans les termes présentés en novembre. L'impact net sur le résultat distribuable par action est de 0,004 euro, donc relativement faible. Il importe de constater que la baisse des encours de TSS explique que le résultat distribuable de Natixis en 2011 s'élève à 1,301 milliards d'euros, contre 1,350 milliards l'année précédente, soit un recul de 4%.

Entre septembre et décembre, nous avons poursuivi la baisse des encours pondérés. La diminution atteint 3,6 milliards d'euros. Nous avons constaté une légère hausse due à l'« effet dollar » mais elle se compense par l'évolution des fonds propres.

Notre ratio Tier 1 s'élève à 11,9%. L'actif net par action atteint quant à lui 5,35 euros au 31 décembre.

Comme vous le savez, le refinancement s'effectue au niveau du Groupe. Nous avons créé une plateforme de trésorerie qui gère l'ensemble du refinancement du Groupe. A moyen-long terme, 33,8 milliards d'euros de refinancement ont été levés sur le marché en 2011, ce qui correspond à 114% du programme que nous avons bâti initialement. Nous avons su profiter des opportunités qui se présentaient.

En 2012, le programme de refinancement et la dépendance du Groupe envers le marché ont été réduits. En effet, notre programme pèse dorénavant 21 milliards d'euros contre 27 milliards d'euros en 2011. Au 15 février, nous avons déjà réalisé 8,1 milliards d'euros de levées, soit 39% du programme total de l'année.

Il s'agit d'une combinaison d'obligations sécurisées, d'obligations de refinancement par le réseau et de dettes sénior. Nous avons d'ailleurs été la première banque française à réémettre de la dette senior (750 millions d'euros à dix ans).

Nous avons des réserves de liquidités pour le Groupe qui s'élèvent à 110 milliards d'euros à fin décembre. 83 milliards d'euros étaient disponibles et éligibles au financement des banques centrales. 27 milliards de liquidités sont placés auprès des banques centrales.

## Avancées stratégiques

---

L'optimisation du modèle économique de Natixis n'est pas un projet nouveau. Nous l'avons anticipée et y travaillons depuis trois ans. Les actifs à refinancer sur le marché pour la BFI et la GPAC, représentaient 148 milliards d'euros en décembre 2008. Aujourd'hui, au 31 décembre 2011, ce chiffre atteint 93 milliards d'euros. La baisse est de 14 % au cours de l'année 2011.

Par ailleurs, nous avons réduit notre bilan en dollars, de 58 à 51 milliards de dollars. Nous avons également allongé significativement la maturité de nos refinancements en dollars. Nous avons donc réussi à bien ajuster les sources de liquidités sur cette période. Nous avons l'habitude de transformer beaucoup en dollars, ce qui n'est plus le cas aujourd'hui.

Bien entendu, cette tendance s'est répercutée sur les coûts de refinancement. Nos marges sont plus tendues. Par conséquent, nos métiers pratiquent une sélection plus serrée des dossiers afin de préserver des marges correctes.

Je ne reviens pas sur la réduction de 39 % des actifs pondérés mais je tiens à souligner que cette baisse s'est réalisée avec une stabilité du PNB sur la période. Cela signifie que nous avons été capables de travailler sur notre modèle de manière à réorienter le PNB vers des activités où la marge d'intérêt est plus importante et la part de risques plus faible. Il s'agit là d'un mouvement très significatif qui est plus porteur sur une longue durée que s'il était opéré brutalement.

Néanmoins, à partir de la crise du mois de juillet, nous avons décidé d'accélérer la cession d'actifs. Nous avons ainsi cédé 1,6 milliard d'actifs auprès d'autres investisseurs externes. Le prix de cession était légèrement supérieur à 98%, ce qui a généré une perte de 32 millions d'euros sur le trimestre (environ 22 millions d'euros d'impact en PNB et 10 millions en coût du risque). Par ailleurs, nous avons cédé deux milliards d'euros d'actifs de la GAPC au quatrième trimestre.

Nous poursuivons nos orientations stratégiques, tels le recentrage client dans la BFI et le renforcement de la distribution internationale dans le cadre de la stratégie multi-boutiques développée avec succès (activité Epargne).

J'ajoute que la Coface achève son recentrage stratégique lancé il y a maintenant un an.

Au niveau de la BFI, nous avons profondément rénové son *business model*. Nous avons révisé de fond en comble nos façons de procéder dans nos métiers. Cela se traduit par une amélioration de nos parts de marché. Nous avons connu de très grands succès en 2011 dans beaucoup de domaines. Par exemple, nous sommes le deuxième conseil financier en financement de projets sur la zone Europe-Moyen-Orient-Afrique (nous occupons la cinquième place mondiale dans ce domaine).

Sur le plan du marché obligataire, nous continuons d'investir dans le fixed income qui reste un domaine important. Nous avons enregistré de vrais succès. Nous avons ainsi progressé de la dixième à la troisième place sur les émissions obligataires en euros. En outre, nous avons atteint le premier rang en Covered Bonds, alors que nous occupons la sixième place en 2009. Ces performances illustrent le travail de fond que nous avons mené.

En matière de gestion d'actifs, nous avons intensifié notre choix de devenir un acteur multi-boutiques. Nous privilégions donc la performance des produits. Nous nous assurons que nous pouvons nous appuyer sur une structure permettant aux équipes de délivrer de véritables performances dans les produits proposés aux clients. Nous comptons onze

boutiques avec des spécialités différentes aux Etats-Unis. Les sociétés européennes sont également vectrices de performances. Cette stratégie multi-boutiques nous permet d'avoir des produits performants et de les vendre.

Nous avons mis en place une plateforme de distribution mondiale (*retail* aux Etats-Unis et mondial institutionnel dans le reste du monde). Nous continuons à investir de manière résolue dans cette plateforme, ce qui se traduit par une croissance soutenue et une collecte nette de 17 milliards de dollars cette année (plus de 6 milliards aux Etats-Unis et 5,6 milliards en Asie). Ces chiffres témoignent du succès de cette activité qui conforte la collecte positive en Asset Management dans un environnement pourtant difficile.

Enfin, au niveau des Services Financiers Spécialisés, malgré le scepticisme ambiant, nous sommes en avance sur notre programme de synergies de revenus. En effet, nous travaillons de façon étroite avec les deux réseaux (Caisses d'Epargne et Banques Populaires), notamment dans les métiers de financement, mais pas seulement.

L'affacturage connaît aussi un très fort développement car il correspond à un nouveau besoin de la clientèle. Vous pouvez constater les développements entre 2010 et 2011 dans chacun des métiers mais aussi dans les activités de service comme les paiements où notre capacité d'innovation est importante.

L'amélioration des synergies est également à noter. Les synergies de revenus atteignent ainsi 274 millions d'euros, sur un objectif cumulé à fin 2013 de 395 millions d'euros. Aujourd'hui, le PNB réalisé par Natixis avec les deux réseaux (Caisses d'Epargne et Banques Populaires) représente environ 1,2 milliards d'euros.

S'agissant de la Coface, nous avons d'abord travaillé sur l'amélioration des paramètres de rentabilité. En 2011, sur l'impulsion de Jean-Marc Pillu, nous avons décidé de promouvoir le recentrage stratégique. De ce fait, la Coface sera recentrée sur son métier cœur, à savoir l'assurance crédit. Nous avons conservé des activités qui nourrissent directement l'assurance crédit. C'est le cas de l'affacturage en Allemagne ou en Pologne.

Nous avons décidé de sortir la Coface des activités de service qui ne sont pas liées au métier cœur. Ce travail de recentrage est à présent achevé, puisque nous avons fini de détourner les actifs. Nous avons maintenant délimité le champ d'activité qui revient purement à la Coface.

Ces actions de recentrage se sont traduites par des éléments non opérationnels de -14 millions d'euros sur les activités non cœur, ainsi que par une dépréciation de 43 millions d'euros.

Le ROE cible de la Coface est de 11%. Nous avons assuré le refinancement autonome de la Coface pour ses activités d'affacturage. Très tôt ce matin a été signée une opération de titrisation des activités d'affacturage de Coface Allemagne, permettant ainsi le refinancement autonome de ce métier.

## Résultats 2011 et 4T11

---

Le résultat global de Natixis sur l'année s'élève à 1,562 milliards d'euros, enregistrant une baisse de 10% en un an. Le PNB s'établit à 6,717 milliards d'euros (+3%). Les métiers cœur sont stables, à 5,774 milliards d'euros.

Le résultat avant impôt atteint 2,241 milliards d'euros, contre 2,272 milliards l'année précédente, soit une baisse de 1%. En revanche, le taux d'impôt augmente de 14,4% à 33,1%.

Le quatrième trimestre enregistre 302 millions d'euros de résultat, soit une baisse de 32% par rapport à 2010. Le PNB baisse de 1%. Le PNB des métiers cœur chute de 7%. Le résultat avant impôts s'élève à 506 millions d'euros, ce qui constitue un résultat appréciable compte tenu de l'environnement actuel.

Au niveau des éléments non opérationnels, nous comptabilisons 57 millions d'euros de charges sur la Coface, 71 millions de dépréciation sur la dette grecque et 18 millions dus à l'évolution du cours d'Eiffage.

Nous avons cédé des actifs, notamment en réalisant la mise en commun de moyens informatiques avec le Groupe BPCE. Cette cession d'actifs nous a permis d'engranger une petite plus-value de 16 millions d'euros. La réévaluation de la dette est chiffrée à 171 millions d'euros. L'impact des éléments non opérationnels se chiffre à 41 millions d'euros (30 millions au total sur l'année).

En termes de dette grecque, nous notons une dépréciation de 70%. Je ne souhaite pas entrer dans le débat sur le niveau de dépréciation, à hauteur de 70 ou 75%. La dépréciation de la dette grecque dans notre portefeuille d'assurance étant intervenue tardivement, l'impact sur l'assurance, de l'ordre de 48 millions d'euros, est plus fort qu'au cours des précédents trimestres.

Le coût du risque s'améliore légèrement, en dehors de l'impact de la dette grecque, sur l'ensemble des métiers.

Je cède maintenant la parole à Luc-Emmanuel pour un commentaire des résultats des métiers dans le détail.

## Résultats des métiers

---

Luc-Emmanuel Auberger  
*Directeur Finances et Risques*

Les résultats du quatrième trimestre de la BFI démontrent la solidité de son modèle économique dans un environnement pourtant très défavorable. La croissance de nos revenus atteint 13% par rapport au troisième trimestre, hors impacts des cessions d'actifs. Sur l'ensemble de l'année, le PNB baisse de 9% (2,760 milliards).

Comme vous pouvez le constater, le coefficient d'exploitation (60,7%) témoigne d'une bonne maîtrise des charges. Le coût du risque, à 22 points de base, se situe dans la moyenne de l'exercice.

Les activités de financement, dans la Banque Commerciale, ont connu un recul des revenus de 24% en 2011 par rapport à 2010. Cette tendance traduit la continuation de notre politique de sélectivité, le ralentissement de l'économie et, bien entendu, l'augmentation du coût de liquidité.

Les revenus des financements structurés sont restés quasiment stables entre 2010 et 2011, ce qui constitue une bonne performance compte tenu du ralentissement de l'activité et du faible niveau de production au quatrième trimestre.

Sur les activités de marché, vous constatez un net rebond du PNB à 215 millions au quatrième trimestre, à comparer à 139 millions au troisième trimestre, du fait d'une bonne résistance des activités de fixed income et de trésorerie. Le rebond se mesure à la fois sur le change, le taux et le crédit. Les volumes clientèle augmentent légèrement par rapport au troisième trimestre.

Sur les marchés actions, en revanche, ces métiers demeurent très affectés par l'environnement de marché au quatrième trimestre, avec un faible volume d'opérations clientèle.

Globalement, le ROE de la BFI, à 14,3%, est en augmentation par rapport à 2010. Le coût du risque sur l'ensemble de l'année 2011 (106 millions d'euros) est très inférieur à ce qu'il était en 2010. Le résultat avant impôt s'établit quant à lui à 979 millions d'euros, soit un recul de 17% sur l'année.



Pour le pôle Epargne et la gestion d'actifs, nous constatons une collecte nette positive de 3,7 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année. Le développement de nos expertises en dollars se poursuit. En 2011, nous avons ainsi collecté 17,2 milliards de dollars.

En Europe, nous observons une décollecte de 9,5 milliards d'euros sur l'année.

Les encours sous gestion se chiffrent à 544 milliards d'euros au 31 décembre 2011. Le PNB annuel du pôle progresse de 5%.

Les activités d'assurance enregistrent une collecte positive d'environ 600 millions d'euros en 2011. Nous notons un fort développement de l'activité prévoyance qui représente 40 % du PNB de l'assurance.

Sur la Banque Privée, la collecte nette s'élève à 1,9 milliards d'euros sur l'année, ce qui correspond à un bon niveau d'activité commerciale. S'agissant du Capital Investissement, nous notons une croissance de 29% des capitaux gérés pour atteindre 2,9 milliards d'euros.

Le résultat du Pôle Epargne s'élève à 436 millions d'euros (avant impôt), en baisse de 12% par rapport à 2010. Toutefois, le coût du risque progresse fortement, principalement en raison du provisionnement de la dette grecque.

Le PNB est en hausse de 2% sur la gestion d'actifs, 24% sur l'assurance et 6% sur la banque privée.

Concernant les métiers de SFS, le PNB de l'activité Financements Spécialisés est en hausse de 11%. Le PNB se stabilise en revanche dans les Services Financiers.

Par ailleurs, nous observons une croissance des encours dans les métiers de crédits. Les volumes baissent en revanche dans les métiers de service.

Le ROE du pôle SFS s'élève à près de 17% en 2011, contre un peu plus de 15% en 2010. Le PNB progresse de 5% et les charges de 1%. Le RBE est en hausse de 17%. La légère progression du coût du risque provient principalement du développement du métier de crédit à la consommation.

Sur les réseaux BPCE, le PNB combiné des réseaux progresse de 1% en 2011. Les charges sont maîtrisées. Le coefficient d'exploitation se stabilise à 64%, de même que le coût du risque. Le résultat net combiné des réseaux progresse de 12% à 2 487 millions d'euros.

La contribution économique à nos résultats grimpe de 32% à 438 millions d'euros en 2011 par rapport à 333 millions d'euros en 2010

L'activité a été soutenue dans les deux réseaux. Nous relevons une progression de l'épargne de bilan (+8,8% dans les Banques Populaires et +8,5% dans les Caisses d'Epargne). Les encours de crédits augmentent également.

En ce qui concerne la Coface, le recentrage sur l'assurance crédit et l'affacturage dans quelques pays européens est largement réalisé. Le chiffre d'affaires global est en hausse de 8,2% de trimestre à trimestre. Le PNB croît de 5% à 837 millions d'euros en 2011. Le résultat avant impôt progresse de 14%, malgré des éléments non récurrents liés au recentrage de Coface sur son métier cœur et au sinistre Pétroplus qui pèse 30 millions d'euros sur les résultats.

En dehors de ce sinistre, le ratio sinistres/primes se serait établi à 51,5 %, ce qui correspond à nos objectifs.

La contribution des participations financières aux résultats chute à 49 millions d'euros, principalement en raison du recentrage de Coface sur son métier cœur.

Sur GAPC, nous comptons 4,9 milliards d'actifs cédés en 2011, avec un impact limité sur le compte de résultat annuel. Sur l'ensemble de l'année, le résultat net des activités de

GAPC affiche une perte de 88 millions d'euros. La perte atteignait 127 millions d'euros en 2010. Les actifs pondérés ont diminué, en dehors de l'impact de CRD3, pour s'établir à 5,4 milliards d'euros contre 6 milliards à la fin du trimestre précédent.

## Conclusion

---

Laurent Mignon  
CEO

Je crois qu'il s'agit de solides performances opérationnelles en 2011, malgré un environnement économique difficile. Ces résultats reflètent le travail que nous menons. Le résultat avant impôt est quasiment stable.

En outre, nous avons poursuivi le renforcement de la solvabilité (10,2 % de ratio Core Tier 1 contre 6,6 % fin 2009). Ainsi, nous sommes prêts à affronter le nouvel environnement dessiné par Bâle 3 où la liquidité est plus rare en raison d'une faible transformation.

Natixis a connu une profonde transformation de son modèle économique.

J'en termine par quelques chiffres : le résultat par action s'élève à 0,43 euro par rapport à 0,46 euro l'année précédente, le dividende se chiffre à 0,10 euro. Le fait de distribuer un dividende témoigne de notre confiance quant à notre niveau de solvabilité et de rentabilité.

Nous avons refondé les trois métiers de Natixis qui possèdent de véritables atouts à faire valoir pour l'avenir. Forts de cette confiance, nous poursuivons le travail de fond entamé il y a trois ans qui nous offre aujourd'hui de véritables opportunités et des avantages compétitifs dans les trois métiers.

La période récente a démontré que l'anticipation, la pertinence des choix stratégiques et la qualité d'exécution représentaient des clefs de succès, et nous nous attacherons à vous le démontrer.

Merci. Nous sommes à votre disposition pour répondre à vos questions.



## Questions/Réponses

---

### **Pierre Chédeville, CM-CIC Securities**

Vous avez commenté le ROE de la BFI et des Services Financiers Spécialisés. Quand je regarde celui de l'Épargne, je constate qu'il baisse de manière assez significative, sur l'année entière mais aussi plus encore sur les variations trimestrielles : or la baisse du ROE ne semble pas tout à fait en ligne avec la baisse du résultat avant impôt. Existe-t-il un effet impôt ou est-ce lié à un changement de méthode dans l'allocation du capital sur ce métier ?

Une autre question porte sur le modèle « *originate and distribute* » : la plupart des banques françaises met l'accent sur cette transformation. Je suis inquiet car nous connaissons un bon modèle « *originate and distribute* » - le modèle américain qui a rencontré un succès important, comme le sait bien Natixis qui a acheté beaucoup de produits distribués par ce modèle américain : quelles sont, dans l'évolution de ce métier, les mesures qu'il faut mettre en place – ou d'ores et déjà mises en place – pour éviter que ce modèle ne connaisse les dérives que nous avons connues aux Etats-Unis ? Ceci vaut pour les procédures d'octroi de crédit puisque nous voyons aujourd'hui que des portefeuilles de crédit sont cédés en masse à d'autres acteurs institutionnels tels que les assurances ou les fonds d'investissement. Nous voyons aujourd'hui se profiler un modèle assez proche du modèle américain qui pourrait donc connaître les mêmes dérives. Comment voyez-vous la situation évoluer pour éviter de faire les mêmes erreurs que les Américains ?

Ma troisième question, également générale, portera, sur le développement du refinancement contre collatéraux. Voyez-vous, de la part des investisseurs *unsecured*, puisque vous faites partie des banques qui ont à nouveau accès à ce marché, une préoccupation sur le fait qu'une bonne partie de votre bilan pourrait être gagé ? Ils seraient alors moins protégés. En outre, par rapport à la polémique survenue entre Mario Draghi et Josef Ackermann sur l'utilisation du LTRO, l'enjeu n'est-il pas tant de garder une position virile par rapport à une aide de la Banque centrale mais plutôt de se dire qu'en collatéralisant trop, une banque aura des conditions de refinancement, lorsque les marchés seront à nouveau ouverts, qui seront dégradées ?

Enfin, ma dernière question porte sur le coût du risque de la BFI qui augmente assez sensiblement chez certains de vos compétiteurs. Quelle est votre vision du coût du risque sur les grands *corporate* dans un environnement où les prévisions de la Commission européenne tablent maintenant sur une décroissance de 0,3% contre une croissance de 0,5% auparavant ?

### **Laurent Mignon**

Sur le ROE et l'Épargne, il existe un effet résultat, lié notamment au coût de la provision de l'assurance sur la Grèce ce trimestre, mais également un effet impôt. Nous avons une intégration fiscale mais nous laissons le résultat avant impôt dans chacun des segments et prenons le bénéfice de l'intégration fiscale hors pôles, au niveau de la holding. Il se trouve que le taux d'impôt marginal de la partie assurance doit être au-delà de 50 % sur le T4, du fait du provisionnement tardif de la Grèce. Cet effet impôt est conjoncturel puisque nous retrouverons une situation normale. Ceci ne joue pas sur le Groupe puisque cela relève juste d'une question de présentation par segments.

Nous nous sommes résolument tournés vers le modèle « *originate to distribute* », depuis trois ans car nous croyons en ce modèle. Nous avons peut-être été touchés plus fortement à l'époque, ce qui nous a amenés à réfléchir plus en profondeur sur le sujet. Nous vivons dans un monde où les ressources rares seront plus contraintes, qu'il s'agisse du capital ou de la liquidité. Nous vivons en outre dans un monde où le niveau de transformation, soit la capacité à financer des engagements longs par du court, va se

réduire : nous devons donc envisager de garder moins sur notre bilan que ce que nous faisons. Cela ne signifie pas que nous créons des produits simplement pour les distribuer. Je l'ai dit maintes fois dans les réunions : notre objectif est de garder à peu près 20 % de part finale dans les crédits que nous consentons. Notre objectif est surtout de ne plus être un acteur qui suit sur ces opérations : nous voulons être un *lead*, un MLA, un *bookrunner*. Notre valeur ajoutée ne consiste pas à mettre du bilan mais à apporter une capacité à structurer, à organiser des crédits et à ensuite leur mettre le bon prix pour pouvoir les proposer à des investisseurs ou d'autres banques qui participeront. Tel est le modèle sur lequel nous travaillons, d'où la création de la plateforme de dette il y a un an et demi maintenant. C'est un modèle sur lequel nous devons continuer à investir et à travailler pour bien structurer la manière dont nous organisons les choses puisque cela induit un changement profond de mentalités. Je suis profondément persuadé qu'il s'agit d'un bon modèle, à partir du moment où celui qui structure le risque est celui qui l'a analysé. La grande différence avec le modèle américain est qu'il est totalement désintermédié de ce point de vue. Sur les *subprimes*, les personnes qui structuraient les produits et les vendaient étaient très éloignées de celles qui avaient vu le client qui avait besoin du crédit. Le client allait effectivement voir un *real estate* broker qui transmettait à un intermédiaire lequel renvoyait à des banques d'investissement, qui procédaient aux premières titrisations puis aux deuxièmes... Le tout était ensuite revendu sur le marché et le lien qu'il y avait entre le risque initial et la compréhension de ce risque n'était qu'un lien statistique. Or, sur dix ans, en matière de crédit immobilier, avec un changement de marché, les statistiques s'avèrent être une aberration, surtout lorsqu'on cherche des marges à un ou deux points de base d'erreur. Nous ne développons pas du tout cela : nous avons la capacité de bien juger le risque, cela fait partie de notre métier et nous sommes payés parce que nous jugeons bien le risque, que nous le structurons et que nous savons comment amortir et structurer les choses de manière à ce que l'ensemble soit cohérent et que des investisseurs puissent nous faire confiance et nous accompagner une fois cet investissement réalisé. Tel est le modèle « *originate to distribute* » que nous voulons développer. Tout modèle comporte des risques et des déviations : le rôle du management consiste à s'assurer que nous ne déviions pas du modèle qui, en soi, est sain, même s'il a été dévoyé... Ce n'est pas simplement par le bilan des banques que nous pourrions financer l'économie, dans la mesure où il n'y a plus de transformation, mais nous ferons appel à l'épargne globale et à l'épargne longue. Les banques seront un intermédiaire : elles apporteront leur savoir-faire en matière d'analyse de risques et de crédits mais aussi en matière de structuration. Elles en conserveront une part pour avoir un alignement d'intérêts avec les investisseurs et le marché en portera une partie. Tel est le modèle que nous voulons développer, sur lequel nous travaillons activement : il peut être distribué à des investisseurs en direct, à des assureurs, à des fonds de dettes. Ce peut être aussi sous la forme de *project bonds* ou d'obligations. Nous travaillons sur tous ces chantiers, de manière très active, depuis plus de deux ans maintenant. Nous avons commencé à remporter des succès et nous continuerons. Je crois que nos caractéristiques, avec nos relations clientèle et notre capacité à évoluer vite, grâce à notre taille plus réduite, nous procurent un véritable atout concurrentiel dans ce changement de modèle. Telle est ma conviction.

Vous m'avez interrogé sur le financement par collatéraux et sur le débat entre dette senior et dette *secured* pour savoir si la dette senior ne devenait finalement pas une dette subordonnée puisqu'une partie des actifs sont *secured* mais aussi sur la sécurité donnée en gardant des collatéraux libres pour aller à la BCE dans les grandes périodes de tensions et de risques puisque tel est le rôle de la BCE. Je pense que le point important pour une banque aujourd'hui concerne la diversité de ses sources de *funding*. Je crois qu'il faut avoir des financements collatéralisés, des *covered bonds*, mais aussi une part de dette. Il convient donc de trouver un ensemble de financements qui sont, pour certains, simplement assis sur la valeur des actifs, garantie ultime du bon remboursement, et d'autres sur la capacité bénéficiaire de l'entreprise dans la mesure où tous les actifs n'ont pas été gagés. Il faut donc trouver un bon équilibre entre les deux. Le débat est ouvert et je suis conscient qu'en allant trop loin dans l'utilisation des collatéraux pour refinancer, il sera difficile de trouver de la dette *unsecured*. Nous sommes toutefois loin de cela. Fort

heureusement, les actifs à collatéraliser ne constituent qu'une petite partie de l'activité et de la rentabilité. Si tous les actifs étaient concernés, la situation serait compliquée mais notre capacité à générer des résultats est en réalité liée à bien d'autres actifs que ceux utilisés pour la collatéralisation auprès d'investisseurs. Sur la réflexion par rapport à la BCE et le débat que vous évoquez, le vrai sujet est de considérer que la BCE n'est qu'un élément de sécurité dans les périodes de crise et en aucun cas un élément structurel. Nous menons notre programme de refinancement sur le marché comme prévu, en allant de manière systématique et régulière approcher le marché, avec une offre diversifiée de *covered bonds*, de titres seniors et de titres pour les particuliers. Nous avons récemment réalisé une offre réseau BPCE et une offre particuliers avec le Crédit Foncier. Nous diversifions donc nos sources de refinancement et je crois que telle est la clé de la stabilité en la matière.

Quant au coût du risque pour la BFI, j'ai dit, depuis le début, que son coût moyen serait d'une trentaine de points de base, entre 25 et 30 points de base. Au début de l'année, de nombreux confrères disaient qu'il serait de zéro, voire négatif. Selon les trimestres, vous pouvez être plus ou moins exposé sur tel dossier, ce qui peut induire une variation mais nous sommes autour de ce que nous avons indiqué, de manière constante. Je ne vois pas de dégradation significative du risque des grands *corporates* : ceci ne signifie toutefois pas qu'il ne faut pas être prudent. Les perspectives économiques étant tendues, nous sommes vigilants. Pour l'année prochaine nous ne devons ni attendre un coût du risque qui explose ni attendre un coût du risque qui baisse par rapport à cette année. L'orientation globale reste la même que d'habitude : elle évoluera au gré des expositions des uns et des autres.

### **Pascal Decque, Cheuvreux**

Il reste 10 milliards d'euros à réaliser en termes de réduction d'encours pondérés. Un plan a été annoncé pour les effectifs dans la BFI et vous avez perdu un peu d'argent en cédant des actifs au T4. Contrairement aux concurrents, vous n'avez pas donné d'impact potentiel, tant des charges de restructuration des effectifs que des pertes éventuelles des cessions d'actifs. Pouvez-vous nous donner une *guidance* sur ces éléments ?

Par ailleurs, vous avez toujours été relativement clair sur votre politique de dividendes. Quelle est votre politique de dividendes pour les prochaines années ?

Je reviens enfin sur la rentabilité de la BFI qui a très bien tenu et s'est même renforcée en 2011 : quelle rentabilité prévoyez-vous en Bâle 3 pour ce métier ?

### **Laurent Mignon**

S'agissant de la *guidance* en termes de coût du *deleveraging*, je crois au travail de fond et au travail constant car les à-coups comportent de nombreux dangers et sont souvent très coûteux en termes de P&L. Nous avons donc mené cette action de manière constante depuis trois ans, ce qui ne nous empêche pas d'être à l'écoute des opportunités. Nous nous sommes fixé une enveloppe de 10 milliards d'euros de risques pondérés à réduire : nous savons le faire sans vendre massivement des pans entiers de nos portefeuilles d'activités. Nous avons décidé de le faire en faisant des choix de métiers et en arrêtant complètement certains métiers, comme le *shipping* car nous avons une part de marché trop faible pour avoir des perspectives de rentabilité satisfaisantes. Nous avons décidé de sortir de l'activité export finance en dollars... Ces choix se traduiront par des baisses de RWA avec la sortie naturelle des portefeuilles ou des cessions de ces portefeuilles spécifiques sur le marché. Notre objectif est de ne pas brader nos actifs, sauf si certains sont vraiment de mauvaise qualité. Nous ne braderons donc pas nos encours même s'il peut toujours y avoir 1, 2 ou 3% de perte par rapport aux encours vendus. Nous visons cet ordre de grandeur. Nous pouvons nous attendre, dans le programme de *deleveraging*, à des cessions d'actifs de crédits du même ordre de grandeur qu'au quatrième trimestre.

Pour ce qui est des coûts liés à la restructuration, nous ne réalisons pas de plan social : cette adaptation des effectifs et des métiers peut être raisonnablement gérée vu la

taille du groupe et nous n'avons donc pas provisionné de coûts pour ce travail, mené avec les organisations syndicales.

Au niveau des dividendes, nous avons considéré que, malgré la priorité accordée au renforcement des fonds propres, nous avons un niveau de rentabilité et de fonds propres permettant de verser des dividendes de manière constante et permanente. Il est effectivement important de verser des dividendes. Nous avons opté pour une baisse de notre taux de *payout*, de 50 % l'année dernière, à 25 % cette année, afin de tenir compte de l'environnement. Nous avons en outre choisi de verser un dividende en numéraire. Cette politique s'inscrit dans la durée. Le taux de *payout* des banques est compris entre 25 et 33 % du résultat : l'important consiste à conserver suffisamment pour financer le développement de l'activité. Nous sommes confiants sur notre capacité, une fois les ratios mis à jour, à entrer dans le monde de Bâle 3, tant en termes de capital que de liquidités, de transformation et de *business model*, et à assurer la croissance et le développement de nos activités, dans nos trois métiers que sont la BFI, l'Epargne et les Services Financiers Spécialisés.

S'agissant de la rentabilité de la BFI en Bâle 3, la rentabilité que nous affichons à 14,3% est en Bâle 2 avec 7% d'allocation de capital. Nous passerons à 9% d'allocation de capital, conformément à nos objectifs de Core Tier One, en Bâle 2,5 puis en Bâle 3. Nous avons initialement fixé un objectif de 12% : nous conserverons cet objectif à terme même si nous ne l'atteignons peut-être pas dès 2013.

#### **Pierre Flabbée, Kepler**

En ce qui concerne le coût de la liquidité, est-ce qu'on ne risque pas d'avoir un problème de renchérissement du coût du crédit en 2012, avec une demande contractée par la croissance économique ? Quelle est votre vision au niveau du *whole sale* et des réseaux ? Conservez-vous une perspective de croissance des financements de Natixis et de BPCE à l'économie ?

Une autre question concerne plus précisément Coface. Quelle est la contribution des *run-off* aux ratios techniques sur l'ensemble de l'année et pour le T4 ? Puisque Coface est désormais plus autonome en matière de financement, pouvez-vous nous préciser vos projets pour cette société ?

Enfin, l'Union européenne se dote d'un comité de réflexion sur l'avenir des modèles bancaires. Avez-vous réfléchi à ce sujet ? Quelle serait la réponse de Natixis et du groupe BPCE si l'accès au financement BPCE pour Natixis n'était plus aussi direct ?

#### **Laurent Mignon**

La contribution de la banque commerciale à nos résultats baisse constamment depuis trois ans. Ceci est tout d'abord lié au fait que nous avons transformé le modèle, en y mettant moins de transformation, ce qui a induit des marges plus faibles. C'est également lié au fait que nous sommes plus sélectifs et que nous en gardons moins sur notre bilan. Vu les taux de croissance des encours de crédit des banques françaises, le sujet ne concerne pas ce qui est mis à la disposition des clients mais plutôt ce que demandent les clients. Nous constatons un ralentissement de la demande de crédit car les entreprises sont plus prudentes dans leurs investissements. La banque commerciale est un enjeu important en termes de qualité de la relation avec nos clients : nous menons avec succès des opérations de *cross-selling* depuis trois ans. De ce fait, la baisse des revenus tirés de la banque commerciale en direct est largement compensée par une hausse des revenus dans les autres métiers puisque nous exploitons mieux notre base de clientèle. L'année 2012 devrait offrir les mêmes perspectives, sans croissance ni contraction importantes.

Tous les ratios techniques de la Coface qui vous sont présentés (ratio de sinistres/primes et ratio combiné) sont hors activités arrêtées. Ils sont donc purs. Le seul élément qui les perturbe est Petroplus, puisque Coface Allemagne avait donné une caution douanière à Petroplus qui risque d'être appelée ce qui nous coûterait une trentaine de

millions d'euros. Sans cela, la Coface aurait eu un *loss ratio* de 51,5 %, en ligne avec l'objectif que nous nous étions fixé de 52 %. Le ratio combiné a baissé malgré l'effet de Petroplus. Certes la Coface a une stratégie de refinancement autonome et une stratégie claire : cela fait partie de la stratégie visant à valoriser la Coface. Nous avons dit, depuis longtemps, que nous gérons ces participations dans un but patrimonial. Nous sommes totalement maîtres du calendrier pour décider si nous cédon ou pas : l'ensemble des options reste ouvert. Nous n'en avons pas besoin en termes de solvabilité ou de *funding*. Nous jouons aujourd'hui notre rôle d'actionnaire financier, patrimonial, auprès de la Coface, pour vérifier que son développement nous permet de créer de la valeur. Il n'est pas impossible que cette création de valeur passe par une cession en bourse ou auprès d'acteurs mais nous n'avons pas de calendrier précis en la matière. La Coface est un très bel actif, avec une très belle position.

Quant à Vickers, Volcker et consorts, je pense qu'il s'agit d'une erreur conceptuelle que de penser que la séparation des activités de marché du reste de la banque constituerait une solution au risque pris : il existe effectivement une continuité dans les services que nous apportons aux entreprises, entre le financement et les offres de marché. Il est naturellement légitime d'entendre les inquiétudes des particuliers et des contribuables sur le risque qu'ils pourraient courir, sur leurs dépôts ou sur leurs impôts, si des établissements financiers prenaient des risques inconsidérés sur les marchés à des fins spéculatives tout en assurant le financement de l'économie, les dépôts et la gestion des dépôts. Le fait que les hommes politiques s'en préoccupent est tout à fait légitime. Nous pouvons y apporter des bonnes et des mauvaises réponses. Les établissements qui assurent ce rôle dans le financement de l'économie et dans la gestion des dépôts doivent avoir un niveau de prise de risque très maîtrisé. Je pense qu'ils ne doivent pas réaliser d'activités de spéculation et de compte propre, ce qui ne signifie pas qu'ils ne doivent pas être des acteurs de marché. Nous avons pris ce virage il y a trois ans et sommes prêts à le défendre : nous considérons que nous pouvons être sur le marché pour assurer la liquidité du marché et les activités de *market making* qui permettent de proposer des offres performantes à nos clients. Si vous êtes un acteur du primaire obligataire, vous ne pouvez pas ne pas être un acteur du secondaire obligataire. Nous voulons être des acteurs résolument spécialistes des activités de marché et avoir des positions importantes mais nous ne voulons plus d'activités de compte propre. Cela passe probablement par des mesures proches de la vision américaine développée par Volcker, où l'on interdit les activités de compte propre et de spéculation. Des exceptions doivent être prévues pour autoriser le *market making*, ce qui suppose des milliers de pages de recommandations. Chaque pays ou zone géographique peut ensuite interpréter cette vision pour la rendre compatible avec son système bancaire, avec les caractéristiques de ses banques et avec la structure de financement de son économie. Nous avons réfléchi à ce sujet et nous sommes capables d'offrir des réponses appropriées. Le fait que les banques françaises aient traversé, dans leur ensemble, l'année 2011 sans perte majeure montre qu'elles se sont déjà en grande partie adaptées. Pour Natixis, ceci est flagrant dans nos chiffres.

### Jean-François Neuez, Goldman Sachs

Sur les bilans et ratios, Bâle III impose-t-il un respect des ratios LCR et NFSR au niveau de Natixis ou simplement au niveau BPCE ? Selon le cas, serait-il possible de procéder à des changements sur la refacturation des liquidités pour Natixis ?

Ma deuxième question porte sur l'*outlook* pour les revenus de *financing* qui ont un peu baissé, particulièrement en banque commerciale. Avez-vous une *guidance* pour 2012 ? Faute d'indications sur les volumes dans vos slides, il est difficile de savoir si le déclin est principalement lié aux marges ou aux volumes.

Enfin, j'aurai une question sur le débat qui s'ouvre sur le calcul des *Risk-Weighted Assets* et l'emploi des modèles internes qui a contribué à la baisse des *Risk-Weighted Assets* pour toutes les banques françaises. Le nouveau projet vise à avoir des dummy portfolios soumis à chaque banque afin de comparer les *Risk-Weighted Assets* selon les



banques : avez-vous envisagé les conséquences d'une harmonisation ? Quelle zone de confort avez-vous ?

### **Laurent Mignon**

Les ratios LCR/NSFR font toujours l'objet de débats méthodologiques et conceptuels dans Bâle 3. Leur mise en œuvre n'est pas prévue en janvier 2013 : à notre sens, ils s'appliqueraient plutôt au niveau de BPCE. S'ils s'appliquaient au niveau de Natixis, cela ne changerait pas la refacturation dans le Groupe qui se fait au coût de marché, avec une référence au marché senior ou *secured*. Natixis ne bénéficie pas de subventions de coûts de *funding*. Nous avons mis en commun notre capacité de refinancement et Natixis n'émet plus à long terme mais se fonde sur le coût effectif de marché de la signature BPCE sur le marché.

Sur l'*outlook* pour les revenus de financement, des effets de marge ont débuté en 2010 et se sont poursuivis en 2011, avec un mix des deux effets marge et volume. Sur la banque commerciale, si vous reprenez le plan stratégique énoncé en 2009, vous verrez que c'était un choix résolu et assumé de la baisse de la contribution de la banque commerciale aux résultats pour baisser le poids de l'activité de la banque commerciale dans nos résultats. Les activités de financements structurés ont bien résisté en 2011, avec une baisse au second semestre liée au renchérissement des coûts et à la baisse de marge sur le dollar. Cette baisse est dorénavant stabilisée et nous aurons un peu d'effet hystérésis en 2012. Nous sommes dans une logique d'avoir des volumes sélectifs et l'effet marge est déjà pris.

Sur le calcul des RWA, je suis extrêmement confiant dans les calculs de nos *Risk-Weighted Assets*. Les calculs réalisés par les banques françaises sont vus et contrôlés par nos équipes et vérifiés par les autorités de tutelle. Je suis parfaitement serein sur ce travail et n'ai aucune inquiétude en la matière. Nous pouvons donc tous calculer les mêmes portefeuilles cibles.

### **Jean-François Neuz, Goldman Sachs**

J'ai vu que le rating court terme de BPCE était sous revue par l'une des agences. S'il était dégradé, quelles en seraient les conséquences ? Une banque belge a connu cette situation et a perdu un peu de dépôts.

### **Laurent Mignon**

Le rating court terme de BPCE n'est sous revue dans aucune agence.

### **Thibault Nardin, Morgan Stanley**

Ma première question porte sur le bilan en dollars et son évolution. On voit que la structure de financement en dollars s'améliore chaque trimestre : si j'exclus la GAPC, j'ai l'impression que le bilan serait financé pour moitié par du court terme et pour moitié par du long terme ce qui est plutôt satisfaisant. Pensez-vous continuer à augmenter la maturité de vos financements en dollars ? Pensez-vous pouvoir répercuter cette hausse des coûts de financements en dollars à vos clients ?

Ma deuxième question porte sur la manière dont vous avez réussi à augmenter la maturité de vos financements en dollars : s'agit-il de financements sécurisés type repo, de financements en euros swappés en dollars ou de BPCE qui vous prête à plus long terme ?

Enfin, ma dernière question porte sur les perspectives du T1 dans les activités de marché, et notamment sur le *fixed income* : quel est le *run rate* par rapport à la situation de l'an dernier sur le premier trimestre ?

### Laurent Mignon

Je ne donnerai aucune indication particulière sur le trimestre en cours. Je dirais simplement qu'avec la mise en place du VLTRO et la perception positive générée sur l'ensemble du marché, l'activité de clientèle est plutôt soutenue depuis le début de l'année.

Pour le bilan en dollars, nous avons considérablement allongé nos maturités et nous avons un taux de financement long terme important. Dans l'utilisation des dollars, une partie significative relève d'actifs de court terme. Notre objectif est de limiter la transformation et je pense que nous sommes au bon niveau de *funding* long terme en dollars, essentiellement lié à un *swap* de financement euros en dollars avec des *swaps* plus longs qui se traduit par une surcharge de coûts que nous avons passée dans le trimestre. Cette action a été menée dès le mois de juillet 2011, car nous avions alors senti la tension sur les *money market funds*. Cette action résolue nous a permis de sécuriser rapidement. Nous avons une situation sereine, totalement sous contrôle : le coût a été totalement intégré dans nos métiers, ce qui nous a amenés à arrêter certains métiers. Ainsi, j'ai cité l'export finance en dollars car ce métier a un coût du risque extrêmement faible, généralement garanti par des assureurs crédit publics, mais un coût en *funding* très important puisqu'il mobilise beaucoup de fonds, avec une marge très faible. La capacité de ces métiers à porter des coûts de *funding* n'est donc pas bonne, à l'inverse des financements aéronautiques ou des métiers *Energy and Commodities*, sur lesquels nous avons de fortes relations avec nos clients et pouvons répercuter l'augmentation du coût. Ceci explique que nous avons une bonne résistance de notre PNB.

### Thibault Nardin, Morgan Stanley

Hors GPAC, pour les activités pérennes, quelle serait la proportion entre les activités de prêt à court terme et celles de prêt à long terme en dollars ?

### Laurent Mignon

Je n'ai pas réponse à cette question. La partie court terme est essentiellement assurée par l'activité avec les traders de *Commodities* puisque nous avons une grosse activité *Global Energy and Commodities*, avec des grands négociants : nous avons des lignes à 30 ou 90 jours qui leur permettent d'assurer la liquidité de leurs livraisons. Sur ces métiers, il convient de bien connaître les acteurs et les sous-jacents. Je regarderai plus précisément le point pour vous apporter une réponse.

Je vous remercie toutes et tous pour votre présence et je vous donne rendez-vous pour les résultats du premier trimestre 2012.