

# Conférence des résultats T1 2016

## Résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2016

---

Laurent MIGNON

*Directeur Général*

Bonjour à toutes et tous, merci d'être présents pour cette *conference call* sur les résultats de Natixis sur le premier trimestre 2016. C'est un trimestre qui, comme vous le savez, s'est déroulé dans un contexte macro-économique difficile, puisqu'il a été marqué par une très grande volatilité des marchés, une forte nervosité des investisseurs, des incertitudes qui – je ne le rappelle pas – ont été portées par les craintes sur la Chine, les développements sur le métier de l'énergie et les *commodities*, les incertitudes sur la position de la FED en matière de taux pendant cette période et maintenant, un certain nombre d'incertitudes sur le niveau de croissance américaine à venir. Je ne cite évidemment pas les autres phénomènes sur les émergents comme l'Amérique latine. Un environnement difficile et surtout un environnement volatil. Un environnement volatil veut dire un environnement dans lequel, pour nos clients, faire des investissements est difficile. Cet environnement est par ailleurs marqué, en Europe, par un environnement de taux très bas voire négatifs qui, pour l'industrie financière, est un enjeu important.

Dans ce contexte que j'ai commencé volontairement noir, la réalité est que Natixis a très très bien résisté. Elle a montré la pertinence de son modèle et sa capacité de résistance. Cela se voit dans tous les métiers, que ce soit le métier de l'Epargne, avec une Gestion d'actifs dans lesquels, comme d'habitude, nous avons cherché à privilégier la qualité de ce que nous faisons au volume. Les marges, on le verra par rapport à la quantité. Même si les actifs sous gestion ont baissé, principalement lié à l'effet change. En dehors de l'effet change, ils sont passés flat : la décollecte est limitée à environ 1 milliard d'euros. Jean reviendra sur l'écart entre les États-Unis et l'Europe, et probablement un tout petit peu sur les perspectives en la matière.

Pour ce qui est de l'Assurance, la dynamique reste excellente. Elle se développe à la fois en Assurance-vie, mais aussi en Assurance dommages et en Prévoyance. Dans la BGC, je pense qu'on a une performance relative, quand je la compare à tous nos pairs, qui est très bonne et qui est constatée par la poursuite de prises de parts de marché dans bien des domaines. Le seul élément de baisse réelle d'activité, c'est celui dans les Financements structurés, avec une baisse d'activité essentiellement tirée par la baisse de l'activité sur le métier GEC. Le volume d'affaires global de ce métier tend vers une réduction significative par la baisse de la valeur même des actifs, par notre souhait d'être prudents et de limiter notre exposition au secteur dans une période de grande incertitude, qui caractérise la période actuelle. L'essentiel de la baisse d'activité est attribuable à cela. Le reste, notamment les activités de marchés de capitaux, a montré une très forte

résilience, voire mieux avec des activités de Fixed income qui ont très bien performé, des activités d'*Equity* qui, dans un marché *Equity* très volatil et non favorable au développement, se sont développées. Jean reviendra notamment sur la performance des métiers des Dérivés actions qui ont été remarquables.

Pour ce qui est de SFS, que dire ? C'est presque un long fleuve tranquille. Ça croît de façon rapide, de façon profitable et je crois que, là aussi, c'est le résultat des investissements réalisés depuis de nombreuses années. C'est le fruit du travail de synergie avec l'ensemble des Caisses d'Épargne et des Banques Populaires qui porte ses fruits et qui se traduit par une croissance de 6 % des revenus. Quand on regarde l'activité, elle a été extrêmement fournie au cours du dernier trimestre.

Globalement, tout cela se traduit par une stabilité globale des métiers cœurs : 2 milliards d'euros. La contraction du PNB de Natixis est essentiellement attribuable à des éléments hors des métiers cœurs. C'est la Coface qui est un des contributeurs négatifs à la croissance du PNB avec une baisse de l'activité et une hausse de la sinistralité, qui se traduit par une baisse du PNB. On reviendra peut-être plus spécifiquement dessus en fin de présentation. Un très bon niveau d'activité. Des charges qui, hors contribution estimée aux FRU, sont bien maîtrisées. Elles croissent de 1 %. On a une estimation de notre contribution aux FRU qui augmente de façon très significative, puisqu'elle augmente de 80 % par rapport à l'année dernière. Là aussi, c'est un élément pour lequel nous avons une maîtrise relativement faible.

C'est d'autant plus marqué sur le trimestre qu'avec IFRIC 21, vous prenez tout le FRU dès le premier trimestre, donc l'impact de cela n'est pas lissé sur l'année et donc est très visible. Le coût du risque, il ne faut pas se le cacher, il est un petit peu élevé. Le secteur de l'énergie et des *commodities* pèse. Nous avons provisionné le secteur. Ça ne nous fait pas du tout sortir de notre guidance globale. C'est en ligne avec ce qu'on avait exprimé lors du dernier *conference call* sur les *stress tests* que l'on pouvait faire. Fort heureusement, le niveau du pétrole s'est éloigné des niveaux de *stress tests* que l'on avait faits. De ce point de vue-là, c'est une bonne nouvelle. Ça n'empêche pas d'avoir provisionné certains dossiers et d'être prudents sur certains autres de manière à nous permettre de travailler de façon sereine.

Ça se traduit par un coût du risque à 45 points de base. Il était à 43 points de base au premier trimestre l'année dernière. C'est donc une légère hausse. En rythme annuel, en mois glissants, il est à 35 points de base, ce qui est la fourchette haute de notre guidance de moyenne de cycle.

La capacité bénéficiaire du trimestre : qu'est-ce que ce nouveau concept ? C'est juste retraiter l'IFRIC de manière à l'étaler sur l'année, pour regarder de combien contribue trimestriellement ce premier trimestre. C'est 311 millions d'euros. C'est 8 % de moins que l'année dernière, donc c'est en baisse, mais je trouve que dans le contexte, ça montre une bonne résistance. Pourquoi est-ce en baisse ? En particulier parce qu'effectivement, nous avons une légère baisse de contribution de métiers non opérationnels. Si on ne regardait que celle des métiers cœurs, cette contribution serait en baisse de 4 %, c'est-à-dire très peu affectée, en fait, par cette conjoncture difficile.

Le point très important, pour moi, c'est que tout cela se fasse toujours en maîtrisant nos bilans, nos encours pondérés, que nous avons fait baisser de 6 % sur un an, de 2 % par rapport à la dernière réunion que nous avons eue ensemble, c'est-à-dire par rapport au 31 décembre. Ça nous permet de générer 30 points de base de CET1 avant provision pour distribution. 30 points de base de CET1, c'est une belle performance. C'est d'autant plus performant que 30 points de base, c'est dans un trimestre où il y a l'IFRIC. Si on n'avait pas anticipé toutes les charges liées à l'IFRIC sur le premier trimestre, ça nous aurait permis de réaliser, en réalité, 40 points de base d'amélioration de ratio CET1, ce qui est, encore une fois, une bonne chose.

Ça nous donne, après provisions de dividendes, un CET1 de 10,8 %. Les métiers cœurs ont une rentabilité de 12,1 % sur ce premier trimestre et le ratio de levier, lui, est à peu près stable à 4,2 %. Il est à peu près stable.

Passons rapidement sur les éléments non opérationnels dont la significativité est faible. C'est d'ailleurs une caractéristique par rapport à d'autres acteurs, qui ont des non opérationnels très élevés. Nous, notre spread émetteur est une contribution très faible, même négative, ce dont je me réjouis, parce que cela veut dire que notre crédit s'est plutôt apprécié sur la période plutôt que déprécié sur le long terme. Je pense que c'est une bonne chose. Avoir un spread émetteur faible est un bon élément.

Il y a un élément qui est erratique en matière de contribution, ce sont nos titres subordonnés long terme émis en dollars pour couvrir des engagements en dollars. Vous savez qu'une grande partie de notre bilan est en dollars et qu'on est très sensible au fait que nos ratios ne soient pas sensibles à la variation de change. Nous devons avoir des éléments constitutifs, des fonds propres et des quasi fonds propres libellés en dollars.

Pour ce qui est des obligations TSS libellées en dollars, la règle comptable veut qu'elle soit inscrite à leur contre-valeur en euros le jour de leur émission et qu'après, la variation de change liée à cela soit comptabilisée en résultats, alors qu'ils viennent bien contrecarrer, en face, des actifs, qui, eux, sont bien libellés en dollars. Nous n'avons pas l'intention de les couvrir puisqu'il faut bien que l'on garde les deux. On aura donc cette volatilité, dont la significativité me paraît faible. Mais elle a un impact malgré tout, d'autant plus fort que la comparaison par rapport au premier trimestre 2015 devient importante, puisqu'on avait connu un premier trimestre 2015 marqué par une forte appréciation du dollar. Il était passé de proche de 1,20 à 1,07 dans le premier trimestre 2015. En sens inverse, au cours de ce trimestre, le dollar s'est déprécié pour passer de 1,07 à 1,14. Il y a eu un mouvement inverse, qui se traduit par un écartement de cet élément, qui, normalement ne doit pas être très significatif, si l'on prend les éléments par contraste élevé. Au total, les éléments non récurrents, comme d'habitude, sont très faibles : 13 millions d'euros après impact.

Si l'on regarde, le compte de résultats retraité de ces éléments, vous retrouvez les tendances que j'ai déjà indiquées, c'est-à-dire un produit net bancaire en baisse de 3 %, avec des métiers cœurs qui sont stables. On peut se dire que dans le contraste entre le -3 % et le stable, qu'y a-t-il ? Il y a la Coface d'un côté, et le hors pôle, qui est notamment affecté par l'IFRIC 21, et tout particulièrement par le FRU.

Notre guidance sur le hors pôle sur l'année est similaire à celle de l'année dernière, c'est-à-dire hors FRU, 100 millions d'euros de contributions négatives. Sur l'année, il n'y a pas de dérapage en la matière. C'est vraiment un phénomène lié à l'accroissement du FRU ce trimestre.

Les charges, elles, sont globalement en hausse de 3 %, mécaniquement liées aux FRU, sinon on serait à 1 % de croissance des charges. Le résultat d'exploitation est en baisse. Le coût du risque est en légère hausse à 88 millions d'euros et le résultat avant impôt baisse de 19,1 %. Si l'on ne prend que les métiers cœurs, le résultat avant impôt baisserait de l'ordre de 4 %. Quand on regarde l'avenir, ce qui est important, selon moi, c'est de regarder la bonne résistance de ces éléments-là. Je ne vais pas revenir sur les autres composantes, mais simplement le résultat net part du groupe hors impact de l'IFRIC, c'est-à-dire en réétalant l'IFRIC sur quatre trimestres, est de 311 millions d'euros contre 337 il y a un an (en baisse de 8 %), traduisant quand même un trimestre plutôt difficile, il ne faut pas le cacher. Mais je pense que nous résistons bien. Nous avons un ROE de 9,1 % contre 9,8 % il y a un an. Les métiers cœurs ont un ROE de l'ordre de 12 %

Pour ce qui est du coût du risque, vous voyez que le coût du risque de ce trimestre est à 45 points de base et 85 millions d'euros pour le coût du risque des métiers cœurs. Il est en légère hausse : une dizaine de millions de plus qu'au quatrième trimestre. Il est légèrement supérieur à ce qu'il était au premier trimestre 2015. En moyenne glissante, on est à 35 points de base. Le secteur de l'énergie reste un secteur qu'il faut regarder avec

attention, donc on reste prudent sur cela, mais il n'y a pas de raison de changer de guidance globale que nous donnons en la matière. Je vous rappelle qu'on avait fait des stress tests qui montraient notre capacité de résistance, même dans un cas d'un pétrole significativement plus bas qu'il n'est aujourd'hui. C'est malgré tout le point frappant en termes de coût du risque. Le reste du coût du risque sur le Groupe, notamment en France dans les activités corporate ou les activités SFS, est très faible (vous le verrez dans le point spécifique sur SFS).

## Structure financière

---

Laurent MIGNON

*Directeur Général*

Pour ce qui est du ratio CET1 et de la capacité des générations de fonds propres, vous savez que pour moi, c'est un des éléments majeurs. Notre modèle est un modèle Asset Light qui nous permet de générer du résultat sans générer de besoin de capital. Ce résultat se traduit par la génération de fonds propres potentiels liés au résultat lui-même (18 points de base), mais aussi 11 points de base qui viennent de la poursuite de la réduction des risques qui sont pris. Cela a fait 30 points de base pour le ratio CET1 avant provisions pour dividendes. On provisionne traditionnellement la moitié du résultat dans les publications intermédiaires, ce qui nous amène à un ratio CET1, après cela, de 10,8 %. En fully loaded et pro forma, il est de 9,9 % plus 20 points de base par rapport au dernier trimestre.

Voilà sur la solvabilité. La capacité trimestrielle de création de CET1 est en fait supérieure aux 18 points de base que vous voyez là, puisqu'encore une fois, il y a l'anticipation de toutes les charges de l'IFRIC 21. Si on l'avait fait sur une base annualisée réelle, ce sont 26 points de base qui auraient été créés au cours du trimestre, ce qui est l'illustration de ce que nous avons fait les années précédentes. Cela continue à montrer une trajectoire positive et renforce, bien entendu, la capacité de distribution de Natixis. Voilà pour la partie, rapidement. Je reprendrai juste la parole pour la conclusion et on répondra à toutes vos questions avec Jean et les membres du comité de Direction générale. Jean, peut-être plus en détail sur les différents métiers ?

## Résultat des métiers

---

Jean CHEVAL

*Directeur Finances et Risques*

Merci. Bonjour à tous. On va donc passer les métiers rapidement en revue pour ce qui est du pôle Epargne. Comme Laurent l'a indiqué, le produit net bancaire et les revenus nets sont stables entre le premier trimestre 2016 et le premier trimestre 2015. Ceci recouvre des évolutions contrastées ; une très légère baisse dans la Gestion d'actifs (-2 %) et une croissance extrêmement forte dans le pôle Assurance (+19 %), alors que la Banque privée est pratiquement stable. Nous avons légère hausse des charges. Vous verrez qu'elle est essentiellement dans l'Assurance, alors qu'on a une très belle adaptabilité du modèle dans la Gestion d'actifs. Une hausse des charges de 1 %. Un résultat brut d'exploitation à cause de cet effet ciseaux négatif, qui est de -3 %.

Nous avons cédé, au cours du premier trimestre, deux petits gestionnaires d'actifs aux États-Unis, qui géraient au total moins de 5 milliards de dollars d'actifs. Ceci a entraîné un gain sur autres actifs, de 20 millions. Au total, le résultat avant impôt est en hausse de 6 %. L'effet ciseau négatif se traduit par une très légère dégradation du coefficient d'exploitation, qui passe légèrement au-dessus de 70 %, mais il reste dans la guidance. Enfin le *return on equity* baisse très légèrement : il passe de 15,8 % à 14,5 %. Ceci est essentiellement dû au fait que nous avons intégré le goodwill de l'acquisition liée à l'acquisition DNCA et que nous avons 70 % des résultats de DNCA et 100 % du goodwill.

Si je passe maintenant pôle par pôle, dans le pôle Assurance, nous avons une augmentation des revenus de l'ordre de 19 %. Si j'enlève le traité de réassurance... Vous vous rappelez que ce traité de réassurance est entré en vigueur ce premier trimestre avec l'acceptation de 10 % des contrats CNP dans le réseau Caisse d'Épargne. Ceci entraîne 2 % de croissance supplémentaire. Hors traité de réassurance, la croissance des revenus du pôle Assurance est de 17 %.

Le chiffre d'affaires global, pour l'Assurance, c'est 1,8 milliard. Il est en progression de 20 % par rapport au premier trimestre de l'année dernière. Ceci se divise en un taux de croissance de 24 % pour l'Assurance-vie, ce qui est tout à fait important. Les encours d'Assurance-vie gérés atteignent 45 milliards à la fin du mois de mars. C'est un taux de croissance de 4 % sur un an. La collecte nette, toujours hors traité de réassurance, c'est 560 millions d'euros. C'est une hausse de 44 % par rapport à l'an dernier. Nous avons la poursuite du mouvement que nous souhaitons développer, c'est-à-dire l'augmentation du poids des unités de compte dans la collecte nette. Celle-ci représente 36 %.

Pour l'Assurance dommages, la croissance du chiffre d'affaires est de 9 %, et pour la croissance de la prévoyance individuelle et de l'Assurance des emprunteurs, c'est une croissance de chiffre d'affaires de 10 %. Pour l'Assurance des emprunteurs, elle atteint 12 %.

Enfin, je le rappelle c'est très important que le déploiement de l'offre Assurances dans les Caisses d'Épargne a démarré à la fin du mois de janvier. Elle a été couronnée de succès. Ceci a été fait en temps et en heure. Pas de délais, un budget respecté et un timing respecté.

Si je repasse ensuite à la Gestion d'actifs, vous voyez que plusieurs choses sont à souligner. D'abord une légère inflexion du produit net bancaire. Quelques caractéristiques : une augmentation des marges que ce soit aux États-Unis ou en Europe, grâce à l'amélioration du mix produit. Ceci a été obtenu aux États-Unis par le fait que l'on a vendu l'année dernière notre spécialiste des money market funds. Cela représentait environ 15 milliards de dollars d'actifs sous gestion, et ceci générait une marge qui est extrêmement faible. On a acquis en Europe DNCA. Ceci a permis de compenser la baisse des performances fees, c'est normal. L'an dernier, au premier trimestre les performances fees avaient représenté 7 %. Ce trimestre, elles ne représentent que 3 %. La bonne chose, c'est la dynamique que l'on a vu s'installer et qui se poursuit sur les stratégies alternatives que ce soit DNCA, H2O, AEW ou Alpha Simplex, pendant tout le trimestre.

Adaptabilité du modèle : je l'ai mentionné tout à l'heure, les charges, globalement, sont en baisse de 2 %. Aux États-Unis, où les revenus ont été en baisse de 6 %, alors qu'en Europe ils ont été en croissance de 16 %, nous avons une contraction des charges de 5 %, donc le modèle s'ajuste de lui-même, c'est normal, puisque vous savez que les charges sont largement drivées par des revenus sharing ou des profits sharing.

Une situation contrastée entre l'Europe et les États-Unis en termes de collecte nette. La collecte nette est largement positive en Europe : 8 milliards. Certes, dans ces 8 milliards, il y a 4,6 milliards qui sont de la collecte de produits monétaires. Ce n'est pas celle que l'on cherche prioritairement, mais hors collecte monétaire, vous voyez qu'on a une collecte nette de 3,4 milliards, ce qui est très satisfaisant. Ceci est assez également partagé entre DNCA, H2O et l'Asset management. A l'inverse, on a eu une décollecte aux États-Unis, qui est légèrement supérieure à ces 8 milliards. C'est un peu plus de

9 milliards, donc au total, une décollecte nette de 1,2 milliard, mais qui est évidemment très faible et qui illustre le fait qu'il y a un décalage conjoncturel entre les États-Unis et l'Europe.

L'autre chose que je voudrais signaler, c'est qu'au mois de mars, on a vu une très nette amélioration des performances des fonds de Loomis, sur lesquels s'est concentré l'essentiel des décollectes que l'on a enregistrées aux États-Unis. Au total, vous le voyez, une évolution des actifs sous gestion qui passe de 801 milliards à 776 milliards. Il y a une baisse de 25 milliards, mais comme Laurent l'a dit tout à l'heure, ceci est essentiellement dû à un effet change. Le dollar s'est déprécié entre le 31 décembre et le 31 mars, de 6 %. Ceci explique 19 milliards de la baisse des actifs. L'effet périmètre lié à la cession des actifs dont j'ai parlé tout à l'heure qui n'était plus stratégique, 4 milliards, et l'effet décollecte est très minime : -1,2 milliard. Voilà pour ce qui est de la Gestion d'actifs

Si je passe ensuite à la Banque de Grande Clientèle, je vous rappelle que nous partions d'une base de revenus qui étaient élevés au premier trimestre de l'année dernière. Vous voyez que hors CVA-DVA, la baisse est limitée à 2 %. En termes de produits, très bonne activité dans les Dérivés actions et une très bonne résistance aussi des activités de *Fixed income*. Sur le plan géographique, l'activité a été marquée par une très belle progression d'activité en Asie, notamment dans le *Fixed income* et dans les Financements structurés. Au total, on a une croissance de plus de 40 % sur un an.

Les charges sont en hausse de 4 %. C'est conforme à la montée en puissance de la plate-forme à l'international et ceci reflète la poursuite de la montée des charges réglementaires. Nous poursuivons avec constance notre stratégie O2D, et ceci se traduit par une forte amélioration de la rentabilité des RWA, qui diminue. Sur un an, la baisse des RWA a été de 12 %. C'est considérable. Je vous rappelle que dans l'objectif du plan moyen terme, on avait fixé une stabilité des RWA. La rentabilité des RWA s'accroît fortement. Elle passe de 4,2 % au premier trimestre de l'année dernière à 4,7 %.

Si je décline la conjugaison de cet effet ciseaux négatif (-3 %) sur les revenus nets et 4 % sur les charges induit un RBE, qui est en baisse de 14 %. Un coût du risque qui reste relativement maîtrisé, malgré la poursuite de la contribution au secteur de l'énergie et des matières premières, donc +10 %, et environ 40 millions qui représentent les dotations au secteur de l'énergie et des matières premières. Donc un résultat avant impôt qui est en baisse de 20 %. Le coefficient d'exploitation se dégrade de 4 points. Le *return on equity*, à cause de la baisse des RWA, se dégrade quelque peu, mais il reste supérieur à 9 %. C'est donc une baisse de seulement 1,3 % par rapport à l'année dernière

Par métiers, très rapidement, du côté des financements, un trimestre un peu difficile, comme l'indiquait Laurent. Pour les Financements structurés, une baisse des revenus de 9 %. Ceci se traduit par le fait que, pour les Financements structurés, des quatre moteurs qui constituent ce métier, il y en a un qui est *global energy and commodities*, pour lequel la production nouvelle a été extrêmement limitée. Elle est en baisse de plus de 50 % par rapport à l'année dernière. La production nouvelle dans les autres secteurs a été en croissance de 3 %. D'ailleurs parmi les autres secteurs, ce sont essentiellement les secteurs de l'aéronautique, des financements de projets et du crédit export qui ont été dynamiques, à la fois sur la production nouvelle et sur la contribution régionale.

Enfin, un élément très important pour nous, illustration du fait que notre modèle *originate to distribute* marche, c'est que le poids des commissions s'est maintenu à 37 %, au même niveau que l'année dernière. Pour la Banque commerciale, une baisse de 21 %. Ceci est lié à l'attentisme des corporates et des investisseurs. On ne s'en étonnera pas et on ne s'en plaindra pas.

Du côté des marchés des capitaux, pour les actions, un très bon premier trimestre vous avez vu qu'on a une faible contraction des revenus (-2 %), mais surtout un très bon développement des Dérivés actions. Les Dérivés actions sont en croissance de 6 %. Ceci est essentiellement dû, en plus, au développement des Solutions dans les Dérivés actions, puisque par rapport à l'année dernière, les Solutions augmentent leur contribution de plus de 60 %. Ceci est évidemment un résultat tout à fait satisfaisant.

Du côté de FICT, des revenus qui sont en baisse limitée, de 8 % par rapport à l'année dernière. Ceci est porté par les activités de taux et de change qui affichent de très solides performances, notamment en Asie. Au sein de l'activité crédit, on a des situations très contrastées. Très bon développement de GSCS (+7 %). A l'inverse, des activités de syndication sont en baisse forte (-28 %) en termes de PNB, puis l'activité primaire a été extrêmement ralentie, vous le savez, en janvier et en février. Elle redémarre, fort heureusement, vigoureusement au mois de mars, mais toutes les émissions obligataires ont été quasiment gelées dans tous les compartiments, que ce soit *investment grade* ou *high yield*, pendant les deux premiers mois de cette année. Au total, néanmoins, une résistance tout à fait remarquable des activités de marché.

### **Laurent MIGNON**

Simplement pour vous dire nous avons fait le choix de continuer à développer et à traduire en organisation la façon de développer notre métier autour d'une stratégie que vous connaissez, qui est une stratégie *Asset Light*. Ceci veut dire deux choses : pour les métiers qui mobilisent du bilan, être encore plus efficaces que nous ne le sommes aujourd'hui sur la chaîne *originate to distribute*. Nous avons créé, autour d'une division qui s'appelle Global finance, un élément qui met tous les éléments de la chaîne de façon claire et qui permet de bien aligner les intérêts entre les uns et les autres. On avait beaucoup progressé dans le domaine, avec la façon dont on s'était organisé jusque-là, mais là, on renforce encore ça, et on renforce notamment le rôle du portfolio management, qui a un rôle majeur dans un dispositif *originate to distribute*. On aligne les intérêts entre l'origination et la syndication, qui sont des éléments très importants. C'est la première chose.

La deuxième chose très importante, c'est de continuer à renforcer le poids de tout ce qui est lié à l'activité stratégique de nos clients à être plus proche des moments de décision de nos clients, d'où la création de la division *Investment banking*, qui regroupe un certain nombre des métiers qui étaient éparpillés à l'intérieur des activités de Natixis. Elle comprend, bien entendu, l'activité de fusion-acquisition, dans laquelle nous avons développé nos expertises à travers des acquisitions, notamment Natixis Partners en France et en Espagne, mais aussi PJ Solomon, qui va être *closé* dans les semaines qui viennent et qui renforce notre capacité d'apporter des solutions de valeur ajoutée en la matière. Également, la capacité d'apporter des solutions de DCM, pour lesquelles nos positions sont fortes dans de nombreuses zones géographiques, et notamment en France. L'ECM, le Capital & Rating Advising, mais aussi le financement d'acquisitions, ou ce qu'on appelle SET, c'est-à-dire *Strategic Equity Transaction*. Ça nous permet de renforcer le poids du dialogue stratégique et de mettre en cohérence la démarche, autour de l'ensemble de cette série de services et de solutions que nous apportons à nos clients. On prend une organisation, en la matière, qui ressemble de plus en plus à celle des banques anglo-saxonnes, et notamment américaines. On sait combien elles sont performantes dans ce domaine.

### **Jean CHEVAL**

Pour terminer sur les Financements spécialisés, comme l'avait indiqué Laurent, le produit net bancaire est en hausse de 6 %. Ceci cache des évolutions très contrastées. Du côté des Financements spécialisés, une hausse assez spectaculaire : 11 % en lien avec le redémarrage de l'économie française. Du côté des Services Financiers Spécialisés, une baisse de 2 %, justifiée par le fait que du côté des titres et de l'Épargne salariale, nous avons été pénalisés par l'évolution des marchés financiers, tandis que du côté des paiements, on a eu une activité qui a été très satisfaisante, avec notamment une hausse des transactions monétiques qui a atteint 10 %.

Pour les Financements spécialisés, tous les secteurs ont contribué à la croissance de l'activité, que ce soient les cautions et garanties, avec, de nouveau, des primes en croissance qui ont été de plus de 15 %. Le crédit-bail, qui a vu une hausse de sa

production nouvelle de plus de 70 %, notamment dans le crédit-bail immobilier. Dans le l'Affacturage, on voit aussi la hausse du chiffre d'affaires à facturer, qui a dépassé les 10 %. J'ai mentionné trois secteurs de financement spécialisés, mais aussi de crédit à la consommation, dans lesquels nous avons enregistré des gains de parts de marché parfois très significatives. Les charges sont restées très maîtrisées : 3 %. Il y a un effet de ciseaux très positif et un résultat brut qui est en hausse de 12 %. Le coût du risque dans l'économie française, comme on l'a indiqué tout à l'heure, est extrêmement faible. Il est encore en baisse ce trimestre dans les activités de SFS (10 %) et donc un résultat avant impôt qui s'accroît de 15 %. Le coefficient d'exploitation, à cause de cet effet positif, baisse de 1,3 %. Il est inférieur à 63,5 %. Les RWA, là encore, sont extrêmement maîtrisés. Ils sont en baisse de 4 %. On avait prévu une légère croissance du RWA dans le plan à moyen terme, donc le return on *equity*, lui, dépasse les 18 %. C'est une hausse de plus de 300 points de base par rapport au return on *equity* au premier trimestre de l'année dernière.

Pour terminer, quelques éléments pour Coface, qui explique une part significative de la baisse de la PNB, puisque vous avez vu que pour les métiers cœurs, il y a une stabilité du PNB. Le chiffre d'affaires est en contraction de 4 %. Ceci résulte de deux phénomènes tout à fait opposés. Du côté des pays émergents, où la Coface avait détecté très tôt les problèmes en 2015, un recul de la croissance, qui est lié au plan de réduction des risques. A l'inverse, dans les pays développés, une décroissance de l'activité qui est là, sans doute due à une insuffisance de dynamisme commercial.

Du côté du *loss ratio*, la sinistralité continue de peser. Il y a des premiers signes d'amélioration, notamment en Amérique Latine, qui avait été violemment impactée l'an dernier. Dans d'autres pays émergents, il y a au contraire une hausse qui fait que le *loss ratio* reste à un niveau très élevé de 55 % au premier trimestre de cette année. Au total, nous avons un PNB qui diminue de 15 %. Il y a une bonne maîtrise des charges, qui sont en baisse de 3 %. Au total, un ratio combiné stable à un niveau élevé : 87 %. La nouvelle direction et le nouveau management travaillent sur un plan stratégique qui sera annoncé le 22 septembre, qui tiendra compte des évolutions dans les pays émergents et qui inclura une relance de l'activité dans les pays développés. Laurent, je te laisse conclure.

### **Laurent MIGNON**

Juste un mot pour dire que Coface organise son *Investor day* le 22 septembre prochain. Le plan sur lequel travaille la Direction générale de la Coface, sous la direction de Xavier Durand, est un plan qui, à la fois, doit comporter un travail sur les charges, lié notamment à la sortie des garanties publiques qui va se matérialiser d'ici à la fin de l'année, mais également un plan de re-dynamisation commerciale dans les pays matures que sont la France et l'Allemagne.



# Conclusion

---

Laurent MIGNON

*Directeur Général*

Pour revenir sur la conclusion, on a – vous l'avez vu et je pense que c'est le plus important – une très bonne résistance de nos métiers cœurs, avec un développement très important de l'activité de SFS ; une dynamique dans le métier de l'Assurance qui ne se dément pas et qui va continuer à se développer ; une Banque de Grande Clientèle qui a montré une capacité à absorber un environnement très difficile et donc, dans un environnement plus clément, tel qu'il l'est aujourd'hui, montrera sa capacité à continuer les développements qu'elle a menés depuis un certain nombre d'années.

Puis, je crois, un métier de Gestion d'actifs qui, en un an, on a sorti des actifs non rentables et on a rentré des actifs rentables. L'effet périmètre, d'ailleurs, est à peu près nul, c'est-à-dire entre les deux. Entre les acquisitions et les cessions, c'est à peu près nul. En revanche, les marges ont monté. La dynamique est repartie et je crois qu'on a trouvé, après trois trimestres un peu plus difficiles aux États-Unis, le point d'inflexion et on commence à avoir une situation qui retrouve la dynamique qu'on a pu connaître dans les années précédentes. Je suis donc très confiant sur les évolutions de ce métier de Gestion d'actifs américains. On la retrouve, de la même façon, chez tous les acteurs spécialistes de la gestion américaine, telle que vous la connaissez. De ce point de vue-là, je pense qu'on a touché le point d'inflexion, après des années de très forte croissance, comme l'a rappelé Jean.

Nous sommes maintenant, après trois trimestres difficiles, en train de rentrer dans une période qui va permettre de toucher les fruits des travaux qu'on a faits en termes de structure. Ce trimestre est marqué également par une très bonne gestion des ressources rares. Ce trimestre nous permet de continuer à développer notre stratégie, à montrer que tout ce que nous avons fait en matière de développement de l'Épargne est le bon développement. Cela représente 46 % de notre RAI, et ça va continuer à se développer. C'est aussi notre capacité à générer des fonds propres et libres, par la création de résultats sans avoir besoin de déployer plus de bilan et donc notre capacité, de façon plus régulière, à distribuer des dividendes.

C'est un trimestre qui est un peu particulier et difficile à analyser, parce qu'il est marqué par deux événements qui le touchent particulièrement. Il faut le redire, le corporate center est affecté par un élément purement trimestriel, c'est la croissance du FRU, dont le poids trimestriel est renforcé, puisqu'il ne concerne que le premier trimestre. Tout est uploadé, frontloadé, comme on dirait. Hors ça, le corporate center serait exactement en ligne avec ce qu'il est normalement.

Le deuxième point, c'est un léger pic du coût du risque liée aux oil & gas dans un environnement du secteur qui s'est, entre-temps légèrement amélioré. Voilà ce qu'on peut dire. Simplement, tout ça, dans un environnement qui montre une forme de permanence de volatilité, dans un environnement qui est marqué par des taux bas qui sont quand même un élément, dans un métier d'intermédiations financières, des transformations de long terme qu'il faut prendre en compte. Puis dans un environnement marqué par de nombreuses opportunités que peut apporter le digital, une façon de transformer la façon dont nous travaillons avec nos clients et nous apportons des solutions à nos clients. Mais également la façon dont nous conduisons nos propres opérations, ça nous donne l'occasion de lancer un plan de travail, un projet de transformation et d'excellence opérationnelle que nous avons commencé à mettre en œuvre, de manière à continuer, comme nous le faisons de manière régulière, à travailler sur l'efficacité de nos dispositifs.

Voilà ce qu'on pouvait dire des résultats de ce trimestre. Je crois qu'on a eu des problèmes techniques, ce qui fait qu'on a peu d'analystes qui ont réussi à se connecter à la conférence. J'en suis désolé. Je suis à la disposition des quelques-uns qui ont pu se connecter. Je répondrai, par ailleurs, aux questions de ceux qui n'ont pas pu se connecter. En tout cas, ils peuvent le faire par mail. On verra ensuite comment traiter ce sujet je suis à votre disposition ainsi que l'ensemble des membres du comité de direction générale.

# Questions

---

## **Guillaume TIBERGHIE, Exane**

La première question concerne le corporate center. J'ai bien entendu la réitération de la guidance, mais je veux juste me focaliser sur les revenus, pas le PBT du corporate center. Sur les revenus du Q1, si je retire du *fair value on own debt* et du -15 sur les TSS, vous avez -48 millions juste sur un trimestre. Le consensus sur l'année prochaine est à -46 millions sur toute l'année pour les revenus. Entre 48 par trimestre et 46 sur l'année, où faut-il se positionner ?

La deuxième question concerne le Corporate and Investment Banking. J'ai bien entendu votre objectif d'avoir un plan au mois de septembre, mais est-ce que vous pouvez essayer de nous donner une guidance de *cost/income* ou de magnitude des efforts à réaliser ? Quand on regarde, depuis un certain nombre de trimestres, voire même un certain nombre d'années, le *cost income* a plutôt tendance à trender vers le haut plutôt que vers le bas. Merci.

## **Laurent MIGNON**

Si vous regardez l'annexe corporate center, on ne retire pas les éléments exceptionnels. Les éléments qui viennent peser sur le résultat, la variation de change du TSS par rapport au trimestre, qui n'a pas de caractère récurrent. Il y a l'élément sur les coûts qui est le FRU et les éléments sur les revenus, qui sont la variation de change du TSS et le spread émetteur qui est à -6 millions (La somme des deux fait une vingtaine de millions d'euros). Ceci n'a pas de caractère économique et pas de caractère récurrent – mais a un caractère volatil, positif un trimestre et négatif un autre.

## **Guillaume TIBERGHIE, Exane**

Pour clarifier, je comprends bien les 20 exceptionnels mais hors ces 20, vous auriez eu -48 pour le trimestre. Or pour l'année prochaine, le consensus est à - 46 pour toute l'année pour ce pôle. Pas PBT mais revenus, sur l'année entière. Je voulais juste savoir s'il fallait faire -48 x 4 ou prendre le -46 du consensus.

## **Laurent MIGNON**

Je ne l'ai pas détaillé de cette façon, parce que dans corporate center, il y a des éléments qui passent en PNB, des éléments en charge qui se posent. Ce qui est important, c'est que la contribution nette du corporate center sera de -100 millions sur l'année hors FRU et exceptionnels. Le problème est que vous avez des éléments qui peuvent passer. Honnêtement, je n'ai pas regardé le consensus du corporate center. Je regarde le net, simplement. Je peux dire que le net sera de l'ordre de 100 millions sur l'année hors FRU et exceptionnels.

Pour ce qui est de l'autre question sur les coûts, le *cost/income*, si vous le regardez sur une moyenne période, il s'améliore sur SFS. Il s'est amélioré sur l'Epargne. Sur la BGC, la première année où il se dégrade légèrement, c'est l'année dernière. Il s'est amélioré de façon constante. Il atteint 61 % ce trimestre. Si on regarde l'ensemble des CIB, il me paraît être un *cost/income* plutôt bas. Dans le *cost income* de Natixis, il faut faire attention au mix produits. Le mix du *cost/income* de l'Epargne est plus élevé. Implicitement, si vous regardez l'intégralité du *cost/income*, il s'est dégradé, lié au mix. En revanche, ce sont des métiers qui ne consomment pas de capital, ou moins de capital, donc ça se traduit par une amélioration de ROE.

Je vous ai toujours dit que mon objectif, c'était le ROE avant le *cost/income*. Il est vrai, en revanche, que la volatilité des revenus actuels fait qu'on doit travailler sur l'efficacité opérationnelle, qu'on a encore des zones d'efficacité et qu'on peut continuer à croître avec des moyens optimisés. Pour ça, on va travailler. 61,5 % sur la Banque de Grande Clientèle : on est au-delà de la guidance qu'on s'est fixée. Je vous ai dit, en revanche, que

la guidance qu'on s'était fixée était probablement trop faible, parce qu'on s'était fixé 55 % de cost/income ratio. Notre métier bouge plus vite vers un métier dans lequel on propose des solutions à nos clients plutôt que du bilan. Les activités de bilan sont peu consommatrices de coûts et très consommatrices de capital. En revanche, les activités de solution, c'est-à-dire les activités de valeur ajoutée, sont plus consommatrices de coûts et moins de capital. Quand on fait du M&A, implicitement, nous tirons notre cost/income vers le haut. En revanche, on améliore notre ROE. C'est toute la stratégie que nous menons, c'est-à-dire une stratégie axée sur la création de valeur et pas simplement axée sur le cost/income ratio.

On est moins volatil que les autres. On a peut-être des coûts qui sont légèrement en hausse quand d'autres les ont en baisse, mais notre résultat et notre PNB résistent très bien. Nous devons quand même nous améliorer, c'est pour cela qu'on lance un plan de transformation. On a des zones d'efficacité à créer. On a beaucoup développé l'activité en Asie et aux États-Unis. On a besoin de ré-engineerer un certain nombre de choses, de manière à rendre plus efficace nos opérations en Europe. On va y travailler. Ça fait partie des plans et ça se terminera par une amélioration at the end of the day du cost/income dans la BGC.

Mais nos travaux d'amélioration opérationnelle ne vont pas concerner que la BGC. Ils concernent aussi l'ensemble de nos opérations. Par exemple, on vient de lancer et on développe actuellement l'activité d'Assurance-vie avec les Caisses d'Épargne. On en est au début donc vous n'en voyez que peu d'effet pour l'instant dans le compte de résultat et dans le PNB, parce qu'on n'a qu'un trimestre avec deux Caisses d'Épargne, alors qu'on va déployer l'offre de façon progressive le reste de l'année.

Ce que nous faisons aujourd'hui est fait dans un dispositif qui est digital native et donc très optimisé en matière de coûts. Ces optimisations, on va commencer à les exporter maintenant dans la façon dont on traite les activités d'Assurance-vie pour l'ensemble du Groupe, et notamment pour les Banques Populaires. C'est quelque chose qu'on va faire de façon progressive, parce que la priorité était d'abord de lancer des opérations avec les Caisses d'Épargne. Dans le métier des Services Financiers Spécialisés, on voit bien que le digital nous offre à la fois plein d'opportunités en termes de capacité à créer de nouveaux produits et à approcher nos clients de façon différenciée, mais aussi dans les processus et la façon de le faire.

Dans les métiers de la BGC, on voit bien qu'en matière d'opérations, on peut faire des économies et des gains très significatifs, en travaillant mieux avec des outils digitaux, avec une digitalisation des processus et avec une réalisation d'un certain nombre de dispositifs. Tous ces éléments sont des éléments sur lesquels on travaille, qu'on va mettre en œuvre de façon sérieuse, comme d'habitude. En revanche, je ne souscris pas à l'idée que notre cost/income est à la dérive depuis plusieurs années. Ce n'est pas vrai. Il est extrêmement maîtrisé, métier par métier. Notre point de focalisation n'est pas le cost/income, c'est la rentabilité des fonds propres.

Il y a des questions par e-mail. Je les lis. L'une vient de **Kepler Cheuvreux** qui demande si pour le pay out, 50 % est un minimum syndical. Il est sûrement un minimum syndical, puisqu'on a dit qu'il serait toujours supérieur ou égal à 50 %. De fait, c'est un minimum syndical. Est-ce ce que nous allons distribuer ? Je vous ai donné ma guidance, qui est liée à notre niveau de fonds propres. Vous avez vu combien on a distribué l'année dernière. Je crois qu'on a distribué plus de 80 % du résultat en total. C'est toujours lié à ce que nous distribuons et aux acquisitions que nous faisons, dans la mesure où le développement de nos métiers se fait, lui, dans un contexte Asset Light.

Par ailleurs, on a donné une forme d'indication en disant qu'on avait eu un dividende qui était normal autour de 25 centimes l'année dernière, puis un dividende exceptionnel qui était au-dessus. Ça donne aussi une forme d'indication de ce que l'on voit en normalité par rapport à ce que l'on voit comme caractère exceptionnel.

Il y a une autre question, qui vient de **Jefferies**, qui nous demande « quid du programme d'acquisition en Asset management ? Est-ce toujours d'actualité ? Quel est le type de cible ? » Le développement de l'Asset management reste une priorité pour nous. Nous continuons à regarder les différentes opportunités, de façon à les cibler. Ne vous trompez pas, notre objectif est qu'à chaque fois qu'on fait des opérations, il faut qu'elles répondent à des critères de rentabilité qui nous paraissent indispensables. On se fixe de pouvoir obtenir un rendement des fonds investis de l'ordre de 12 % à horizon relativement court, c'est-à-dire entre 3 et 4 ans. Pour atteindre ça, il faut faire des acquisitions dans des domaines dans lesquels nous pensons que nous pouvons avoir un effet de levier par rapport à ces opérations. On en regarde de façon régulière. A ce stade, on n'a pas une opération imminente en la matière, mais on regarde de nombreux dossiers. Ça reste le domaine dans lequel, si nous devons faire des acquisitions externes significatives, c'est là qu'elles seront concentrées, et nous restons très actifs dans l'observation des différents dossiers.

### **Delphine LEE, JP Morgan**

Bonjour, ma première question serait de savoir s'il était possible d'avoir un petit peu de couleur sur la performance en Gestion d'actifs sur les derniers mois. Vous avez commenté un petit peu sur le mois de mars. Ce serait pour comprendre un petit peu la dynamique en termes de collectes et par géographie.

La deuxième question serait sur la Coface, pour savoir si vous avez l'intention, cette année, de vendre une partie de la participation ou si ce n'est pas du tout une priorité et qu'au contraire, ce sera peut-être plutôt pour les années à venir. C'était juste par rapport à vos objectifs de 2017.

La dernière question est sur le coût du risque : votre guidance de 30 à 35 points de base à travers le cycle, c'est valable pour cette année, donc on devrait s'attendre à une baisse du coût du risque dans les prochains trimestres ?

### **Laurent MIGNON**

La réponse est oui. Notre guidance sur l'année reste cohérente avec celle de notre guidance sur la moyenne de cycle. Elle est plutôt dans le haut de la fourchette que dans le bas parce que notre exposition oil & gas pèse dessus. Mais on reste dans cette guidance-là, ce qui veut dire qu'on a un premier trimestre qui est particulièrement marqué par cela, mais on s'y attendait. Pour ce qui est de la performance en Gestion d'actifs, je n'ai pas le droit de vous donner d'informations beaucoup plus détaillées, si ce n'est que, vous savez, toutes les anticipations de forte hausse des taux potentiels par la FED sont plus faibles, parce que l'anticipation sur la croissance de l'économie américaine est, elle aussi, plus faible.

Par ailleurs – c'est important –, la performance relative des actions de Loomis au cours du mois de mars a été remarquable. Loomis fait partie du premier décile dans les performances du mois de mars. Ces deux éléments vous donnent un peu de couleur par rapport à ce que nous avons indiqué, Jean et moi, en termes de points d'inflexion, après trois trimestres difficiles. Voilà ce que je peux dire sur la Gestion d'actifs. Par ailleurs, la dynamique en Europe est bonne.

Enfin, il y a un point sur lequel on est extrêmement vigilant. Nous ne cherchons pas à collecter de l'actif pour de l'actif. Nous ne cherchons pas à développer des actifs à très faible rentabilité. Notamment, nous cherchons à rester en dehors du marché des money market funds. On propose ce produit à nos clients parce qu'il peut répondre à un certain nombre de leurs besoins de façon ponctuelle, mais ce n'est pas un marché que nous cherchons à développer. C'est un marché dont la rentabilité, à terme, me paraît extrêmement faible. L'ensemble de notre objectif est de nous focaliser sur les produits à marge. Vous voyez que sur un an, on a moins d'actifs en gestion parce qu'on est sorti d'un

certain nombre d'actifs à faibles marges. En revanche, le taux de marge a augmenté et c'est ce qui me paraît être le point de très important.

Pour la Coface, est-ce qu'on va vendre ou pas en 2016 ? Je pense faire preuve d'une certaine constance depuis 2009 sur la création de valeur. Mes 40 % ne sont pas stratégiques et restent non stratégiques. J'ai vendu 60 % parce que je pensais que c'était la bonne valeur quand on a mis la Coface en bourse. On vendra les 40 % quand je penserai que ce sera la bonne valeur pour les vendre.

Ce qui est important maintenant, c'est que la Coface développe un plan stratégique de qualité. Il va y travailler. Toute la perception de la Coface a été largement perturbée par les éléments liés à la sortie de la garantie de l'État, qui rend compliquée la communication financière autour de la Coface, dans un environnement où il est plus touché que les autres émetteurs. Je pense que le plan stratégique qui sera présenté par Xavier Durand et son équipe en septembre permettra de donner de meilleures perspectives au marché pour la Coface. En tout état de cause, cela nous donnera sûrement des opportunités pour le moment venu. Il n'y a pas de revirement de position, nous sommes constants. Nous vendrons notre participation de la Coface quand on considérera que la valeur reflète la valeur de long terme de cet actif.

### **Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Market Solutions**

Bonjour. Quelques questions de détail, puis peut-être une question un peu plus structurelle. Premièrement, dans les éléments non opérationnels, notamment l'écart de change sur les TSS. J'ai les slides du T1 2015 sur les éléments non opérationnels. Ces éléments n'y figuraient pas. La question qu'on peut se poser est : est-ce qu'il y a d'autres éléments non opérationnels qui surgissent un peu comme ça, opportunément, d'un trimestre à l'autre, qui ne figurent pas ? Qu'est-ce qui est opérationnel un trimestre et ne l'est pas un autre trimestre ? C'est une question que je me pose en tant qu'ancien commissaire aux comptes.

### **Laurent MIGNON**

On ne l'avait pas identifié en non opérationnel. On l'avait signalé. Je ne sais plus si c'est dans la présentation, mais je suis certain de l'avoir signalé à l'oral. Ça avait un caractère un peu particulier, parce qu'on avait un hors pôle qui était en positif au premier trimestre de l'année 2015, et on avait dit que ça ne changeait pas la guidance sur l'année hors cet élément. Simplement, on avait été surpris par cet élément-là. On l'avait indiqué clairement. On a pour habitude de vous les indiquer à chaque fois. Aujourd'hui, après avoir travaillé dessus, on considère qu'il représente un caractère potentiellement volatil qui restera là. On l'a spécifiquement identifié. On vous l'avait signalé dans le hors pôle et je n'ai pas d'autres éléments de cette nature ou de nature non opérationnelle aujourd'hui.

Les autres éléments qu'on avait signalés et qu'on identifie maintenant, par exemple, c'est aussi le CVA-DVA. On le signalait toujours. Maintenant, voyez, on a fait une ligne spéciale, alors qu'il est peu significatif aujourd'hui. Quand vous comparez les publications des uns des autres, il devient un élément extrêmement compliqué à comprendre. Je le dis parce que ça rend votre travail, je le sais, beaucoup plus compliqué. Tous ces éléments de comptabilité en forme de juste valeur permanente d'éléments comme le spread émetteur, comme la variation de change sur les TSS, comme les XVA, ce sont des éléments qui rendent la comparaison d'une banque à l'autre compliquée à réaliser et qui ne sont pas simples. On essaie de les identifier tous. Vous avez vu qu'on a maintenant identifié la ligne CVA-DVA de façon claire dans la BGC et dans la présentation, même si son impact sur ce trimestre est relativement faible.

### **Pierre CHEDEVILLE**

Je ne suis pas certain que vous soyez la seule banque française à émettre des TSS en dollars. En revanche, vous êtes la seule à le sortir comme un élément non opérationnel. En

termes de comparaison, ce n'est pas forcément simple, parce que je ne l'ai pas vu ailleurs. Je ne pense pas que vous soyez la seule banque dans ce cas. Mais on ne va pas y passer la nuit.

**Laurent MIGNON**

On est la seule banque qui ait un spread émetteur qui a un impact négatif.

**Pierre CHEDEVILLE**

Oui, ce qui est plutôt une bonne nouvelle.

Sur le Dommage, vous avez un combined ratio de 90 % ce qui, quand on suit un peu les activités dommages par ailleurs, consiste un niveau extrêmement bas. Les grands acteurs du secteur se situent plutôt autour de 95-96 %. J'étais curieux de voir quelle était la composition de ce dommage. Le dommage a un combined ratio, le plus souvent, plus élevé que MRH, par exemple. Qu'est-ce qui fait que ce combined ratio est très significativement plus bas que les autres ?

Une question également sur le M&A : vous mettez effectivement l'accent sur l'investment banking. Vous en avez parlé à propos du changement d'orientation en matière de cost/income. Quelle est la part de l'investment banking et du M&A sur les 800 millions de PNB que vous faites ? A priori, on est quand même en dessous de 5 %. Je ne sais pas si vous donnerez le chiffre ou pas. Ça reste encore, à mon avis, relativement petit. Est-ce qu'il n'y a pas une dichotomie entre le discours sur le cost/income qui dériverait un peu à cause de ça et la part que ça prend ?

**Laurent MIGNON**

Je réponds tout de suite parce que votre question est complexe. Je n'ai pas dit que c'était le M&A qui faisait bouger le cost/income à 61 %, globalement. Je l'ai cité comme un exemple. A partir du moment où l'on développe les métiers de solutions et les métiers de commissions, on développe des métiers dans lesquels la valeur ajoutée des équipes prend le pas sur la mobilisation des bilans. De fait, ça génère des cost/income plus élevés. Mais je vous rappelle que notre cost/income ratio dans la BGC est significativement plus faible que celui de tous nos pairs. Ce n'est pas pour ça qu'on ne doit pas continuer à le travailler. Il est de 61,5 %. Vous prendrez le temps de le comparer, vous verrez qu'il est significativement plus important que d'autres. La partie de M&A, pour l'instant, dans notre PNB, reste relativement faible.

**Pierre CHEDEVILLE**

D'accord. Une question plus structurelle pour terminer : globalement, on connaît tous les qualités du modèle de Natixis, plus résilient. C'est ce que vous avez mis avant ce matin et ce que vous mettez en avant depuis plusieurs trimestres, les dividendes etc. Néanmoins, aujourd'hui, quand on regarde les choses, on peut dire, d'une certaine manière, que la qualité structurelle du Groupe est meilleure que les autres. Cette analyse, si on la rapproche de l'analyse de la rentabilité, en revanche, elle pose quand même question. Vous n'êtes pas plus rentable que les autres. Vous êtes un modèle plus intéressant, plus résilient, mais vous n'êtes pas plus rentable que les autres.

Vous êtes également la seule banque, à ma connaissance, ou une des seules en Europe à ne pas avoir fait d'aggiornamento, sauf peut-être sur le métier de BGC. Mais au niveau du Groupe, il n'y en a pas pour la révision à la baisse de vos objectifs de ROTE qui sont, je crois, mis sur la fourchette basse. Quand on voit l'environnement aujourd'hui, on sait que 10 à 20 points de base de ROTE, les pauvres vont les chercher avec les dents. Il vous faudrait gagner, d'ici 18 mois, 250 points de base de ROTE. Bonne chance. Quelle est votre analyse par rapport à l'amélioration de vos perspectives de ROTE ? Vous dites que vous n'êtes pas pressés de vendre la Coface, mais on sait que la cession de la Coface le plus rapidement possible serait un élément d'amélioration assez rapide et assez

mécanique du ROTE. Bref, est-ce que vous pouvez nous donner des pistes, nous donner votre analyse globale sur vos objectifs de rentabilité à fin 2017 ? Est-ce qu'il convient d'être un peu plus modeste etc. ou au contraire de dire « on tient bon et voilà comment on compte s'y prendre ». Mais aujourd'hui, si on ne compte que sur le courant naturel, à mon avis, on n'y arrivera pas. On fera peut-être 10-10,5 au mieux.

### **Laurent MIGNON**

Pardon de vous interrompre, mais il faut laisser un peu de temps pour tout le monde. Je comprends votre point et je vais essayer d'y répondre le plus vite possible. En gros, pour résumer, vous me dites « vous avez un ROTE qui est 9,1 %, comment vous faites pour passer à 12, alors que c'est difficile de gagner 0,5 % de ROTE ? » Ce que je vous dis, c'est qu'on a, globalement, des éléments qui nous permettent de l'améliorer. C'est vrai que la cession de la Coface fait partie des éléments qui permettent d'améliorer globalement le ROTE du Groupe. Je ne vous ai pas dit que je ne voulais pas céder la Coface, mais je pense que pour la valeur des actionnaires, si je la vendais à un prix qui serait considéré comme sous-évaluant la Coface, on améliorerait peut-être le ROTE, mais pas la valeur pour les actionnaires. C'est pour ça que je réponds à ça. Est-ce que mon objectif est bien de vendre la Coface ? Il le reste. Est-ce qu'il est de bien réallouer plus de capital, notamment aux métiers de l'Épargne ? Il le reste. Ce sera un élément important de l'amélioration du ROTE.

Mais la tendance est bien celle-là : l'amélioration continue de la tendance de l'amélioration du ROTE, de la CIB de Natixis. Quand vous la comparez à beaucoup d'autres, elle a beaucoup progressé et elle fait partie de celles qui continuent à résister dans un environnement difficile. Mais on a encore du travail pour l'améliorer. On a du travail. La réorganisation qu'on a présentée fait partie de cela. Elle permettra d'avoir une plus grande dynamique et une plus grande efficacité dans la façon dont notre business se développe. Si vous regardez, vous verrez que la BGC, par rapport à tous nos pairs, a beaucoup mieux résisté dans tous ces métiers et montre donc bien que le modèle tel qu'il se déploie dans un environnement extrêmement difficile qui était celui du premier trimestre est positif. Mais nous allons continuer à travailler dessus.

Oui, on a toujours le même objectif. Non, ce n'est pas facile, et ça passe, notamment, par du redéploiement de capital. Ça, c'est vrai. L'environnement n'est pas un élément qui favorise les choses. Mais je n'en suis pas à penser que comme l'environnement est difficile, on doit revoir nos objectifs de rentabilité de nos fonds propres.

J'ai d'autres questions qui sont arrivées, notamment de **Goldman Sachs**, qui nous demande : combien de temps pouvons-nous continuer à baisser les RWA ? C'est une bonne question. Ce n'est pas facile d'y répondre. Ce qui est important pour moi, c'est de continuer à améliorer la rentabilité de ces RWA. Dans une période comme la période actuelle où le PNB plutôt flat, ça se traduit par une baisse des RWA. Ce qu'on souhaite, c'est-à-dire le développement du PNB, ça se traduira plutôt par une stabilité des RWA. Je ne pense qu'on ait complètement utilisé notre modèle O2D, nous devons encore aller plus loin. C'est pour ça qu'on a fait cette réorganisation de la BGC, pour avoir une étape de plus dans l'efficacité des choses. Je pense que l'efficacité du retour sur les RWA peut encore être améliorée. C'est un élément de réponse, d'ailleurs, à la question précédente sur la rentabilité. Nous ne sommes pas au bout du modèle. On est en train d'aller d'un modèle qui était Asset heavy vers un modèle Asset Light. C'est une trajectoire que nous menons, et vous voyez qu'elle est constante. Je ne pense pas qu'il y ait autant de banques dans le monde qui ait une même constance en matière de développement des RWA et du PNB, et d'amélioration de cette rentabilité dans le temps.

Maintenant, cela dit, vous touchez toujours au départ les éléments faciles et vous commencez ensuite à toucher les éléments plus difficiles, d'où le fait d'aller plus à fond dans l'organisation, de manière à être encore plus efficace dans notre façon de faire. Ça passera par de la réorganisation, comme on l'a montré, de la BGC. Ça passera aussi par



du travail sur notre efficacité opérationnelle pour le lancement du plan de transformation et d'excellence opérationnelle. Les deux leviers sont importants pour améliorer le ROE.

Il y a une question de **Morgan Stanley** qui dit « quid de la guidance sur le capital à la vue des récents papiers de consultation publiés par le comité de Bâle, le *credit risk*, *market risk* et l'*operational risk* ? » En la matière, vous savez que tous ces éléments sont très mouvants et très changeants. Il y a énormément d'évolutions, donc on est très attentif à cela. En tout état de cause, j'ai toujours dit qu'on était une industrie darwinienne, qu'on s'adapte à l'environnement. Notre objectif est de nous adapter et à anticiper. Globalement, je pense que nous pouvons maîtriser les évolutions. Je pense que la revue fondamentale du trading book nous donne l'impression qu'on est capable d'absorber et de gérer cette évolution. Je ne pense pas qu'en matière de risque de marché, on soit les plus optimisé de la place. Je pense donc qu'on a une capacité d'absorption relativement bonne. Sur les risques opérationnels, d'ailleurs, entre les premières impressions qu'on avait et celles qui arrivent, on s'aperçoit que probablement, l'impact sera plus faible que celui qu'on anticipait. On est plutôt confiant en la matière.

Il y a une question de la **Société Générale**, qui dit « dans la CIB, l'organisation est-elle un plan d'optimisation ou une réelle restructuration ? En quoi ce plan pourra-t-il vous aider à atteindre un COEX de 55 % ? Ce plan est-il une vraie restructuration, ou un plan d'optimisation ? ». Ce n'est pas un plan d'optimisation. En l'occurrence, dans la réorganisation, c'est un plan de meilleure organisation, pour être plus efficace dans le modèle originate to distribute ou mieux développer le métier de l'investment banking. Ce n'est pas un plan d'efficacité opérationnelle qui a été annoncé à la BGC. En revanche, on travaille par ailleurs sur le plan de transformation et d'excellence opérationnel, qui, lui, peut se traduire par une meilleure organisation de la façon dont on délivre nos métiers à nos clients. Ceci dans tous les métiers : la BGC, l'Épargne, l'Assurance, les Services Financiers Spécialisés.

L'objectif de cette restructuration, c'est d'être meilleurs dans notre chaîne O2D, et d'être meilleurs dans notre capacité à apporter des solutions à valeur ajoutée à nos clients. Comprenez bien que si nous avons une baisse de l'activité dans la BGC qui n'est que de 2 %, quand nos concurrents baissent entre 7 et 20 %, ce n'est pas pour rien. C'est bien parce que nous sommes capables d'être plus pertinents dans nos offres et que nous prenons des parts de marché. Je pense que si vous devez retenir quelque chose de ce trimestre-ci, c'est bien ça. Il y a peu d'acteurs qui ont réussi à avoir aussi peu d'impact de l'environnement, dans un environnement qui était difficile.

Maintenant, est-ce que c'est ce qui va nous permettre de tenir un cost/income ratio de 55 % ? Je vous le redis, 55 %... S'il y a un élément du plan stratégique que nous n'atteindrons pas, c'est celui-là, parce qu'on avait sous-estimé la transformation du modèle. La transformation du modèle vers un modèle Asset Light est un modèle qui est plus consommateur de ressources humaines, de talent, donc, implicitement, nous n'atteindrons pas les 55 %. Est-ce que 61,5 % est le bon niveau ? Non, il est trop élevé, donc il faut rabaisser par rapport à ça, donc on se situera probablement en dessous de 60 %, mais pas à 55 %. Ça passe par toute une série de choses : être plus efficaces dans la façon dont nous sommes organisés – c'est ce qu'on vient de faire dans la BGC –, mais aussi plus efficace dans la façon dont nous travaillons – ça, c'est le plan de transformation et d'excellence opérationnelle.

Il est 10 heures 15. Je crois que nous avons épuisé les questions. Encore une fois, je suis absolument confus pour tous ceux qui n'ont pas réussi à se connecter. Merci d'avoir accepté de poser des questions par mail. J'espère avoir répondu le mieux possible à toutes les questions qui ont été posées. Je vous donne rendez-vous pour les comptes du deuxième trimestre dans quelques mois, le 29 juillet. Nous vous présenterons les comptes du deuxième trimestre de Natixis. Merci encore pour votre présence et à très bientôt.