

Présentation des résultats du 1^{er} trimestre 2014

Introduction

Laurent MIGNON

Directeur général

Bonjour, bienvenue. Merci de nous rejoindre pour cette conférence téléphonique sur les résultats du premier trimestre de Natixis. Nous ferons, comme d'habitude, cette présentation à deux voix avec Jean Cheval et nous consacrerons ensuite du temps à répondre à vos questions.

Concernant les résultats du premier trimestre, on peut dire que ce sont des résultats qui marquent un bon démarrage pour le plan New Frontier porté par une vraie dynamique des métiers cœurs de Natixis, avec notamment un très bon démarrage d'un des métiers phares de New Frontier qui est la gestion d'actifs. Si l'on regarde l'activité, le PNB des métiers cœurs est en hausse de 7 % par rapport au premier trimestre de l'année dernière avec une très bonne dynamique dans les activités de la Banque de Grande Clientèle, 9 milliards de production nouvelle sur les activités de financement, le tout avec un bilan stable, donc toujours dans une logique d'*Originate to distribute* qui se développe fortement. Dans les activités de Banque de Grande Clientèle, si l'on est en baisse sur le Fixed Income comme à peu près tout le marché, on a de bonnes performances dans l'activité Equity, ce qui est en ligne là aussi avec les investissements que nous avons indiqués lors du plan. En gestion d'actifs, une très forte collecte avec 9 milliards d'euros et des encours sous gestion qui passent à 653 milliards d'euros à fin mars. C'est donc la poursuite de la dynamique qui s'est engagée depuis un certain nombre de trimestres et qui fait de ce métier un contributeur de plus en plus important au PNB et aux résultats du groupe. L'assurance est aussi un des axes stratégiques de développement et à une très forte dynamique. Dans les Services Financiers Spécialisés, nous avons une hausse de 2 % en ligne avec la hausse moyenne que l'on a indiquée sur le plan et répartie de façon équitable entre Financements spécialisés et Services financiers.

Le résultat s'est bien développé. Globalement, si l'on prend la croissance du PNB total, c'est-à-dire en y incluant les métiers autres que les métiers cœurs ou les activités autres que les activités cœurs, la croissance du PNB est de 3 % à 1,857 milliard. Le RBE est en hausse de 6 % et le résultat avant impôt est en hausse de 12 % grâce à une nette baisse du coût du risque. Le coût du risque des métiers cœurs s'établit à 40 points de base des encours de crédit ce trimestre contre 56 points de base il y a un an. On vous avait dit que l'on restait prudent sur le coût du risque. Le coût du risque de ce premier trimestre marque une baisse qui est réelle. On veut malgré tout rester prudent. Cela dit, on a le sentiment qu'il y a des éléments relativement pérennes dans cette amélioration trimestrielle. Le résultat net s'établit à 304 millions d'euros hors GAPC et à 303 après GAPC, donc à des niveaux comparables. Hors GAPC, il est en hausse de 8 % par rapport à l'année dernière. Le ROE des métiers cœurs, ce qui est très important (c'est le juge de paix de la

performance de nos métiers) s'établit à 11,8 %. Il est en hausse de 200 points de base par rapport à l'année dernière. C'est l'illustration de l'amélioration des conditions de performance des trois métiers et notamment, plus de 200 points de base d'amélioration dans le métier de la Banque de Grande Clientèle dont le ROE passe au-dessus de 10 %, à 10,1 % pour ce trimestre.

La structure financière continue de s'améliorer. On est à 10,6 % de Ratio CET1, 40 points de base d'amélioration sur le trimestre. On est comme vous le voyez dès ce premier trimestre au-delà de notre *guidance*, entre 9,5 et 10,5 de Ratio CET1, que l'on a donnée à moyen terme.

Globalement, la mise en œuvre de *New Frontier* se passe conformément à ce que l'on vous avait indiqué lors du plan stratégique avec la constitution de la plate-forme Assurance qui a été réalisée et la fermeture engagée de la GAPC. Nous avons conclu il y a deux jours une transaction permettant (elle est en phase de *closing*) de céder les derniers actifs de la GAPC et avec la mise en *run-off* d'un certain nombre d'actifs que nous ne céderons pas parce que l'on doit les laisser vivre, mais que l'on ne gèrera plus activement. Ce sera la fin de la GAPC, qui sera donc close comme nous vous l'avions indiqué dans le courant du deuxième trimestre 2013. Enfin, nous avons engagé de façon active maintenant le processus d'IPO de Coface. Il y a d'ailleurs une réunion d'analystes qui commence à 10 heures aujourd'hui, présentant les dynamiques et *l'Equity story* de Coface. Nous sommes très confiants sur la réalisation de cette opération d'ici fin juin. C'est donc un plan qui se met en œuvre et dans de bonnes conditions.

Résultats du 1^{er} trimestre 2014

Laurent MIGNON

Directeur Général

Si l'on regarde les résultats détaillés, le PNB est à 1,857 milliard en hausse de 3 %. Les métiers cœurs, c'est 1,688 milliard en hausse de 7 % par rapport à l'année dernière. Les frais sont en hausse de 2 % à 1,309 milliard. Ils sont en baisse dans la BGC. Ils sont contenus à 1 % chez SFS et ils sont en hausse plus significative dans les métiers de l'Épargne, accompagnant la croissance de ces métiers, mais à une croissance inférieure de celle du *top-line*. C'est bien entendu le cas dans tous les métiers.

Le résultat brut d'exploitation est à 548 millions d'euros, en hausse de 6 %. Le coût du risque est en baisse de 17 % par rapport à l'année dernière. Nous avons donc un résultat avant impôts à 479 millions d'euros, en hausse de 12 %. L'impôt a un taux effectif autour de 36 %. Vous vous rappelez que l'on avait eu une charge d'impôt un peu particulière au dernier trimestre parce qu'il y avait eu le rattrapage sur un trimestre de toute l'année de l'augmentation de la taxe, dont les détails avaient été connus au quatrième trimestre de l'année 2013. Nous revenons sur une charge d'impôt normative autour de 36 % globalement pour le groupe, ce qui nous donne un résultat net de 304 millions d'euros en hausse de 8 % par rapport à l'année dernière. Les chiffres du premier trimestre de l'année dernière sont pro forma de BPCE Assurances, c'est-à-dire que l'on a inclus BPCE Assurances comme s'il avait déjà été là au premier trimestre 2013. On l'inclut bien sûr, puisqu'il est là, pour le premier trimestre 2014. Les éléments de réévaluation de la dette senior propre sont relativement faibles, +6 millions cette année. C'était -4 l'année dernière. Donc, le résultat net total est à 309 contre 290 millions.

Concernant le coût du risque, vous voyez qu'après une hausse du coût du risque dans la deuxième partie de l'année 2012 et un plateau autour de 53 points de base sur l'année 2013, on voit une certaine décrue au premier trimestre à 40 points de base des encours de crédits. Vous savez que l'on est toujours prudent dans les projections du coût du risque. On l'avait d'ailleurs été au dernier trimestre en disant que l'on n'anticipait pas le maintien de ce niveau-là à travers le cycle et à travers le plan, que l'on anticipait une baisse et que l'on la situait plutôt au deuxième semestre de l'année 2014 qu'au premier semestre. Il semble que les éléments de l'amélioration soient un peu plus rapides que ce que l'on avait prudemment estimé. Je pense que c'est une bonne nouvelle et on va commencer à converger vers les éléments de moyen terme que l'on avait *guidé*.

Structure financière

Laurent MIGNON

Directeur général

La structure financière s'améliore de 40 points de base. Il y a plusieurs éléments. On vous avait indiqué un CET1 qui était de 10,2 % pro forma de l'acquisition de BPCE Assurances au 31 décembre 2013. En fait, dans les calculs que l'on avait faits, on avait été un peu trop prudent et on avait surestimé de 5 points de base l'impact de BPCE Assurances. Cela participe de l'amélioration de la vision. En réalité, cela veut dire que l'on était plutôt à 10,25 au 31 décembre 2013 y compris BPCE Assurances. Le résultat contribue à 25 points de base d'amélioration. On anticipe toujours dans notre prévision 50 % de *pay-out*. Ce n'est qu'un élément pour un calcul prudent du *pay-out*. Donc, cela fait 12 points de base de moins en matière de solvabilité. Puis, nous avons un certain nombre d'autres effets qui sont liés notamment à la gestion des RWA, mais aussi à des effets sur les OCI, que ce soit les OCI des actifs que l'on détient en propre et surtout tout ce qui est la richesse latente des compagnies d'assurances qui améliore de 21 points de base aussi la solvabilité, ce qui nous amène à 10,6. Il faut quand même noter qu'autant le résultat a un caractère récurrent, autant pour la partie OCI, il ne faut pas s'attendre tous les trimestres à 40 points de base d'amélioration. Mon message est que normalement, la création de Ratio CET1 trimestriel est autour de 15 points de base. Il n'est pas de façon récurrente prévisible à 40 points de base. Je veux juste modérer. Il ne faut pas multiplier cette amélioration par quatre sur l'année. Cela dit, 15 points de base, cela me paraît en revanche être une estimation tout ce qu'il y a de plus réaliste par rapport à ce que l'on peut attendre.

Nos fonds propres Bâle 3 sont à 12,7 milliards et les RWA à 120 milliards. Ils sont en baisse de 9 % par rapport à l'année dernière. Le ratio de levier est à 3 % au 31 mars et notre LCR depuis le 1er janvier 2014 est supérieur à 100 %. Ce qui veut dire que le coût de porter un LCR supérieur à 100 % est inclus dans nos résultats. Ce qui montre bien que la performance opérationnelle est d'autant plus forte qu'elle absorbe ces éléments qui sont un élément de coût puisque cela veut dire que l'on doit porter une plus grosse part de *funding* à moyen terme par rapport à du *funding* à plus court terme.

J'en ai terminé pour la partie globale. Je ferai la conclusion. Je laisse la parole à Jean pour qu'il vous donne le détail des métiers.

Résultats des métiers

Jean CHEVAL

Responsable de la direction Finances et Risques

Merci, Laurent. Bonjour. Nous allons vous montrer que tous les métiers ont connu une amélioration significative de leur *Return On Equity* et de leur coefficient d'exploitation. Si je commence par la Banque de Grande Clientèle, la Banque de Grande Clientèle a un PNB stable au premier trimestre 2014 par rapport au premier trimestre 2013. Il est en hausse de 11 % par rapport au dernier trimestre de l'année dernière. L'activité a été tirée par les Financements structurés, par la ligne Actions, et dans une moindre mesure par les Financements classiques. Alors que les activités de Fixed Income, comme l'a rappelé Laurent et comme l'ensemble de la profession, ont été affectées par un environnement plus difficile. Les charges baissent de manière significative puisqu'elles baissent de 3 %. La combinaison de cet effet de ciseaux positif entraîne un résultat brut d'exploitation qui est en hausse de 4 %. L'amélioration du coût du risque s'observe très nettement sur la Banque de Grande Clientèle puisque le coût du risque passe de 82 millions d'euros au premier trimestre 2013 à 52 millions, donc une baisse de 36 %. Le résultat avant impôt est donc au total en hausse de 22 % à 260 millions d'euros.

Ce qui est aussi important de souligner, c'est l'amélioration du *Return On Equity* puisqu'il passe de 7,8 % à 10,1 %, donc une amélioration de 230 points de base entre les deux premiers trimestres des années 2013 et 2014. Environ la moitié de cette amélioration est due à la baisse du coût du risque, mais le reste est dû à la fois au gain sur l'activité, à la maîtrise des RWA et à la maîtrise des charges. Enfin, vous voyez que le coefficient d'exploitation baisse de 150 points de base et qu'il s'inscrit en deçà de 58 %, légèrement en deçà à 57,9 %.

Si l'on regarde la dynamique des métiers, elle est différente entre les métiers de marché et les métiers de Financement et au sein des métiers de marché, entre FICT et les métiers Actions. Pour ce qui est des activités de financement, l'activité de Financements structurés connaît une forte progression de la production nouvelle à 5,4 milliards d'euros. Ceci se traduit par une hausse du PNB de 18 %. Cette hausse a un caractère un peu exceptionnel puisqu'il y a plusieurs opérations qui sont non récurrentes, une en Europe et deux aux Etats-Unis. A change constant et hors ces opérations exceptionnelles, le PNB des financements structurés est en hausse de 5 %, ce qui est toujours une hausse significative. Tous les métiers, à part les métiers aéronautiques et de financement d'infrastructures, ont bien performé. Il y a eu une performance particulièrement remarquable pour le Real Estate, à la fois en Europe et aux Etats-Unis, et pour l'activité de financement d'acquisitions et de financement de LBO. Enfin, un signe un peu plus anecdotique, mais qui montre notre volonté de développer notre activité en Amérique latine à partir de notre plate-forme américaine. Après 18 mois d'activité, nous sommes déjà classés quatrième MLA et cinquième *bookrunner* pour les financements syndiqués.

Dans le domaine de la Banque commerciale, il y a également une forte progression de la production nouvelle avec 3,6 milliards d'euros, mais qui doit être qualifiée, car cette production nouvelle se caractérise pour une bonne part par des refinancements, de la part de *corporates* notamment qui viennent profiter des conditions de marge qui sont très réduites par rapport à celle que l'on connaissait il y a encore quelques mois. C'est donc une production nouvelle forte, mais pas toujours pour de bonnes raisons. Mais le PNB du premier trimestre est en hausse de 5 % par rapport à celui du premier trimestre 2013. L'impact négatif de ces refinancements et des marges plus faibles devraient se faire sentir dans les trimestres à venir, même si, vous le savez, nous avons réduit considérablement notre exposition sur les RCF et que ces RCF sont peu tirés.

Pour les marchés de capitaux, le PNB de FICT est en baisse de 18 % hors l'impact CVA/DVA qui, pour ce trimestre, est évalué à -15 millions d'euros. Comme la plupart de nos confrères, nous avons un niveau d'activité clients qui est en repli du fait des conditions de marché avec un faible taux qui n'a pas incité les clients à se couvrir, sur les taux notamment. Il y a néanmoins des éléments de satisfaction au niveau de FICT. D'abord, le développement de la plate-forme américaine dont les revenus d'activité ont fortement augmenté. Par ailleurs, la poursuite de nos positions de leader dans le segment primaire obligataire. Nous restons encore le premier *bookrunner* ce trimestre sur le marché primaire obligataire auprès des *corporates* français et nous avons conforté nos positions sur les émissions obligataires pour les financières et notamment dans le domaine des *covered bonds*.

Il y a une satisfaction du côté des Actions. La hausse du PNB est significative, 16 % par rapport au premier trimestre 2013. Elle est soutenue par toutes les lignes métiers. Elle concerne à la fois le cash et les dérivés, les flows et les solutions. Egalement, d'un point de vue géographique, ceci concerne toutes les plates-formes et notamment la plate-forme américaine. Vous voyez que les activités actions passent de 103 millions à 120 millions entre ces deux trimestres.

Au total, nous avons un PNB stable, des charges en baisse significative et à un *Return On Equity* qui est en hausse de 230 points de base entre les deux trimestres.

La croissance des revenus du pôle Epargne pour le PNB est de 18 %. Toutes les lignes métiers contribuent à cette très forte hausse d'activité. Il y a quelques effets périmètre. Si l'on exclut ces effets périmètre, notamment la consolidation d'un certain nombre de sociétés de capital investissement qui n'étaient pas autrefois consolidées, l'effet périmètre joue pour 12 millions d'euros, mais le PNB hors effets périmètre est encore en hausse de 15 %. Toutes les lignes métiers ont une collecte nette positive. C'est vrai pour la Gestion d'actifs, mais c'est vrai aussi pour l'Assurance avec 400 millions d'euros. C'est vrai aussi pour la Banque Privée avec 400 millions d'euros sur un trimestre. L'amélioration du coefficient d'exploitation est assez spectaculaire puisqu'elle est de 250 points de base et se situe à 73,4% après avoir atteint près de 76 % au premier trimestre de 2013. Enfin, le ROE est lui aussi en amélioration très significative de 220 points de base. Il se situe à 13,9 % pour le trimestre.

Si je regarde activité par activité, pour les activités d'Assurances, le chiffre d'affaires global est en croissance de 13 %. Il atteint environ 1,450 milliard d'euros. Quand on le décline par activité, ce chiffre d'affaires est en croissance dans tous les domaines. Il est en croissance dans l'assurance-vie, en hausse de 8 %. Il est en très forte croissance pour la prévoyance, 21 %. Il est en croissance encore plus forte dans le domaine de l'assurance dommages puisque dans ce domaine, la progression du chiffre d'affaires est de 27 %. Je rappelle que tous les chiffres de progressions qui sont donnés dans le domaine de l'Assurance sont pro forma de l'intégration de BPCE Assurances, c'est-à-dire que nous avons réintégré dans les chiffres 2013 les activités de BPCE Assurances, alors qu'elle n'était pas encore intégrée dans le groupe. Il y a donc une très forte dynamique qui se traduit... Il y a des différences entre le chiffre d'affaires et le PNB, mais le PNB des activités d'Assurance est en hausse de 35 % par rapport à l'an dernier.

Dans le domaine de la Banque Privée, il y a une croissance du PNB de 11 % de trimestre à trimestre. Le PNB s'élève à 31 millions d'euros. La collecte nette, comme je l'ai déjà indiqué, est de 400 millions. Elle est surtout soutenue par l'activité des réseaux et à l'international. Enfin, la progression des encours gérés, à la fois portée par l'effet de collecte nette et l'effet marché, atteint 9 %. Les encours gérés dépassent 23 milliards d'euros à la fin du trimestre. Vous voyez que pour le métier dans son ensemble, le produit net bancaire est en croissance de plus de 18 %. Les charges sont en évolution avec ce produit net bancaire de 14 %. Cet effet de ciseaux très positif entraîne un revenu brut d'exploitation qui est en hausse de 31 %. Le coût du risque est positif grâce à la récupération d'un dossier qui s'est bien dénoué dans la Banque Privée. Le résultat avant impôt est aussi en progression de 31 %.

Un focus maintenant un peu plus détaillé sur la Gestion d'actifs. La collecte nette, comme l'a indiqué Laurent, est de 8,6 milliards d'euros pour le premier trimestre. Hors décollecte sur les produits monétaires qui a continué, mais à un rythme réduit en Europe et en France notamment au premier trimestre, la collecte nette atteint 9,6 milliards d'euros. Vous voyez que les actifs sous gestion qui avaient frôlé les 630 milliards au 31 décembre 2013 se situent désormais à 653 milliards à la fin du premier trimestre 2014. Il y a un effet périmètre pour environ 4 à 5 milliards d'euros. Le reste est expliqué à la fois par un effet marché pour 10 milliards et pour l'effet collecte nette pour 9 milliards, donc pratiquement 50 % et 50 %. Cette collecte nette de 9,6 milliards est due à une très bonne diversification de nos produits. D'abord dans le Fixed Income, nous avons, malgré l'environnement de taux qui est bas, une stratégie de diversification payante. Ce qui a permis une fois de plus à Loomis et à NAM d'avoir une collecte nette positive (Absolute Return, Strategic Income). Poursuite aussi de la collecte sur les produits actions, à la fois chez Harris qui est plutôt *value* et chez Loomis qui est plutôt *growth*. Une très bonne performance aussi pour les affiliés spécialisés en Europe sur les offres alternatives avec H2O et aux Etats-Unis avec Alpha Simplex. Enfin, une nouvelle illustration de la puissance de notre plate-forme de distribution. Cette collecte nette provient presque exclusivement de la plate-forme de distribution, dont 6 milliards d'euros qui ont été distribués sur le Retail aux Etats-Unis.

En termes de PNB, vous voyez un produit net bancaire en hausse de 18 %, des charges en hausse de 15 % et un résultat brut d'exploitation de 25 %, ce qui se retrouve aussi pour le résultat avant impôts. Par zone géographique, vous voyez qu'entre les Etats-Unis et l'Europe, nous avons désormais une quasi-parité en termes de fonds sous gestion, 317 milliards aux Etats-Unis et 325 en Europe. Le PNB par contre est très différent, même si la croissance des PNB, notamment en Europe ce trimestre, est significative puisqu'elle a atteint 11 %. Ceci traduit la différence de marge sur les actifs sous gestion qui, vous le savez, est très différente entre les Etats-Unis et l'Europe.

Pour le métier des Services Financiers Spécialisés, vous voyez que nous avons un PNB en hausse de 2 % de trimestre à trimestre. Ce trimestre, je pense que ce qu'il est important de souligner, c'est que les deux sous-parties de ce métier, c'est-à-dire à la fois les Financements spécialisés et les Services financiers, sont en hausse de 2 %. On vous a habitué à une hausse significative des Financements spécialisés. Cela devient aussi le cas ce trimestre pour les Services financiers. Vous vous rappelez que pour les Services financiers, il y a des activités de paiement et de titres. Ces activités avaient été pénalisées dans les dernières années. Pour les paiements, par le départ d'un certain nombre de grands clients que nous avons et pour les titres, par la baisse de l'activité titres. Ceci est en train d'être comblé pour les paiements et d'être inversé pour l'activité titres. Les charges sont aussi toujours très bien maîtrisées avec une hausse simplement de 1 %. Ce qui fait que le résultat brut d'exploitation est en hausse de 3 %. Le coût du risque est en hausse modeste de 5 %. Donc, il est bien contenu. Le résultat avant impôts est en hausse de 3 %. Le coefficient d'exploitation s'améliore d'un demi-point de pourcentage. Il est inférieur à 66 %. Le Return On Equity passe de 14 % à 14,5 %, donc une amélioration là aussi.

Pour les Financements spécialisés, tous les métiers concourent au développement de l'activité. C'est vrai pour l'Affacturage. Le chiffre d'affaires affacturé croît de 14 %. C'est vrai pour le Crédit à la consommation. La production nouvelle est en hausse de 6 %. C'est vrai aussi pour les activités de Caution et garantie, dont l'activité est en hausse de 10 %. Seul le Crédit-bail est à peu près stable en production pour l'immobilier et un peu en baisse pour le mobilier. Enfin, il y a pour les Services financiers une très bonne performance de l'Ingénierie sociale qui est en hausse de 12 % des encours gérés. Le parc de cartes de paiement est stable à 17,9 millions d'unités.

Voilà pour les métiers cœurs. Quelques mots très rapides sur la Coface pour indiquer que le chiffre d'affaires de l'assurance est en hausse de 2 %. Il est à peu près stable par rapport au premier trimestre 2013, qui constituait une base de référence élevée. Mais pro forma des effets périmètre et des effets change, le chiffre d'affaires de l'assurance est en hausse de près de 3 % de trimestre à trimestre. La gestion des risques est particulièrement

bien maîtrisée. Vous voyez que le *loss ratio* s'améliore de près de trois points de pourcentage. Il passe à 52,3 % en venant de 55,2 %. Nous avons parallèlement une amélioration très significative du ratio de coût, qui s'établit à 25 %. Il est en baisse par rapport au chiffre du premier trimestre 2013 qui était à 26,2 % et il est en baisse beaucoup plus spectaculaire par rapport au chiffre du quatrième trimestre 2013 qui incluait des éléments non récurrents. Donc au total, un ratio combiné qui est en nette amélioration puisqu'il est en amélioration de quatre points de pourcentage. Il passe aux environs de 77 %. On n'avait pas vu cela depuis de très nombreux trimestres. Au total, un résultat avant impôts qui est en hausse significative de 10 % sur la même période. Vous voyez aussi que si l'on compare le chiffre d'affaires par rapport au troisième trimestre, il y a une hausse très significative. En rythme annuel, c'est presque une hausse de 15 %. Je rappelle que nous avons procédé à l'émission, qui a rencontré un grand succès, de 380 millions de dettes hybrides en mars 2014. Cela va permettre de conforter le ratio de solvabilité et cela a permis en même temps une distribution exceptionnelle de 100 millions de dividendes, au-delà de la distribution que nous faisons d'habitude.

Enfin, quelques mots pour la GAPC. Trois types d'actions qui s'inscrivent dans la fermeture que nous avons déjà annoncée le 6 mai 2013, il y a donc exactement un an. Nous avons poursuivi la cession d'un certain nombre d'actifs sur le marché au premier trimestre, là encore pour 500 millions d'euros. Nous avons transféré un stock d'actifs pondérés après garantie à la BGC pour une gestion extinctive, une gestion en *run-off*. Le montant s'élève à fin mars 2014 à 2,8 milliards d'euros. Ce sont des actifs qui sont dérisqués, mais que nous ne pouvons pas vendre. Nous allons donc les gérer, mais vous voyez que le montant est faible à 2,8 milliards d'euros. Enfin, nous avons annoncé, comme l'a indiqué Laurent, une session qui est en cours de finalisation à des investisseurs d'un portefeuille qui représente en RWA 2,7 milliards d'euros avant garantie. Ces trois actions vont nous permettre de clore définitivement le chapitre de la GAPC à la fin du deuxième trimestre, comme annoncé. L'impact de toutes ces actions sur le P&L de Natixis au premier trimestre 2014 est pratiquement nul. Vous l'avez vu, il est de moins 1 million d'euros.

Laurent MIGNON

On peut ajouter que l'impact de la transaction qui a été annoncée sur les 2,7 milliards d'euros de RWA sera également nul sur le résultat.

Jean CHEVAL

Laurent, j'ai fini. Je te laisse conclure.

Conclusion

Laurent MIGNON

Directeur général

Merci, Jean. Je crois que ce que l'on peut tirer de ce trimestre comme je l'ai dit en introduction, c'est que notre plan stratégique est bien lancé. Vous vous rappelez que dans les différentes actions, il y avait une action de réallocations du capital. Clairement, nous agissons en la matière : acquisition de BPCE Assurance, préparation de l'IPO de Coface, fermeture programmée de la GAPC. Deuxièmement, la réallocation de ce capital aussi entre métiers avec le poids plus important que prend l'Épargne dans le PNB total et les revenus de Natixis. C'est 38 % des métiers cœurs au premier trimestre contre 32 % il y a un an. La gestion d'actifs à elle seule pèse maintenant 30 % des revenus de Natixis.

L'autre axe que nous avons, c'est l'amélioration des ROE. Enfin, c'était entre 11,5 et 13 % pour le ROTE global du groupe, mais cela passe par l'amélioration des ROE des différents métiers. Nous avons amélioré de 200 points de base sur un an le ROE des métiers. Une amélioration, comme vous l'a illustré Jean, sur chacun des grands métiers, avec notamment 230 points de base d'amélioration sur la BGC dont à peu près un point provient du coût du risque et le reste de l'amélioration des fondamentaux du métier, c'est-à-dire à la fois la baisse des charges et l'amélioration de la rentabilité des RWA grâce à la mise en place du modèle *Originate to distribute* qui continue à se développer. Par ailleurs, en la matière, nous continuons dans l'efficacité opérationnelle puisque le plan d'adaptation de l'emploi a fait l'objet d'une signature avec l'ensemble des organisations syndicales, c'est-à-dire que l'on a terminé le processus. Il a reçu l'approbation de ce que l'on appelle LA DIRECCTE qui doit, en France, approuver lorsqu'il y a un plan social. Nous rentrons maintenant dans la mise en œuvre active, c'est-à-dire que les suppressions de postes ont même commencé depuis le début de la semaine. La vague de contrôle des coûts et de réduction des coûts est donc encore en cours de mise en œuvre.

Par ailleurs, nous continuons à être un modèle *asset light* comme on l'a dit, avec une réduction des actifs pondérés de 9 % sur un an et un renforcement de notre solvabilité à 10,6 % comme vous l'avez vu. Cela conforte notre capacité à délivrer un engagement important du plan, c'est-à-dire un *pay out ratio* au moins égal à 50 % et je confirme bien entendu la *guideline* globale que l'on vous avait donnée en termes de ratio CET1. Notre objectif est d'être à l'intérieur d'une bande entre 9,5 et 10,5 à la fin de l'année. Donc, nous agissons conformément à tous les axes du plan New Frontier.

Nous avons terminé cette présentation sous cette forme. Nous sommes maintenant à votre disposition pour répondre à vos questions.

Questions/réponses

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Bonjour, j'ai une question sur le Core Tier One qui est un des principaux inputs par rapport au *pay-out* par rapport à ce que l'on comprend dans la présentation et également ce que l'on avait compris dans l'*Investor day*. Je voulais savoir, maintenant que vous vous rapprochez du process d'IPO de Coface, ce que vous avez en tête au niveau de la création de capital. Est-ce que vous avez raffiné vos pensées là-dessus ? Par ailleurs, juste par rapport à ce capital, est-ce que vous avez pris en compte ce qu'ils appellent les PVA dans les déductions ? Si jamais vous ne l'avez pas encore fait, est-ce que vous avez une *guideline* là-dessus ? J'ai enfin une dernière question sur le corporate center, juste pour être bien sûr de la *guideline* dans le futur pour le corporate center. Ce trimestre, il y avait un peu de *one-off*, mais même en dehors de cela, c'était un tout petit peu moins bien que ce qui est typiquement le cas dans cette division pour vous. Merci beaucoup.

Laurent MIGNON

Effectivement, on se rapproche de l'IPO de la Coface. On peut donner une estimation d'impact d'IPO de la Coface sur le Ratio Core Tier One. Cela dépendra du quantum que l'on mettra en bourse et du prix, mais on commence à voir à peu près les choses. On est autour de 40 ou 50 points de base, pour donner un ordre de grandeur d'amélioration du Core Tier One qui peut venir de l'IPO de la Coface.

Par ailleurs, l'impact du *prudent valuation*, on l'estime à peu près 20 points de base négatifs. On ne l'a pas mis dans notre estimation pour l'instant, mais il est de l'ordre de 20 points de base négatifs. Tout n'est pas encore terminé. C'est une indication, un ordre de grandeur, mais c'est à peu près cela.

Concernant la maîtrise du corporate center sur le trimestre, Il y a plus de volatilité dans le corporate center que dans le reste parce qu'il peut toujours y avoir un certain nombre d'éléments qui ont un caractère non récurrent. Notre *guideline* sur le corporate center a toujours été la même. Là, on est à 74 millions de Hors pôle par rapport à environ 40 millions au premier trimestre l'année dernière et 130 millions au quatrième trimestre 2013. Le *run-rate* est plutôt autour de 50 millions par trimestre normalement. On a à peu près 20 millions de plus sur ce trimestre. On est surtout sur un *run-rate* de 50 et donc un *run-rate* qui est de l'ordre de 200 millions sur l'année.

Jean-François NEUEZ

Avant impôts, bien entendu.

Laurent MIGNON

Oui, je suis avant impôts.

Pierre CHEDEVILLE, Crédit Mutuel CIC Securities

Bonjour. Concernant le capital, on se rend compte comme vous l'avez dit que sur une base annuelle, on est à une création de Core Tier One de près de 60 points de base si l'on est sur 15 points de base par trimestre. D'ores et déjà, on est à 10,6, ce qui d'après mes calculs correspond à un excédent de capitaux propres, par rapport à la ligne que vous vous êtes fixés de 10 %, de 600 millions d'euros. Si l'on ajoute à cela Coface qui devrait faire gagner entre 40 et 50 points de base de Core Tier One, même si l'on met tous les PVA de la terre, cela vous fera quand même d'ici la fin de l'année plus de 1 milliard de fonds propres excédentaires par rapport à ce que vous vous êtes fixé. Comment est-ce que vous voyez les choses ? Cela risque à un moment donné de vous mettre en difficulté

par rapport à cet objectif de Core Tier One de 10 %. Est-ce que lorsque l'on est trop riche, on ne finit par faire des bêtises ? Plus sérieusement, pendant toute une période, les banques se félicitaient d'avoir des risques pondérés en baisse. Vous le faites également sur le trimestre, mais est-ce qu'il ne serait pas temps maintenant de commencer à les ré-augmenter ?

J'ai une deuxième question sur l'assurance. Les chiffres sont impressionnants en termes de croissance. N'y aurait-il pas là un effet périmètre ? Il me semble que si, pour en avoir discuté avec les IR, mais est-ce que vous pourriez préciser cela ? Ce n'était pas très clair dans mon esprit. Par ailleurs, est-ce que vous voyez cela comme étant quelque chose de soutenable dans le futur, de tels niveaux de chiffre d'affaires ? Ou est-ce qu'il y a là un effet rattrapage limité dans le temps ?

Enfin, j'ai une question sur la Coface. Sauf erreur de ma part, vous avez donné la progression du résultat avant impôts, mais pas son montant. Est-ce que vous pourriez l'indiquer ? Je vous remercie.

Laurent MIGNON

Dans l'ordre, les problèmes de riches. Oui, on est au-dessus de notre *guideline*, au-dessus de notre niveau moyen de Core Tier One tel que l'on a l'a indiqué. Oui, la Coface va générer un nouvel excédent par rapport à cela, un peu pondéré par le PVA. Je vous rappelle que l'on a indiqué que nous serions dans notre *guideline*. Je l'ai dit dans ma conclusion. Nous serons dans le *range* 9,5/10,5. Comment est-ce que l'on va le faire ? On aura jusqu'à la fin de l'année pour en discuter. On le verra. Bien entendu, le dividende sera un élément important de ce dispositif. Ce n'est pas le seul puisque l'on a aussi envie d'investir dans nos métiers et je veux bien rappeler nos priorités. Le métier prioritaire dans lequel nous voulons investir pour augmenter son poids, c'est l'Asset management et on ne change pas d'avis là-dessus. Je ne peux pas vous dire beaucoup plus que cela. Je ne vois pas ce que je pourrais vous dire en plus.

En revanche, est-ce que l'on va faire des bêtises parce que l'on est riche ? La discipline que l'on a en matière de rentabilité et quand nous faisons des opérations de croissance externe reste la même. Elle reste totalement ancrée dans notre ADN et en tout état de cause, s'il n'y a pas d'opérations qui nous paraissent stratégiquement intéressantes et financièrement saines, nous rendrons le capital aux actionnaires. On a été très clair là-dessus. La discipline *capital management*, c'est un des axes importants de New Frontier et cela restera un des axes importants de *New Frontier*. Simplement, je ne vais pas le juger trimestre par trimestre. Soyons clairs. Je le juge sur une perspective annuelle, ce qui me paraît logique.

Quant à vouloir augmenter mes RWA, je ne vais pas changer de modèle. Je suis convaincu que nous devons aller vers un modèle *asset light* et je ne changerai pas non plus de stratégie parce qu'aujourd'hui, on a l'impression d'avoir plus de fonds propres. Encore une fois, la stratégie *asset light* qui est celle que nous avons développée, nous nous y tenons. Je pense qu'il y a trop de gens qui changent d'avis juste parce que les vents changent. Nous gardons notre cap, il est clair. Ce cap est bien compris par l'ensemble des équipes de Natixis. Il est bien compris par nos clients et je pense qu'il est également bien compris par nos actionnaires. Nous resterons sur ce cap.

L'Assurance connaît en effet un fort développement. Cela fait partie des axes stratégiques que nous avons indiqués. Nous avons un potentiel de développement de l'assurance au sein du groupe qui est très fort. Il n'y a pas d'effet périmètre trimestre puisque comme je vous l'ai dit, on a inclus BPCE Assurances dans les chiffres du premier trimestre 2013 comme dans ceux du premier trimestre 2014. Le premier trimestre 2013 est donc pro forma de l'Assurance. Ce sont les chiffres de BPCE Assurances qui sont de plus 27 % pour l'assurance dommages. Il n'y a pas que BPCE Assurances, il y a aussi Natixis Assurance pour la partie de l'IARD, mais c'est bien plus 27 %. C'est la démonstration que nous avons la capacité à augmenter notre part de marché auprès de nos clients en matière d'équipement d'assurance dommages. Cela fait partie des grands axes stratégiques du

plan. C'est un axe stratégique fort sur lequel l'ensemble des Caisses d'Épargne et des Banques Populaires est engagé et sur lequel les équipes de Natixis en matière d'assurances sont engagées. Nous connaissons décroissance significative à deux chiffres du métier d'Assurance dans l'année et dans les années qui viennent. On est à 27 % et le chiffre est peut-être un peu élevé ce trimestre parce que de façon saisonnière, peut-être que le premier trimestre... La base de comparaison du premier trimestre de BPCE Assurances l'année dernière était relativement décevante. Il y a donc un élément un peu conjoncturel qui fait que, non pas le chiffre d'affaires de ce premier trimestre 2014 serait exceptionnellement élevé, mais que celui du premier trimestre 2013 était un peu décevant. Donc, le taux de croissance sera peut-être un peu plus faible au deuxième trimestre, mais l'on reste sur des croissances et sur des dynamiques qui sont à deux chiffres. C'est vrai aussi des métiers de la prévoyance.

Le métier de l'assurance-vie, c'est différent. Concernant le métier de l'assurance-vie, comme vous le savez, nous avons eu en 2012 et 2013 des années qui ont été difficiles. Cela se reprend bien et c'est donc très positif. La vraie croissance dans ce métier pour nous sera quand l'on va commencer à équiper le réseau des Caisses d'Épargne. Là, je peux vous dire que la croissance sera aussi à deux chiffres. Les perspectives de croissance en matière d'Assurances sont très réelles. Ce n'est pas un phénomène de rattrapage, si ce n'est que le point de comparaison du premier trimestre 2013 était peut-être un peu favorable en matière d'assurance dommages.

Le résultat net de la Coface est de 37 millions d'euros ce trimestre. La Coface va tenir dans une heure sa conférence d'analystes.

Guillaume TIBERGHEN, Exane BNP Paribas

Can I push you on the excess capital? Looking at the Q1 level of 10.6% and adding the impact of the IPO and maybe the Q2 results, I would already be at 11.2-11.3% fully loaded. My first question is this, from what level of tier-one equity do you decide to pay an exceptional dividend? Secondly, if I am at 11.2-11.3% in Q2, I could actually model EUR1.5 billion of acquisitions in asset management at five times book and still be a 10% fully loaded, which is basically in the middle of your four-year range, yet you do not want to grow the RWA in CIB for the next four years, so basically dividend expectations are pretty low when you only target 50% in terms of pay-out. Could you help me understand what I am missing?

Laurent MIGNON

I do not think you are missing anything, Guillaume. The point is, I have not said that the target is 50%, but is above 50%, and I think I have been clear. What I have also clearly said is that we will not be paying an exceptional dividend within the year. We will decide on the dividend policy we will have, the amount of dividend we will pay, at the end of the year. I think we need to do two things, to effectively build up capital as we are doing, and to invest in our business, which is also something we want to do, and I think we have been clear on where we want to invest.

Thirdly, we want to make sure we have a significant dividend policy and significant yield and that we give back money to our shareholders. That is why we also have an asset-light policy, which means that we think a significant part of our earnings on a recurring basis should go to our shareholders through dividends, and that a part of it will be used to fund the growth of our businesses, specifically in supporting the asset-light part of the asset management business and in developing our fee business globally.

That is really what we want to do. We want our fee business to become a larger share of our business.

Guillaume TIBERGHIE

Can I ask a follow-up? Can you confirm that you do not intend to grow the RWA in CIB in the next four years?

Laurent MIGNON

I have been clear during the investor day on November. I am not changing my mind.

Guillaume TIBERGHIE

Thank you.

Maxence LE GOUVELLO, Crédit Suisse Londres

Bonjour, Messieurs. J'ai une petite série de questions. Serait-il possible d'avoir un état des lieux du *cross-selling*? Je sais que nous sommes simplement cinq mois après l'annonce du plan, mais ce serait bien d'avoir un petit élément sur cet état. J'ai une deuxième question sur la partie BFI. Vous êtes déjà sur un Return sur tangible equity de 10. Quel est votre outlook sur le prochain trimestre? On a entendu des propos assez divergents récemment sur la performance. Troisième point, concernant l'Asset management, est-il possible d'avoir une décomposition des coûts entre la partie US et la partie Europe? Merci.

Laurent MIGNON

Sur les synergies entre Natixis et BPCE, on ne fait pas de *disclosure* spécifique au trimestre, mais ce que je peux vous dire, c'est que nous sommes au-delà à ce trimestre de la trajectoire linéarisée que l'on s'était fixée. Je vous rappelle que l'on s'était fixé un montant de synergies complémentaires de 400 millions d'euros sur la période. Nous avons pris un peu d'avance au premier trimestre. Comme vous l'avez senti de nos propos dans les différents métiers, les métiers, que ce soit les métiers de l'Assurance, que ce soit les métiers de SFS, que ce soit les métiers de la Banque Privée, ont un bon développement avec les deux réseaux Caisses d'Epargne et Banque Populaire, nous permettant d'être en avance dans le développement des synergies avec les deux réseaux. Vous avez vu si vous avez regardé par ailleurs les résultats de BPCE que les deux réseaux sont sur une dynamique positive qui est forte et qui permet de se développer activement dans ces métiers et de leur apporter des services de qualité qui les aident dans leur développement et les offres qu'elles peuvent apporter à leurs clients. Je crois que c'est en ligne. On vous donnera le chiffre détaillé au semestre parce que l'on pense qu'il y aurait probablement trop de volatilité à le juger trimestre par trimestre, mais à ce stade, ce que je peux vous dire, c'est que la trajectoire est bonne et que l'on est plutôt en avance. Donc, je suis confiant sur le fait que lorsque l'on vous donnera des chiffres au semestre, ils montreront que la trajectoire que l'on vous a indiquée lors de l'*Investor Day* est bien tenue.

Pour ce qui est de l'outlook Q2, je n'aime pas donner de *guidance*. Vous voyez, Jean intervient tout de suite pour me dire qu'il ne faut pas, mais je ne me reconnais pas particulièrement dans certaines déclarations qui ont été faites récemment par des banques américaines.

Pour ce qui est de l'Asset management, je ne veux pas vous donner une répartition des coûts, mais ce que je peux vous dire, c'est que le *cost to income* entre les deux zones n'est pas très éloigné. La contribution à la rentabilité des zones est à peu près en ligne avec la contribution au PNB.

Maxence LE GOUVELLO

Une dernière question sur l'Asset management. On a vu plusieurs groupes qui souhaitent aussi se développer sur cette ligne métiers. Est-ce que cela ne va pas être un peu compliqué de trouver des acquisitions à bon marché qui correspondent à vos critères d'acquisition?

Laurent MIGNON

C'est une très bonne question. S'il y en avait, on les aurait déjà faites. Moi, je pense que nous avons quelque chose de différent à offrir. Il y a des gens qui veulent faire des acquisitions pour additionner des activités. Nous, je pense que nous avons une proposition de valeur qui est très réelle. Nous avons un modèle multi-boutique. Je ne pense pas que beaucoup de gens aient un modèle multi-boutique. Ce modèle multi-boutique permet d'attirer des équipes et des talents qui vont trouver une capacité à s'épanouir dans un ensemble plus vaste, qui est Natixis Global Asset Management.

Par ailleurs, nous avons la capacité à accompagner ces équipes dans le développement de leurs performances, en mettant de la *seed money*. On consacre à peu près 600 millions de *seed money*. On ne change pas l'enveloppe, mais on la fait bouger de fonds en fonds suivant le développement des idées des uns et des autres, de manière à leur donner la capacité derrière de pouvoir, grâce à la performance acquise sur ces nouvelles idées, se développer commercialement auprès de clients tiers. C'est d'ailleurs comme cela que l'on a pu lancer un fonds comme H2O où il y avait au départ 300 ou 400 millions de *seed money*. Aujourd'hui, il n'y en a plus et il y a plus de 4 milliards d'actifs sous gestion dans cette activité, qui se développe encore de façon très active au cours du premier trimestre.

Le troisième élément de proposition de valeur qui, je crois, est assez unique pour des équipes de cette nature, c'est que nous leur offrons l'accès à une plate-forme de distribution qui compte plus de 650 vendeurs dans le monde et qui a montré son extrême dynamisme.

Donc, pour toute société dans laquelle nous voyons qu'il y a des équipes compétentes, qui ont du talent, qui ont la capacité à faire de la performance, que nous savons gérer sous forme entrepreneuriale et que nous pouvons accompagner dans leur développement, on voit bien que les perspectives de croissance des encours deviennent extrêmement rapides. C'est cela que fondamentalement, nous pouvons apporter et que peu de gens peuvent apporter. C'est ce qui permet aussi de faire des opérations dont la rentabilité se trouve grâce aux perspectives de développement que l'on peut apporter sur des business qui sinon resteraient trop locaux pour se développer de la même façon. C'est l'intérêt fondamental de notre modèle. Ce n'est pas un modèle où l'on va acquérir des gens, intégrer tout, réduire les coûts et essayer de gagner un peu parce que l'on aura fait des synergies de coûts. On est dans un modèle où l'on va développer des expertises et développer la vente de ces expertises auprès de plus de clients.

Delphine LEE, JP Morgan

Bonjour, j'ai deux questions. La première concerne le coût du risque. Je voudrais revenir sur la baisse de ce trimestre et sur les 69 points de base de la slide 6. Si on veut parler des tendances des prochains trimestres, est-ce qu'il faut s'attendre à une remontée ou est-ce que les 70 peuvent être *sustainable* ? Ma deuxième question concerne le Core Tier One en Bâle 3. Si je comprends bien, les 20 points de base sont liés aux OCI et aux gains AFS en plus-value latente. Est-ce que vous pourriez donner un peu plus d'indications sur ces gains ? Est-ce que l'on pourrait avoir d'autres gains sur les prochains trimestres ? Je comprends qu'une partie de ces gains est un peu exceptionnelle.

Laurent MIGNON

Je commence par votre deuxième question. Sur cette question, j'ai été assez clair. Cela fait 21 points de base ce trimestre et cela peut se reproduire, comme cela peut ne pas se reproduire. Je pense donc qu'il ne faut pas l'anticiper comme un élément récurrent de constitution du Core Tier One. Une bonne partie provient des richesses latentes sur l'Assurance. Je considère que c'est un élément qui est positif, mais il n'a pas de caractère récurrent. Cela dit, si les marchés se développent et s'améliorent, cela contribuera par ailleurs à l'amélioration en plus du Core Tier One. Il faut rester prudent sur l'estimation sur ce point.

Pour ce qui est du coût du risque, page 6, ce ne sont pas 69 points de base. C'est 69 millions. En points de base, c'est au-dessus. C'est 40 points de base. Est-ce que c'est récurrent ou pas ? Le coût du risque est volatil d'un trimestre à l'autre. Simplement, l'analyse que l'on en fait et là où je diverge un peu par rapport à ma vision d'il y a un trimestre, c'est que l'on voit malgré tout une amélioration de l'environnement et de la santé des dossiers qui étaient sous *watchlist 3* et que l'on surveille de façon attentive. On peut donc se dire que la sévérité quand il y a des dossiers est généralement un peu plus faible que ce que l'on avait pu anticiper. On a plutôt de bonnes nouvelles et il y a moins de dossiers qui entrent en *watchlist 3*. C'est le signe qu'il y a un environnement qui est globalement un peu meilleur que ce qu'il était au cours du dernier trimestre. Maintenant, est-ce que cela restera à 40 points de base ou est-ce que cela montera à 45 ? Je ne peux pas donner de guidance là-dessus, mais on sent que cette anticipation d'amélioration du coût du risque que l'on avait plutôt situé au deuxième semestre arrive un peu plus tôt.

Geoff DAWES, Société Générale

Good morning everyone; it is Geoff Dawes here from SocGen. I have two questions and then maybe one very small question at the end. Regarding the two main questions, firstly on funding costs, you cite quite a significant decline in wholesale funding costs at the Natixis level and the BPCE level. Can you give us an idea of how and when this might translate to the revenue line, first of all what the impact might be, and second of all, in what divisions we might see it? Will it all go to the corporate center or will you all share the benefit of lower funding costs across the group?

The second question is on the Asset management business. Obviously, it was a very good quarter for inflows, particularly in US retail. Could you give us an idea of your current margin, both in the existing US and European AUM, and the margin on the new business that you have generated over the last 12 months or so? I would like a sense of whether margins are improving there as the mix changes.

Finally, I have a very quick question. Non-performing loans fell by a very decent amount this quarter. Was that a one-off, or is that reflective of something more underlying the CIB business?

Laurent MIGNON,

Regarding funding costs, do you mean our global wholesale funding? The costs have gone down. It is true that the global funding costs of the group are declining, but globally, as Jean has said, our funding costs do not stay in the corporate center; everything is sent back to the businesses in terms of what we call the TCI, the internal funding costs. This exactly reflects our global internal funding costs, which is something we do globally with BPCE.

Yes, the funding costs are going down, but we are purely a variable-rate company. We do not lend on fixed rates, and we have a policy of ensuring well-matched assets and liabilities, which means our LCR is now above 100% and have drastically reduced our transformation over the last couple of years in order to reduce our risk. Therefore, a reduction in funding costs does not translate into improved funding of the bank book.

Regarding new business, as Jean mentioned, the pressure on margin is very strong because the decline in funding costs is the same everywhere and liquidity is very high, and we know that margins are under pressure. That is why, again, we are not trying to make our money through increasing our margin income and increasing our risk weighted assets but increasing the fee part that we do on all our business.

We know that pressure on margin will continue globally, and there is significant pressure on margin today, so you do not have to anticipate an improvement in earnings linked to a decline in funding costs. I worry that it might even be the contrary, because when you have too much liquidity in the market people lend money too easily. We have to continue being very disciplined on that, which is what we are doing.

Jean CHEVAL

I will just add that the net interest margin has slightly declined during the quarter. That means that we have benefited from lower funding costs, but at the same time, the pressure on the gross margin has been such that overall there has been a slight deterioration in the net interest margin we have generated. However, as Laurent mentioned, this is something we follow but that we are not too worried about, because we want to develop the share of the fees as opposed to the net interest margins.

Laurent MIGNON

Regarding margins between US and Europe in Asset management, page 13 shows net revenues from asset management in the US and in Europe, and you can see that the margins are significantly lower in Europe compared to the US. They were around 40 basis points on average in the US, which is a mix between fixed income on one side and equity on the other side, and in Europe we have lower margins because we still have a significant money market fund business which has low margins. Secondly, we are still managing a large mandate of core asset management, which is also on the back of our insurance business, and again this is a business with lower margins.

However, you can see that the increase of our net banking income is higher than the increase of assets under management because we are on a trend towards significantly increasing our margin in Europe. This is because we are reducing the size of the money market fund and are seeing net growth in long-term asset management, which is mostly bond asset management, but also in the form of companies like H2O, which is developing well and has significantly higher margins.

The development of the equity business in the US, thanks to the strong development and performance of the Harris and Loomis equity components, is pushing the global average margin up compared to where it was. Therefore, today we are seeing new business from better average margins than from the book.

Geoff DAWES

That was the main thing I wanted to check, whether the new business was incrementally more profitable.

Laurent MIGNON

Yes, and in terms of non-performing loans, it is exactly what I mentioned in my comments about risk. We have fewer new non-performing loans, and some are exiting this category because they are performing better, either because they have been sold, solved, paid back or whatever. Therefore, the underlying aspect of the risk in global terms is improving, and that is what leads us to be slightly more positive on our guidance in terms of cost of risk than we were a quarter ago.

Geoff DAWES

That is all very clear. Thank you very much for your time.

Laurent MIGNON

Thank you.

Cyril MEILLAND

Bonjour, j'ai une série de questions qui concernent le *funding* hybride. D'abord, sur les hybrides Coface qui ont été émis, est-ce qu'il faut en déduire que cela pèsera sur les revenus de Coface dans les prochains trimestres ou est-ce que ce sera passé directement dans l'equity ? D'autre part, justement sur cette charge sur l'equity que vous avez au niveau du groupe qui est passée à 15 millions d'euros, c'est un peu plus que le *run-rate*

que l'on avait sur 2013. Est-ce que c'est lié à de nouvelles opérations et quel est l'effet sur un trimestre complet de ces nouvelles émissions si c'est le cas ? La dernière question, toujours sur ce *funding*, concerne les 20 millions d'euros de coûts de restructuration de dettes que je comprends que vous avez passés dans le corporate center sur ce trimestre. Est-ce que l'on pourrait avoir un peu plus de détails sur cette opération ? Dernière chose, concernant la CNP, est-ce que vous pourriez nous donner le montant des actifs que vous gérez pour le compte de la CNP dans la Gestion d'actifs ?

Laurent MIGNON

Pour ce qui est de Coface, oui, les 380 millions de dettes hybrides émises par Coface vont peser sur le résultat. Le surcoût de ces 380 millions par rapport à leur *funding* naturel va être un élément qui va peser sur le résultat, mais comme leurs capacités bénéficiaires augmentent rapidement et que cela ne pèsera plus que pour une quote-part de cela dans notre résultat... C'est un élément de solvabilité pour la Coface. Je pense que c'était important dans l'histoire de mise en bourse de la Coface de lui assurer un niveau de solvabilité suffisant pour pouvoir avoir en *standalone* un *rating* qui soit confirmé, ce qu'il a été par Fitch et par Moody's, avec un AA- et A2 si mes souvenirs sont bons. Cela nous a permis aussi d'optimiser la structure de fonds propres de la Coface en distribuant en plus du résultat annuel 100 millions d'equity des fonds propres de Coface.

Cyril MEILLAND

Est-ce que vous pouvez me rappeler le taux d'intérêt sur ces hybrides ?

Laurent MIGNON

Vous me posez une colle, bien que je devrais connaître cela par cœur. Je crois que nous sommes à 4,25 %, mais je vous dis cela de tête. C'est 4,30 %. Ils seront bien en compte de résultats et pas en equity. Pour ce qui est de ce qui va en equity, c'est 15 millions au premier trimestre, en *run-rate* 60 de coûts. Globalement, on était à 50 millions en 2013. Il y a donc une légère augmentation parce que l'on en a réémis quelques-uns, mais je pourrais vous donner plus de détails là-dessus si vous le voulez. On est à 15 millions sur le trimestre.

Le dernier point concernait les 20 millions d'opérations de coûts. C'est un peu de la cuisine, mais on a racheté un certain nombre de produits structurés qui sont des produits structurés avec des *pay-off* en equity. C'était de vieux produits que l'on a rachetés, qui n'étaient pas traités en *mark-to-market* et qui nous ont fait une perte de 20 millions d'euros, mais qui améliorent par ailleurs le *funding* sur le fond. C'est cela l'élément.

Quant à la CNP, c'est pour 10 millions d'euros. Pour le mandat de CNP, je n'ai pas l'habitude de donner le détail de ce que nous faisons avec nos clients, mais nous gérons pour la CNP l'ensemble des actifs qui sont en regard des contrats d'assurance-vie qui ont été émis auprès des clients des Caisses d'Épargne. Cela vous donne un ordre de grandeur.

Je crois que c'était la dernière question. Je vous remercie pour votre attention et je vous donne rendez-vous le 31 juillet prochain pour les résultats du deuxième trimestre. Merci et au revoir.