

Conférence des résultats T1 2015

Résultats du premier trimestre 2015 et structure financière

Laurent MIGNON
Directeur général

Bonjour à toutes et à tous. Merci d'être fidèles à notre rendez-vous. Avec Jean CHEVAL, nous allons, comme d'habitude, faire la présentation des comptes du premier trimestre de Natixis. Sont également présents à mes côtés les autres membres du comité de direction générale pour nous assister et nous aider à répondre de façon pertinente à vos questions.

Je ne vais pas vous le cacher : je crois que c'est un bon trimestre, un bon premier trimestre 2015. Il est d'abord porté par un très bon niveau d'activité, un bon développement de l'ensemble de nos franchises à la Banque de Grande Clientèle, avec notamment – et Jean reviendra dessus de façon plus détaillée – une production nouvelle dans les Financements structurés qui est élevée, à 5,7 milliards d'euros au cours du trimestre, une très belle performance des activités de marché, notamment dans le *fixed income* mais aussi dans les Dérivés actions, une nette progression dans le cadre de notre intermédiation toujours plus importante de la plateforme américaine et une activité soutenue.

Dans le métier de la Gestion d'actifs, on peut dire que c'est un trimestre record, avec une très belle collecte nette puisqu'elle atteint 19 milliards d'euros et des actifs sous gestion qui atteignent 820 milliards d'euros, en hausse de 84 milliards d'euros depuis le début de l'année. Vous verrez que non seulement cela se traduit sur les actifs sous gestion mais également en rentabilité et en revenus.

Pour le métier de l'Assurance, c'est une croissance soutenue, un métier qui continue à se développer de façon active avec 6 % de croissance du chiffre d'affaires. Chez SFS c'est la poursuite du déploiement des offres dans les réseaux et une progression de l'activité qui a été dynamique à la fois pour le Crédit à la consommation, l'Ingénierie sociale, les Paiements ou les Cautions et garanties

Tout cela se traduit par des chiffres élevés de croissance du PNB et du résultat. Il y a un élément significatif que vous avez bien en tête dans ces résultats qui sont le sujet du dollar. Nous sommes une valeur avec une exposition au dollar élevée, qui favorise les chiffres. Même quand on les retraite de l'effet dollar, vous verrez que les chiffres sont très bons.

La croissance du PNB des métiers cœurs est de 15 % au premier trimestre à 1,9 milliard d'euros. Le PNB de Natixis global est en hausse de 18 % sur la même période. Si on était à change constant, c'est 10 % de croissance du PNB, ce qui me paraît être une bonne progression.

Le RBE est en hausse de 40 % sur le trimestre, à 679 millions d'euros, mais à change constant il est en hausse de 25 %. Le résultat net part du groupe retraité du FRU est en hausse de 25 % par rapport à l'année dernière à 331 millions d'euros. Si on n'avait pas appliqué l'IFRIC cela aurait été un peu moins, 23 % à un niveau de 373 millions d'euros. Je reviendrai sur ces différentes notions.

Le ROE des métiers cœurs est en hausse significativement à 170 points de base, à 11,6 %. Nous sommes passés à une allocation de capital à 10 % depuis le début de l'année. Nous considérons que c'est la meilleure pratique. Notre objectif moyen de capital est entre 9,5 et 10,5. Allouer 10 % de notre métier est cohérent avec notre message global. Je trouve que rester à une allocation de capital à 9 % pour les métiers alors qu'on a un objectif cible de 10 % n'était pas cohérent. Nous sommes passés, depuis le 1^{er} janvier et nous avons retraité la série du passé de 2014 de manière à ce que les choses soient comparables. Sur cette base, ce sont bien 170 points de base d'amélioration. A niveau absolu, le niveau est de 11,6%, ce qui n'est pas très éloigné de l'objectif global de 12 % que nous avons fixé pour nos différents métiers.

Le ratio CET1 est de 10,6 %. Il intègre plusieurs choses. Il intègre d'abord l'acquisition de DNCA. On est en pro forma de l'acquisition de DNCA, même si elle se réalisera formellement au cours du deuxième trimestre. On considère qu'on ne peut pas regarder notre ratio CET1 sans tenir compte de cette acquisition. Il intègre le premier élément de phasage des IDA. Il s'élève à 10,6. Il intègre aussi une hypothèse minimale de distribution de dividende de 50 % puisqu'on a dit que c'était 50 % au moins. Dans le calcul du ratio, on intègre toujours trimestre après trimestre le minimum c'est-à-dire les 50 % de distribution de dividendes.

La réalité de la génération de capital du trimestre, qui est marqué en plus par l'IFRIC, qui anticipe un certain nombre de charges, si vous la regardez, la réalité de génération de capital est près de 30 points de base ; c'est notre capacité à générer du capital au cours de l'année.

Le ratio de levier, qui est un sujet sur lequel on avait dit qu'on allait travailler, s'établit à 3,6 % au cours du trimestre, avec une baisse de la taille absolue de notre bilan de 3 %, malgré la hausse naturelle portée par l'appréciation du dollar, ce qui illustre le travail qui est fait de manière à bien contrôler non seulement la liquidité, non seulement les encours pondérés, mais aussi la taille du bilan. Nous avons mis en place un programme d'encadrement en la matière, qui nous a permis d'amener le ratio à 3,6 ce trimestre. Ce programme continue et continuera au cours de l'année, comme je vous l'avais signalé lors des précédents rendez-vous que nous avons eus ensemble.

Pour évacuer le sujet de : que met-on en exceptionnel, on va commencer par cela. Nous avons considéré comme exceptionnelle la réévaluation de la dette propre. C'était un impact positif de 5 millions d'euros avant impôts, 3 millions après impôts. Certes, ce n'est pas très significatif mais, comme on le fait tous les trimestres, on l'a maintenu. Par ailleurs, nous avons mis, de manière à avoir une lisibilité des résultats et de la capacité à générer du résultat, le FRU en exceptionnel. Cela représente 48 millions de charges brutes et nettes car il est non déductible.

Les résultats. Le PNB, comme je vous l'ai dit, est en hausse 18 % à 2 185 millions d'euros. Le PNB des métiers cœurs est en hausse de 15 %, à 1 953 millions d'euros à change constant soit 7%. Les charges sont en hausse de 10 % à 1 506 millions. Elles sont portées, comme pour les métiers, par l'effet de change et un volume d'activité. Hors effet de change, on est autour de 4 % de croissance des charges. L'activité étant forte, l'effet ciseau en termes de *cost-income* est positif. On le voit dans le *cost-income* global de Natixis car il baisse au cours du trimestre.

Le résultat brut d'exploitation est amélioré de 40 % pour atteindre 679 millions d'euros ; le coût du risque est en légère baisse globalement à 78 millions d'euros. Quand je prends le coût du risque de la BGC, il est en légère hausse de 15 %. On reviendra dessus plus en détail. C'est essentiellement lié à l'attitude prudente que nous prenons sur le secteur lié au pétrole. La baisse du pétrole amène probablement un certain affaiblissement des

producteurs indépendants de pétrole. Comme nous sommes un acteur important de ce marché, nous avons souhaité, de manière générale, être plutôt prudents, mais j'y reviendrai plus en détail.

Le résultat net avant impôts est à 611 millions d'euros, en hausse de 47 %. Les impôts sont en hausse de façon spectaculaire de 65 %, 238 millions d'euros. Cela peut faire apparaître un taux facial d'impôt élevé. La réalité est que notre taux effectif d'impôt est de 37 %, ce qui correspond au mix de notre génération de revenus par zone géographique. En revanche, la TSB a été réduite et le FRU était non déductible et il n'est pas inclus dans cette partie du compte de résultat, mais la TSB qui a été également réduite dans son assiette. La TSB est devenue non déductible et elle fait monter le taux facial d'impôts dans la mesure où c'est une charge non déductible pour nous.

La baisse du taux de la TSB nous génère 10 millions d'euros d'amélioration par rapport à l'année dernière mais sa non-déductibilité nous augmente la charge d'impôts de 16 millions d'euros. Le solde de ce mouvement est de 6 millions d'euros nets, donc défavorable globalement.

Les intérêts minoritaires sont en hausse significative. La première explication pour plus de 20 millions d'euros c'est la COFACE puisqu'on a introduit en Bourse la COFACE. Il y a 60 % du résultat qui va chez les minoritaires, que nous ne pouvons pas reconnaître en résultat net, ce qui est logique. En contrepartie, cela a généré du capital et cela nous a permis de faire un dividende spécifique l'année dernière et donc de réduire la taille du capital global également de Natixis. Vous verrez que cela n'a pas d'impact sur le ROE, au contraire. C'est un impact positif.

Ce n'est pas toute l'explication. Le deuxième élément est le succès de l'une de nos filiales de Gestion d'actifs qui remporte un succès remarquable. H₂O gère aujourd'hui plus de 7 milliards d'euros d'actifs. Nous n'en détenons que 51 % et on reconnaît le succès de cela en intérêts minoritaires. Cela nous donne un résultat net part du groupe de 331 millions d'euros, en hausse de 25 % par rapport à l'année dernière, en ayant retraité le premier trimestre 2014 comme si l'IFRIC 21 s'était appliqué également, c'est-à-dire en reconnaissant dès le premier trimestre l'ensemble des charges identifiables de façon certaine sur l'année. Le principal de cela étant la TSB, je ne vous le cache pas.

Si on retraitait de l'IFRIC 21, pour avoir la même vision que l'année dernière, avec un caractère trimestriel de ces charges, ce qui donne une bonne indication de ce qu'est la capacité de résultat trimestriel. De fait, en anticipant les charges on diminue la capacité de résultat trimestrielle du premier trimestre et on augmentera celle des trimestres suivants. Si on veut se donner une vision trimestrielle annualisée, il faut le retraiter. Notre résultat net aurait été de 373 millions d'euros contre 304 l'année dernière. C'est le chiffre qu'on avait publié à ce moment-là. Cela fait une croissance de 23 %. C'est ce chiffre qu'il faut retenir pour calculer le ROE. Le ROE implicite d'un trimestre, on multiplie par quatre le résultat et on le divise par les fonds propres. Si on multiplie par quatre un chiffre avec l'IFRIC 21, de fait on multiplie par quatre des charges qui sont annuelles dans le trimestre. C'est un raisonnement qui est faux. Si on utilise cela, on arrive donc à un ROTE du trimestre qui est de 10,8 % contre 9,2 % l'année dernière, une amélioration de 160 points de base du retour sur fonds propres intangibles et un retour sur fonds propres tangibles qui commence à s'en rapprocher. L'objectif est de 12 % de ROTE, entre 11,5 et 13%. A 10 %, on commence à s'en rapprocher.

Quand on intègre au résultat net le FRU et la dette propre, c'est-à-dire 44 millions, on remet l'IFRIC 21 tel qu'il doit être en normes comptables maintenant, le résultat net net est de 287 millions d'euros, contre 270 l'année dernière, 6 % de croissance. Cela veut dire que la progression des métiers a absorbé et plus qu'absorbé la charge annuelle du FRU. Je vous rappelle que là on a toute la charge annuelle du FRU qui pèse sur le premier trimestre dû à l'IFRIC 21.

Je sais qu'avec IFRIC et avec le FRU cela rend les comptes peut-être moins lisibles, d'où cette explication de texte un peu plus longue mais utile.

Le coût du risque est un peu décevant car un peu plus haut qu'il ne l'était au trimestre dernier. Il est légèrement plus haut que le premier trimestre 2014 et plus haut que le quatrième trimestre 2014 et que la moyenne de 2014. Il est plus haut pour une raison principale : la baisse du pétrole et notre exposition aux métiers de l'énergie et des *commodities*. En réalité, il y a deux effets derrière cela. Il y a un effet spécifique d'un dossier qui est une fraude dont vous avez en tête le nom, OW Bunker, pour lequel on a cédé la créance sur ce dossier qui pèse sur le résultat du trimestre. Pour le reste c'est notre prudence dont nous avons fait preuve en matière d'exposition vis-à-vis du secteur pétrolier, notamment les indépendants pétroliers. Nous avons tenu compte de la baisse telle qu'elle a eu lieu depuis septembre l'année dernière du prix du pétrole. On pensait que c'était plutôt prudent. Quand je regarde le reste du coût du risque, il est plutôt de bonne nature. Il est en baisse partout et il me conforte dans l'idée qu'un coût du risque moyen dans le cycle de 30 à 35 points de base est la bonne estimation du coût du risque. Je pense que la petite pointe de ce trimestre n'a pas de caractère récurrent mais prudent.

Pour ce qui est de la structure financière, nous avons une structure financière au point de départ à 10,6%, c'est les 11,4% que nous vous avons présentés l'année dernière moins l'impact de DNCA – c'était d'ailleurs bien expliqué dans la présentation faite il y a trois mois, on part de 10,6 % ; il y a la génération de résultat, 22 points de base. Cette génération de résultat, si on veut la regarder de façon *earning power* trimestriel, elle est affectée de l'IFRIC. Si on retraitait de l'IFRIC c'est 29 points de base de *earning power* et de génération de capital implicite qui est lié.

Ce qui est très important, c'est le deuxième point. Les effets liés à l'activité, au change, etc.. cela représente +4 points de base. J'ai toujours dit qu'on était relativement congruents en matière de change. En impact change implicite sur le RWA est compensé par l'effet de fonds propres en face de cela. En réalité, globalement, nous avons un modèle *asset light*, dans lequel nous avons un contrôle très strict de nos encours pondérés. A dollar constant, nos encours pondérés ne progressent pas car c'est la philosophie dans laquelle nous faisons notre métier, le *business model* que nous avons affiché et que nous mettons en œuvre. Fondamentalement, cela veut dire que nous sommes capables de croître et de nous développer sans avoir besoin de plus de capital. En réalité, notre génération de résultat est une génération de fonds propres libres qui sont là pour deux choses potentielles : rémunérer les actionnaires par le dividende et si des opportunités apparaissent, - et l'année dernière a été une belle illustration de cela – nous pourrions faire des opérations de croissance externe génératrices de valeur. Nous arrivons donc après cela à 10,9% de ratio CET1.

Nous présentons notre ratio CET 1 comme étant un CET1 *fully loaded* hors IDA. Nous rentrons dans la phase de *phasing* des IDA. Aujourd'hui nous devons réintégrer ou sortir du calcul de ce CET 1 *fully loaded* hors IDA 10 % du stock d'IDA. Ce stock d'IDA, on le consomme et j'ai toujours dit qu'on le consommerait mais comme c'est un stock, par la règle il y a 10 % qui doivent être extraits du ratio CET1. On en a consommé 135 millions d'euros au cours du premier trimestre, ce qui montre bien qu'on est en ligne avec le plan que nous nous étions fixé en la matière. Cet impact de 18 points de base n'impacte que ce trimestre, puisque c'est maintenant que l'on phase pour toute l'année la baisse de 10 % du stock. Cela représente 18 points de base. Par ailleurs, nous consommons le fond. L'année prochaine, quand on passera à la deuxième phase, le stock aura diminué et l'impact sera de plus en plus faible. En fait on va converger vers le fait qu'il n'y aura plus d'impact. Je considère que, sur la phase du plan, nous consommons une grande partie du besoin et notre façon de regarder les choses est une façon qui est appropriée.

Nous arrivons à un ratio de CET1 qui est de 10,7. Comme d'habitude, on a, dans les calculs des fonds propres, anticipé un dividende à ce stade de 50 % du résultat. Vous avez bien noté qu'en réalité, et les trimestres prochains en seront l'illustration, la création de richesse liée à notre résultat nous génère des fonds propres libres et donc une capacité à distribuer ou à procéder à des acquisitions si jamais elles apparaissaient. Ce n'est pas une annonce mais juste une réflexion théorique.

Pour ce qui est du ratio de levier, 3,6 %. On était à 3,3 %. C'est un sujet sur lequel nous nous sommes penchés depuis quelque temps de manière à mieux travailler sur la taille du bilan en absolu et pas seulement en risque ou en liquidités. Ce travail paye, 30 centimes d'amélioration, pourtant sur un trimestre difficile. Les vents naturels étaient contraires avec l'appréciation du dollar, mais nous avons fait baisser en valeur absolue de 3 % la taille du bilan malgré cet effet de change qui générerait en lui-même 20 milliards d'euros d'augmentation naturelle du bilan. Un travail important a été mené et ce travail continue de manière à poursuivre cette amélioration pour les trimestres suivants. Le LCR depuis janvier 2014 est supérieur à 100 %.

J'en ai terminé pour la première partie. Je vais laisser Jean poursuivre sur les performances commerciales qui sont probablement les plus intéressants des métiers.

Résultats des métiers

Jean CHEVAL

Directeur Finances et Risques

Merci Laurent. Bonjour à tous.

Pour les métiers, il y a trois caractéristiques communes. Une croissance du PNB qui est très rapide et toujours supérieure à celle qui avait été prévue dans le cadre du plan moyen terme, notamment pour l'*Asset management*, où la croissance est très supérieure.

Des charges très bien maîtrisées, avec des effets de ciseau très forts et une augmentation systématique du *return on equity* pour chacun des métiers, avec une moyenne – comme l'indiquait Laurent – de 170 points de base et qui s'étale de 110 points de base pour la Banque de Grande Clientèle (BGC) à 230 points pour le métier Epargne.

Si je parle d'abord de la Banque de Grande Clientèle, le PNB est en hausse facialement de 10 % au premier trimestre 2015 par rapport au premier trimestre 2014. Cette croissance du PNB est principalement portée d'un point de vue produit par le dynamisme des activités de marché et de capitaux et d'un point de vue géographique par la plate-forme américaine. De ce point de vue, il y a une progression marquée de la contribution de cette plate-forme dans les revenus de la BGC puisqu'elle s'accroît de 16 %. Est-ce que ce chiffre de 10 % reflète la croissance sous-jacente des revenus de la BGC ? Non, cette croissance est plus forte. L'an dernier, nous avons indiqué que nous avions un certain nombre d'opérations non récurrentes que nous avons enregistrées au premier trimestre de l'année dernière dans le domaine de l'immobilier des deux côtés de l'Atlantique. Si on corrige de cet effet de base, la croissance sous-jacente de la BGC, au niveau de son PNB, est de 16 % entre le premier trimestre 2015 et le premier trimestre 2014.

Les charges croissent de 8 %, donc il y a un effet de ciseau positif. A change constant, les charges augmentent de 3,5 %. Le résultat brut d'exploitation augmente au total de 13 % facialement et, corrigé de l'effet de base, il augmente de 34 %. Ceci se traduit par deux choses : une amélioration du coefficient d'exploitation qui passe de 57,4 % à 57 %. Je vous rappelle qu'on a un objectif de 55 % à l'horizon 2017. On s'en rapproche bien. Autre effet : un *return on equity* après impôts qui augmente de 110 points de base malgré l'allocation de capital normatif de capital qui, comme l'a indiqué Laurent, est passé à 10 % alors que nous avions 9 % pour l'ensemble des métiers jusqu'à présent.

Le coût du risque passe de 52 millions d'euros à 65 millions d'euros. Laurent vous a expliqué pourquoi il augmentait : une concentration de l'augmentation sur le secteur de l'énergie et des *commodities*. Nous n'y voyons pas un nouveau palier pour les risques, au contraire. Je vous rappelle que si nous avons mis des provisions supplémentaires sur le secteur de l'énergie, nous sommes exposés essentiellement sur les producteurs indépendants aux Etats-Unis sur les RBL. Donc nous sommes très protégés en termes de risques. Au total, le résultat avant impôts augmente de 9 %. Ce qui est très important à souligner c'est que la consommation de RWA de la BGC est stable entre le premier trimestre 2015 et le quatrième trimestre 2014 et elle baisse de 6 % entre le premier trimestre 2014 et le premier trimestre 2015 à change constant. C'est une évolution très importante qui explique pourquoi ceci nous permet de dégager un *return on equity* en croissance significative.

Au niveau des différents métiers de la BGC, on constate des comportements assez différents. Il y a une bonne résilience des activités de Financement structurés et de très bonnes performances des Activités de marché.

Du côté des Financements structurés, Laurent vous l'a dit, la production nouvelle est en forte croissance. A 5,7 milliards d'euros, elle s'accroît de 86 %. Tous les métiers participent à cette croissance et toutes les zones géographiques mais plus particulièrement

l'*Aircraft*, l'Export et les *Project finances* et du point de vue géographique, les Etats-Unis. Le PNB corrigé des effets de base que j'ai indiqué tout à l'heure, car ces effets de base se concentrent sur les Financements structurés, est en hausse de 13 % ; à change constant il est en hausse de 1 %.

La chose importante à souligner dans la constitution du PNB c'est la croissance des commissions de service c'est-à-dire des commissions de structuration, d'arrangements, d'*underwriting* qui passent de 25 % au premier trimestre de l'année dernière à 37 % ce trimestre. C'est un chiffre très élevé et qui indique bien qu'au niveau du total des commissions, si je rajoute les commissions d'engagement, on s'approche de plus en plus des ratios de 50 %, ce qui montre que nous dépendons de moins en moins des marges nettes d'intérêt et de plus en plus des commissions de service.

Laurent MIGNON

Ce point que Jean vient d'indiquer est un point majeur. C'est l'illustration de notre transformation de *business model*. Nous passons d'un métier qui consommait du bilan à un métier qui consomme du bilan pour obtenir des commissions. Nous sommes donc de moins en moins dépendants de la marge d'intérêts et c'est de plus en plus un métier de commissions. Cela veut dire qu'il peut y avoir plus de volatilité à l'intérieur des trimestres et on voit bien que les métiers de commission sont des métiers qui sont plus volatils mais qui, sur le long terme, sont moins risqués, qui consomment moins de capital. C'est comme cela que nous pouvons développer un métier où nous croissons en termes de PNB sans augmenter nos encours pondérés. C'est facile de faire croître la base de PNB en faisant croître des encours pondérés.

Jean CHEVAL

Pour la Banque commerciale, la production nouvelle est de 3,8 milliards d'euros au premier trimestre. Elle est portée par des affaires nouvelles en France et l'international. Sur l'activité de Banque commerciale classique, les marges sont sous pression, les volumes également, parce qu'on ne cherche pas à développer cette activité de prêts, comme vient de l'indiquer Laurent. Au total nous avons une baisse assez sensible de la contribution de la Banque commerciale. Ceci s'inscrit dans un mouvement qui est relativement volontaire.

Pour ce qui est du côté des Marchés de capitaux, pour FICT, nous avons une progression en forte croissance car elle atteint 42 %. L'activité des métiers dans ce domaine progresse partout. Pour ce qui est de *Fixed income*, *stricto sensu*, il y a une hausse de 39 %, portée notamment par les taux et par le change. Pour la plate-forme de dettes, la hausse atteinte 23 %. Elle est portée là aussi par les activités de GSCS et de *loan syndication* qui ont été très importantes. Elles ont fait plus que doubler entre les deux trimestres. Enfin de même pour les activités de *Commodities* offrant aux gens qui produisent des *Commodities* des couvertures contre la variabilité du prix du pétrole. Enfin, les plates-formes Amériques et EMEA ont été particulièrement brillantes.

Dans le domaine des Actions, la hausse du PNB est de 19 % par rapport au premier trimestre de l'année dernière. Elle est soutenue par l'ensemble des métiers. C'est vrai pour la *cash equity* ; c'est vrai encore plus pour les *Equities* dérivatives, qui augmentent de 24 %. A l'intérieur de ce segment des *Equities* dérivatives c'est la partie solutions la partie la plus structurée, celle qui apporte le plus de valeur ajoutée à nos clients, qui augmente de 36 %.

Pour la BGC, on constate une activité portée par les marchés de capitaux, à la fois par la FICT et par l'*Equity* et une très bonne résilience de nos activités de Financement structurés.

Si je passe à l'Epargne, la dynamique est très solide au sein des trois métiers. Au niveau global, le produit net bancaire est en hausse de 27 %. A taux de change constant c'est encore une croissance de 14 %.

La Gestion d'actifs a une croissance de 31 % au niveau de son PNB. Les Assurances de 11 %. Là il n'y a pas d'effet de change. La Banque privée de 8 %. Les charges,

facialement, augmentent de 20 % mais à change constant et compte tenu du poids des éléments variables, elles sont bien maîtrisées car elles croissent de 8 %. Nous avons un effet ciseau très positif, ce qui fait que le résultat brut d'exploitation augmente de 48 % ; à change constant, il augmente de près d'un tiers.

Le coût du risque, il n'y en a pas. Le résultat avant impôts augmente de 45 % ; à taux de change constant, il augmente de 30 %.

Passons rapidement en revue chacun des trois secteurs.

Dans le secteur de l'Assurance, le chiffre d'affaires global se situe à 1,5 milliard d'euros. C'est une croissance de +6 % par rapport au premier trimestre de l'année dernière, avec notamment dans le domaine de l'Assurance dommage une croissance de 9%, alors que du côté de l'Assurance-vie, l'Assurance d'épargne et de la prévoyance les hausses sont plus modérées de l'ordre de 3 à 4 %.

Pour l'Assurance-vie, les encours gérés atteignent 43,2 milliards d'euros à fin mars. C'est une hausse de 7 %. La collecte nette représente 400 millions d'euros. La quote-part – nous avons essayé d'orienter cette collecte vers les UC et non plus en faveur des euros – du côté des euros il y a plutôt une légère baisse. Du côté des UC, il y a une croissance de 44 %, qui est très significative et qui nous permet de représenter 21 % au 1^{er} trimestre 2015 par rapport à 15 % au premier trimestre 2014. Si on regarde cela dans la collecte nette, on les approche 40 % de part des UC dans la collecte nette.

Laurent MIGNON

Les 21 % sont les 21 % de la collecte brute. Si on regarde la collecte nette, les 400 millions d'euros, 40 % sont des UC. C'est important car c'est le domaine qu'il faut que l'on développe.

Jean CHEVAL

Pour l'Assurance dommage, un PNB qui est en croissance de 20 %, avec une hausse de 9 % du nombre de contrats en portefeuille. C'est donc très significatif. Au total dans un métier où les charges augmentent de 7 %, nous continuons à préparer le programme de 2016 pour être en mesure de fournir au réseau des Caisses d'Epargne les produits d'Assurance épargne qui sont jusqu'à présent produits par la CNP. Ceci se traduit par une progression du RBE de 19 %.

Pour ce qui est de la Banque privée, une très forte collecte nette, 700 millions d'euros, presque du double de ce qui avait été observé l'an dernier et des encours sous gestion qui frôlent les 27 milliards d'euros, en hausse de 8 % par rapport à la fin 2014 et de 15 % sur un an. Ce qui est très important à souligner pour ce métier globalement c'est que le coefficient d'exploitation s'améliore de près de 4 points en pourcentage. Il est inférieur à 70 %. C'était un objectif que nous nous étions fixé pour l'horizon 2017 et on y est déjà. Le *return on equity* après impôts, toujours avec une allocation de capital de 10 %, augmente de 230 points de base en frôlant les 16 %.

Si je regarde l'*Asset management*, un niveau de collecte record au premier trimestre de 19 milliards d'euros, comme l'indiquait Laurent. Si on enlève les monétaires, on est à 17 milliards d'euros. Cela se divise assez bien entre la collecte aux Etats-Unis +11 milliards et en Europe +8 milliards. Cette collecte a été permise essentiellement par le dynamisme de notre plate-forme de distribution centralisée, qui représente environ 60 % de la collecte nette hors monétaires. Il y a 6 milliards qui ont été collectés par la plate-forme US et 4 milliards qui ont été collectés par la plate-forme internationale.

Les actifs sous gestion sont en hausse en moyenne de 11 % entre le premier trimestre 2015 et le quatrième trimestre 2014, avec un effet mix qui est toujours favorable.

Quand on regarde l'évolution géographique, celle-ci est très marquée par l'évolution du dollar. Vous voyez que la croissance du PNB aux Etats-Unis est de 30 %. Les actifs *under management* sont en croissance de 40 % entre la fin mars 2014 et la fin mars 2015. Là

l'effet dollar est considérable parce qu'à la fin mars 2014 la parité dollar-euro était de 1,378 alors qu'à la fin mars 2015 elle est de 1,076.

Pour ce qui est de l'Europe, ce qui est important de souligner c'est la forte croissance du PNB. C'est en partie dû à H₂O mais pas seulement. On constate une croissance de 28 % et des actifs sous gestion qui augmentent relativement fortement de 12 %. Pour ce qui est des actifs sous gestion, ils passent de 736 milliards d'euros à la fin décembre à 820 milliards d'euros à la fin mars. Il y a un effet change de près de 50 milliards d'euros, un effet marché de 18 milliards d'euros et un effet de collecte nette de 19 milliards d'euros. Sur un an, la croissance des actifs sous gestion atteint 166 milliards d'euros avec un effet de change de 90 milliards d'euros, un effet collecte de 40 milliards d'euros sur une année, un effet marché du même ordre de 40 milliards d'euros.

Laurent MIGNON

Tu as mentionné l'effet dollar en mentionnant 1,07 au 31 mars, mais l'effet dollar moyen du trimestre, celui qui fait le compte de résultat, est de 1,13. Je le précise car c'est un élément sensible.

Jean CHEVAL

Si on passe à SFS, le produit net bancaire est en hausse de 4 %. L'an dernier, nous avions une croissance un peu plus faible dans ce métier. Ces 4 % sont bien en ligne avec les objectifs de croissance du plan à moyen terme. Ce trimestre les financements spécialisés sont en hausse de 7 %. Tous les métiers des financements spécialisés, que ce soient les cautions et garanties, les crédits à la consommation, les activités de crédit-bail poussent l'activité. Seul le factor est en retrait. Du côté des Services financiers, à périmètre égal, l'activité est à 0. Facialement elle est à -2 au niveau du PNB, mais à périmètre constant elle est de 0 %.

Ce secteur d'activité est soutenu par l'Ingénierie sociale et par une bonne augmentation des transactions monétiques dans le domaine des paiements car celle-ci est en hausse de 6 %. Les charges sont très bien contenues à +1 %, donc un effet ciseau très positif au niveau du résultat brut d'exploitation qui est en croissance de 8 %. Le coût du risque, sans doute en liaison avec l'amélioration des situations de l'économie française, est très bien contenu. Il baisse de plus de 25 % et le résultat avant impôts est en hausse de 17 %.

Le coefficient d'exploitation s'améliore de 140 points de base. Il est en dessous de 65 % significativement, de l'ordre de 64 % et le *return on equity* après impôts augmente de plus de 200 points de base. Il est aujourd'hui de 15,5 % à la fin de ce trimestre.

Deux éléments pour montrer le dynamisme des financements spécialisés. Les cautions et garanties sont en progression de 8 % des primes émises au premier trimestre. Ceci est notamment en lien avec l'importance des renégociations de prêts immobiliers. Enfin en ce qui concerne le crédit à la consommation, les revenus sont dopés par la croissance des encours qui atteint 9 % pour une production nouvelle de prêts personnels qui est assez dynamique, par contre une légère baisse dans les crédits renouvelables. Cette baisse est beaucoup moins importante que celle du marché. Nous gagnons dans ce domaine des parts de marché tout en maintenant le coût du risque, comme on vient de vous l'indiquer.

Enfin, deux mots sur la COFACE. Elle a une progression de son chiffre d'affaires de 2,3 % à périmètre constant, à change constant et hors éléments exceptionnels. Cette croissance du chiffre d'affaires est portée essentiellement par les pays émergents et par les Etats-Unis. Elle se traduit par une croissance du PNB de 2,5 %. Les charges sont parfaitement maîtrisées puisqu'elles sont pratiquement stables par rapport au quatrième trimestre 2014. Ceci se traduit par un effet de ciseau positif qui entraîne une hausse de 11 % du RBE. Du côté de la COFACE, il est important à signaler la maîtrise de la sinistralité. On a, en effet, une baisse du *loss ratio* de 2,5 points de pourcentage par rapport au premier trimestre de l'année 2014. Le *loss ratio* se situe en dessous de 50 % et

le ratio combiné est pratiquement stable car il se situe à 77,5 % en légère baisse de 0,2 point de pourcentage par rapport au premier trimestre de l'année dernière.

Je laisse Laurent conclure.

Conclusion

Laurent MIGNON

Directeur général

Merci Jean. En conclusion je vais reprendre ce que j'ai dit au départ. D'abord ce sont de très bonnes performances trimestrielles, un fort développement de nos franchises, une belle croissance des revenus de nos métiers cœurs et surtout un élément très important une hausse très significative du ROE de nos métiers cœur, avec 170 points de base d'amélioration, 11,6 % de ROE sur un capital normatif à 10 %. Nous commençons à atteindre les niveaux de rentabilité que nous souhaitons, même si nous avons encore dans certains domaines des marges de progrès que nous allons nous attacher à atteindre.

Le deuxième point est qu'on ne va pas vous surprendre : on ne change pas de stratégie. Nous sommes conformes à notre plan. Nous avons une gestion des ressources rares, les encours pondérés, la liquidité, le bilan qui est une gestion très stricte. Nous avons un modèle *asset light*. Ce modèle se traduit par une très bonne tenue de nos encours pondérés, le développement de nos métiers d'*asset management*. Cette stratégie va continuer sur les trimestres qui viennent. De ce point de vue il n'y aura pas de modification trimestre après trimestre. Cela veut dire que notre capacité de résultat est une capacité de génération de capital libre.

Les orientations stratégiques sont confirmées. Le renforcement du poids de l'Épargne dans nos métiers cœurs est de 42 % contre 38 % il y a un trimestre. Pour *l'asset management* seul, c'est un tiers aujourd'hui des résultats du PNB contre 29 %. Cela n'intègre pas DNCA. DNCA rentrera à partir du troisième trimestre, puisque nous allons probablement clore définitivement la transaction au cours du deuxième trimestre. Je pense que, de façon naturelle, on l'intégrera dans la part de résultat à partir du trimestre suivant.

C'est cette stratégie que nous menons depuis l'annonce du plan stratégique continu : un développement des métiers générant de la valeur ajoutée pour nos clients, orienté sur les solutions, générant des *fees* plutôt que de la marge d'intérêt, avec une capacité à se développer et à croître sans consommer d'encours pondérés et sans besoin de fonds propres supplémentaires sauf les opérations éventuelles de croissance externe, s'il y en a. Cela veut dire, par ailleurs, une capacité en gardant le même objectif de gestion de notre ratio Core Tier 1 comme nous l'avons indiqué au cours du plan à distribuer du dividende à nos actionnaires, avec un objectif confirmé supérieur ou égal à 50 %.

Nous sommes à votre disposition pour répondre à vos questions.

Questions/réponses

Pierre CHÉDEVILLE, CMCIC Securities

Bonjour. Quelques petites questions sur l'Assurance. Est-ce qu'il serait possible de donner le *break down* des APE sur les activités vie entre ce qui est Unit-link protection et santé et *general account* pour avoir un ordre d'idées ? Ce ne sont pas forcément les ratios précis, mais au moins un ordre d'idées.

Par ailleurs je réalise que, sur les activités dommage, vous n'avez jamais véritablement parlé de votre stratégie digitale, qui est pourtant aujourd'hui au cœur des préoccupations des grands assureurs comme Allianz ou Axa. Quelle est votre stratégie sur ce segment qui se développe beaucoup ?

En ce qui concerne la Gestion d'actifs, est-ce que vous pourriez donner la part qui vous vient des réseaux BPCE et nous faire un point sur les indécidables qui auraient été commises par certains des fonds de Natixis AM, qui sont évoquées depuis quelques jours par la presse ?

Enfin, dernière question, pourriez-vous nous donner une précision sur le *other* -35 millions d'euros, qui est en très forte hausse dans la BGC ? Merci.

Laurent MIGNON

Sur l'Assurance, on ne donne pas le détail APE à ce stade. Pour nous, l'Assurance est de l'Assurance-vie, de l'épargne, mais c'est aussi du dommage, de la prévoyance, de l'Assurance emprunteurs. D'ailleurs, dommage prévoyance et ADE représentent aujourd'hui 68 % du PNB global de l'Assurance. C'est en fait le secteur prépondérant en matière d'Assurance. On ne le donne pas souvent, mais à titre indicatif, en Assurance dommage on doit avoir un ratio combiné autour de 93 %. L'Assurance dommage elle-même représente un peu plus de 40 % du PNB total.

C'est vrai qu'en Assurance dommage le sujet de la transformation digitale est un sujet majeur et on en est bien conscient ; on y travaille de façon active, à la digitalisation de l'ensemble de nos processus, ce qui est déjà le cas. Nos contrats d'Assurance-vie et on est en train de le faire pour les contrats d'Assurance dommage, peuvent être faits par signature électronique. On voit bien que cela va bien au-delà, notamment en matière d'Assurance dommage. La logique de tout ce qui est lié aux objets connectés, à la transformation que cela va engendrer est importante. La façon de gérer les sinistres va se transformer. On a d'ailleurs beaucoup travaillé sur ce sujet et on a mis en place la capacité à gérer les sinistres avec des Google glasses. Si vous êtes assuré chez Natixis Assurances, chez BPCE Assurances – ce que j'espère - et que, par ailleurs, vous avez la chance d'avoir des Google glasses et que par malheur – ce que je n'espère pas – vous avez eu un accident de voiture, vous pourrez communiquer immédiatement avec votre assureur, avec le plateau d'indemnisation de manière à pouvoir être indemnisé tout de suite grâce à l'utilisation des Google glasses. C'est une illustration de ce que l'on fait. Il y a beaucoup d'initiatives en la matière. La seule raison pour laquelle on ne fait pas une communication spécifique c'est que le digital n'est pas qu'une question du producteur qui est BPCE Assurances mais c'est aussi une question de distributeur. En réalité, cette stratégie est une stratégie groupe. Le groupe a mis la transformation digitale au cœur de sa stratégie. C'est une action combinée du producteur et du distributeur, c'est-à-dire Caisse d'Epargne et Banque populaire. On a un travail important autour de cela et on s'en préoccupe. Ce sont des montants d'investissement significatifs que nous faisons collectivement dans le domaine.

J'entends votre préoccupation et on réfléchira à vous faire une présentation plus détaillée sur les différentes initiatives que nous menons dans ces métiers en matière de digital.

Pour ce qui est de la Gestion des actifs, la part de la collecte par les réseaux BPCE, je n'ai pas le chiffre immédiat en tête mais on vous le donnera. Elle n'est pas massive. Elle est redevenue positive depuis le début de l'année. Pendant de très nombreux trimestres elle avait été négative ; elle est redevenue positive mais elle n'est pas très élevée.

Vous avez parlé d'indélicatesse. Je ne connais pas d'indélicatesse de NAM. La réalité est que chez NAM, comme dans toutes les sociétés de gestion d'actifs, il y a la création de fonds structurés. Dans ces fonds structurés il y a des promesses faites aux clients et toutes les promesses faites aux clients ont toujours été respectées. Les clients de NAM n'ont pas subi de préjudice.

Dans la création d'un fonds structuré, vous créez toujours un coussin de sécurité, une réserve de sécurité qui est là pour faire face aux aléas liés à la création d'un fonds structuré, que ce soit dans la période de pré-commercialisation, de commercialisation ou pendant la durée de vie du fonds. Le seul débat aujourd'hui c'est comment et sous quelle forme cette réserve de sécurité est reconnue au fur et à mesure du temps, de l'évolution du fonds structuré. Nous avons lancé un audit externe sur le sujet pour regarder comment nous le faisons et comment il était reconnu. On a un peu de travail à faire en matière de recommandation de procédures, de formalisation. Cet audit n'a révélé aucune irrégularité. Nous l'avons ouvert de façon transparente à l'AMF qui, de son côté, a décidé de diligenter un contrôle. On attend les recommandations de l'AMF en la matière, de façon sereine. Il n'y a ni indélicatesse ni tout ce que j'ai pu lire dans une certaine presse qui tourne plutôt autour de l'amalgame sur des choses certes complexes mais volontairement biaisées.

Pour le reste, les *others* de la Banque de Grande Clientèle, Jean va nous donner une explication.

Jean CHEVAL

Vous y avez essentiellement les activités en extinction et éventuellement du transverse BGC, qui est une réallocation aux métiers, des réallocations de frais bancaires ou de frais de transaction internes qui ne peuvent pas être efficacement alloués aux métiers. Cette activité de gestion en extinction concerne essentiellement la GAPC et le shipping. Ce trimestre c'est un peu négatif. La série sur les cinq derniers trimestres est volatile. Au deuxième trimestre de l'année dernière, on avait +16 ; là on a -35. Cela n'a pas un caractère récurrent. C'est la liquidation d'un certain nombre d'opérations. Il est clair que plus on va dans le fond de cuve et moins il y a des choses positives. Il se trouve que ce trimestre on est un peu négatifs. Ceci ne change rien sur le dynamisme de la BGC.

Pierre CHÉDEVILLE, CMCIC Securities

Merci beaucoup.

Delphine LEE, JP Morgan

Bonjour. Trois questions de mon côté. La première concerne le coût du risque. Vous avez dit que ce n'était pas un palier mais est-ce qu'on pourrait avoir plus de couleur sur les trimestres prochains et sur l'évolution que vous attendez pour cette année ?

La deuxième question concerne les RWA. On a vu que vous aviez bien maîtrisé au niveau du groupe les RWA, notamment sur les échanges et autres. Est-ce que vous pourriez expliquer un peu plus si on peut attendre encore d'autres baisses des encours pondérés sur les prochains trimestres ? Est-ce qu'il y a d'autres choses qui peuvent être encore faites ?

La dernière question porte sur le ratio de levier. On a vu une belle amélioration de 30 points de base ce trimestre. Est-ce que vous avez un objectif d'améliorer en permanence ce ratio vers les 4 % ou pas vraiment ?

Laurent MIGNON

Je vais commencer par répondre dans l'ordre inverse de vos questions, donc par la dernière pour finir par la première. Sur le ratio de levier, oui, mon objectif – qui n'a pas un caractère réglementaire - est de le ramener vers 4 %. Le travail continue et on s'est fixé pour cible d'atteindre cela. On va continuer à améliorer... En réalité, c'est un sujet qu'on n'avait pas vraiment travaillé sur la nature de la taille du bilan ; on s'était beaucoup concentré sur les autres sujets. Là on a attaqué le sujet. On sait qu'on a toute une série d'éléments qui nous permettent de le traiter. Je suis confiant sur le fait que les trimestres suivants montreront la poursuite de l'amélioration de cette maîtrise et donc d'une amélioration du ratio de levier.

Pour ce qui est des RWA, des encours pondérés, mon objectif n'est plus de les faire baisser. Mon objectif est de permettre à nos métiers de croître sans les faire croître eux, croître en PNB, en activité sans augmenter nos encours pondérés. Cela ne veut pas dire que c'est partout pareil. Il y a des endroits où les encours baissent, d'autres où ils augmentent un peu. C'est l'objectif. C'est celui qu'on avait affiché clairement et on ne change pas de ligne. Nous sommes confiants sur le fait d'y arriver et à continuer à déployer le modèle. Cela veut dire implicitement que, à partir du moment où les encours pondérés sont stables, le résultat qui est dégagé c'est du capital libre. C'est le fond du modèle que nous dégageons.

Concernant le coût du risque, ce trimestre me conforte encore plus sur le fait que, à travers le cycle, c'est entre 30 et 35 points de base notre coût du risque moyen. En réalité, en dehors du domaine énergie et *commodities* pour lequel on a fait face à un cas particulier qui est une fraude, hors OW Bunker, notre coût du risque aurait été de 35 points de base ce trimestre, plus une part de sécurité et de précaution que nous avons mis de façon générale sur le secteur des indépendants pétroliers, parce qu'on a préféré faire preuve de prudence ; je ne vois pas d'éléments, à ce stade, qui soit préoccupant pour le reste de l'année.

Delphine LEE, JP Morgan

Merci beaucoup. Pour revenir à la question du ratio de levier, quelles autres mesures ou initiatives allez-vous prendre pour réduire encore la taille du bilan ?

Laurent MIGNON

C'est en cours. C'est un plan de réduction de la taille du bilan que nous avons lancé il y a quelques mois. Les premiers fruits se retrouvent au premier trimestre mais le nombre d'actions que nous avons lancées est important. Tout n'arrivera pas le premier trimestre. Certaines mettront plus de temps car il y a des actifs ou des choses dans le bilan qu'il faut travailler et qui prennent un peu plus de temps.

Delphine LEE, JP Morgan

Cela répond à une pression réglementaire ?

Laurent MIGNON

Non, cela répond à un objectif que nous nous fixons en interne.

Delphine LEE, JP Morgan

Merci beaucoup.

Cyril MEILLAND, Kepler Cheuvreux

Bonjour. J'avais en fait trois questions. La première concerne toute l'activité de financement. Est-ce que vous pourriez faire un point sur l'évolution des marges dans le financement structuré sur votre nouvelle production ? Sur la partie banque commerciale, vous avez donné le chiffre pour les Financements structurés. Pouvez-vous donner le

chiffre de l'évolution des revenus à taux de change constant et l'évolution des encours ? J'ai l'impression que les encours sont en baisse. Est-ce que vous pourriez nous donner ce chiffre ?

La deuxième partie concerne le crédit consommation. Vous avez des revenus en progression de 3 % par rapport au premier trimestre 2014, mais cela fait maintenant quatre trimestres qui sont à peu près stables, en dépit d'une progression des encours. Je sais que vous n'êtes pas directement intéressés à la progression des encours car vous avez largement une activité de service auprès des réseaux. Est-ce que vous pourriez nous donner une idée de l'évolution future des revenus en fonction de l'activité ?

Le dernier point concerne cette gestion des encours pondérés dont il a été question. On constate qu'après un gros mouvement *deleveraging*, la plupart des grandes banques notamment françaises sont de retour sur les activités de financement. On a vu, au cours du premier trimestre, qu'elles étaient prêtes à mettre un peu plus de capital dans leurs activités de grande clientèle au sens large et dans les activités de financement. Est-ce que vous ne considérez pas que cela pourrait être un désavantage compétitif important d'être toujours dans une situation de stabilité des encours pondérés alors qu'il semble que – et c'est la liaison avec ma question sur les marges - les banques considèrent maintenant qu'elles ont un retour sur les encours pondérés incrémentaux assez attrayant pour qu'elles décident de mettre un peu plus de capital ?

Laurent MIGNON

Je vais commencer par la première question. Les marges sur les Financements structurés sont légèrement en baisse ce trimestre. Comme je vous l'indiquais c'est important mais moins important pour nous du fait de notre modèle. J'y reviendrai en reprenant votre dernière question. Pour nous, l'important ce n'est pas tellement la marge même si elle n'est pas neutre complètement, mais c'est avant tout la capacité de générer des commissions sur les solutions et la valeur ajoutée que nous apportons à nos clients partout dans le monde.

Pour ce qui est des financements classiques, là aussi les marges sont en baisse. Tout cela reflète le mouvement global d'affaiblissement des *spreads* lié à l'action de la BCE et de la liquidité massive dans le marché qui fait qu'il y a une sorte de hiérarchie des risques qui s'écrasent depuis quelques mois.

Sur les financements classiques, elle est en baisse. Cela se traduit par un PNB qui est en baisse, des encours qui sont à peu près stables. Nous sommes en financement classique essentiellement sur la zone Europe. On fait très peu de banques commerciales dans le reste du monde ; donc l'effet de change est nul. C'est pour cela qu'on ne l'a pas indiqué.

Pour le crédit à la consommation, nous sommes en grande partie sur le crédit à la consommation, car il y a deux parties l'une que l'on appelle les prêts personnels et le crédit renouvelable. Sur le prêt personnel, nous sommes en serviceur et sur le crédit renouvelable nous sommes en porteur du risque. En réalité, ce qui se développe le plus en ce moment, c'est le prêt personnel plus que le crédit renouvelable. Implicitement, même si les encours se développent, notre PNB croît moins puisqu'il n'est pas porté par l'encours mais par le *servicing* que l'on apporte autour de cela. Cela veut dire aussi que notre coût du risque baisse en sens inverse. Cela se traduit par une amélioration malgré tout du résultat.

Je n'attends pas de transformation profonde de cela dans les mois qui viennent en revanche une capacité à continuer à faire croître le niveau du PNB à un niveau qui est moins élevé que ce qu'il a été dans les années précédentes, qui étaient des années de prise de marché significatives.

Pour ce qui est des encours pondérés, j'entends que d'autres banques décident de réallouer plus de RWA. Ce n'est pas notre stratégie. Est-ce que c'est un désavantage stratégique ? Non, car ce n'est pas notre stratégie. Notre stratégie est d'apporter de la valeur ajoutée, du conseil à nos clients et nos productions nouvelles se développent. Cela

prouve que nous avons de plus en plus de clients qui sont sensibles à cela. Nos positions de marché en la matière se développent et notre stratégie est de nous développer sur tout ce qui génère des fees.

Je pense aujourd'hui que le capital employé en face de marges d'intérêt qui sont en baisse est mal employé. Certes, cela fait plus de PNB, mais cela baisse le ROE de votre métier. Notre stratégie n'est pas celle-là et je ne changerai pas. Nous avons décidé une transformation profonde de la façon de faire nos métiers. Cette transformation est à l'œuvre, elle n'est pas finie. Vous l'avez vu dans la part de commissions dans les Financements structurés et nous ne reviendrons pas dessus. Ce n'est pas la même stratégie que tout le monde et tant mieux. Elle est différente et on verra les stratégies les plus porteuses.

Chacun peut avoir des objectifs différents. Le nôtre est une transformation de cette nature qui est en cours, qui n'est pas finie. C'est un modèle qui est original, qui est plus porté sur le développement des métiers de fees que le développement des métiers de bilan. Je reconnais que c'est un modèle plus exigeant mais qui a potentiellement un peu plus de volatilité du PNB. Quand il faut se lever tous les matins pour aller chercher des commissions et apporter de la valeur ajoutée à ses clients, c'est plus exigeant en termes de qualité, de démarche et d'agressivité commerciale, c'est plus exigeant en termes de qualité de service que l'on doit apporter à nos clients mais c'est moins consommateur de capital. Cela génère des ROE plus élevés et c'est moins risqué. Nous ne changerons pas notre stratégie en la matière.

Jean CHEVAL

Ce serait paradoxal de le faire à un moment où les marges baissent.

Laurent MIGNON

Et les marges sont en train de baisser. Elles sont basses pour les raisons que je vous ai indiquées. A partir du moment où vous avez une liquidité énorme sur le marché et un acteur qui est la BCE, qui écrase la hiérarchie des *spreads* et donc des risques, cela ne me paraît pas être le bon moment pour mettre plus de bilan sur des risques.

Cyril MEILLAND, Kepler Cheuvreux

Est-ce que je peux reformuler ma question ? Les marges sont en baisse mais je crois comprendre qu'elles le sont par rapport à des niveaux qui étaient plus élevés que ce que l'on pouvait constater avant la crise...

Laurent MIGNON

Si pour parler de la référence de l'année 2007 ou fin 2006, vous avez raison. A ce moment-là, les marges sur tout étaient relativement faibles mais comme les banques gagnaient beaucoup d'argent sur d'autres secteurs, elles étaient moins regardantes sur celui-là.

Cyril MEILLAND, Kepler Cheuvreux

Par ailleurs, est-ce que vous pourriez mettre en relation la progression de 1 % de vos revenus à taux de change constant et votre baisse de revenus sur la Banque commerciale ? Par rapport à l'évolution des encours pondérés, je suppose qu'ils sont en baisse sur la partie financement, globalement ?

Laurent MIGNON

Sur la partie financement, ils sont en baisse. Le ROE de ces métiers s'est amélioré au sujet du coût du risque que je vous ai mentionné tout à l'heure.

Cyril MEILLAND, Kepler Cheuvreux

Merci beaucoup.

Laurent MIGNON

Je crois qu'on a fini cette conférence d'analystes. Je vous donne rendez-vous le 31 juillet pour le prochain *call* qui sera pour les résultats du deuxième trimestre. Merci beaucoup pour votre attention et à très bientôt.