

Conférence des résultats T2 2015

Résultats du second trimestre 2015 et structure financière

Laurent MIGNON
Directeur général

Bonjour à toutes et à tous. Bienvenue à cette réunion-conférence de Natixis. Je suis très heureux de vous voir. Nous allons vous présenter les résultats du second trimestre et du premier semestre 2015 de Natixis. Jean Cheval fera une partie de la présentation avec moi. Est également présent l'ensemble des membres du Comité de Direction générale, pour répondre à vos questions, si vous en avez, à l'issue de cette présentation.

Nous allons nous concentrer sur les points saillants. Ainsi que vous avez pu le voir, c'est un bon trimestre et un bon semestre. Le trimestre est marqué par une bonne dynamique commerciale, dans l'ensemble des métiers, notamment pour ce qui concerne la Banque de Grande Clientèle, avec une poursuite du développement dans les métiers – Jean vous le détaillera peut-être un peu plus, tout à l'heure – dont le ROE est le plus élevé, c'est-à-dire les métiers de *Structured Asset Finance (SAF)* et les métiers Actions. Cela se traduit par une très belle production nouvelle dans les métiers de Financements structurés, avec 14 milliards d'euros sur le premier semestre 2015, et avec un premier trimestre particulièrement fort. Il y a également de très belles performances dans les Dérivés actions, avec des niveaux de croissance records dans ces métiers, qui sont la construction d'une franchise de grande qualité au sein de Natixis, le premier étant l'illustration du bon fonctionnement d'*originate to distribute*, puisque cela est fait par ailleurs avec une baisse du bilan et une baisse des encours pondérés.

On note une progression et la continuation d'un investissement, mais en même temps, des résultats importants dans nos plates-formes internationales, notamment en Asie, mais également aux Etats-Unis, depuis qu'un travail est mené de façon continue, structurée et organisée, depuis trois ans. Cela nous permet, aussi, de tirer notre capacité de développement.

Dans le métier de la Gestion d'actifs – métier dans lequel nous investissons le plus –, on peut dire que c'est un trimestre record. C'est un semestre qui, dans le métier dans lequel nous investissons le plus, est un semestre record, avec 29 milliards d'euros de collecte nette, depuis le début de l'année. Pour le deuxième trimestre, la collecte s'est élevée à 10 milliards d'euros. Les actifs sous gestion s'établissent à 812 milliards d'euros. Ce trimestre, nous avons eu un effet change et un effet marché qui ont été négatifs. Nous reviendrons dessus, dans le détail des chiffres. En revanche, la dynamique globale des métiers reste extrêmement puissante et forte, ce qui nous rend très confiants dans la poursuite du développement de ces métiers, et dans notre volonté permanente de continuer à investir dans ces métiers.

Le métier de l'Assurance a connu un très bon semestre et un bon premier trimestre. En Assurance dommages, le chiffre d'affaires enregistre une croissance à deux chiffres, avec 15 % de croissance au cours de ce semestre. En Assurance-vie, l'essentiel du développement s'est fait en UC (unité de compte), conformément à notre volonté, puisque nous n'avons pas un souhait exagéré de diluer le rendement des fonds en euros. Nous préférons que nos clients – et je pense que c'est leur intérêt – investissent leur épargne dans des unités de compte.

Les Services Financiers Spécialisés ont connu une bonne dynamique, notamment dans les Financements spécialisés, avec la poursuite du développement de l'activité du crédit à la consommation (9 %) et avec la poursuite du métier de Cautions et garanties, derrière la bonne dynamique en matière de crédit immobilier des réseaux de Caisse d'Épargne et une meilleure pénétration du produit auprès des Banques populaires. A chaque plan, nous nous fixons un objectif de synergies de revenus avec les réseaux. Depuis le début du plan, nous avons réalisé 151 millions d'euros de synergies – après 18 mois – exactement en ligne, au million près, avec le rythme linéarisé de synergies que nous avons fixé à l'origine.

Je commenterai les résultats, mais vous verrez qu'ils marquent à la fois une bonne progression du PNB et une bonne progression du résultat. Je crois qu'ils sont essentiellement illustrés par une rentabilité des fonds propres qui s'améliore dans tous les métiers. Elle continue à progresser dans tous les métiers, au niveau du Groupe. Pour moi, c'est le signe le plus important. Le ROE des métiers cœurs est de 13,8 % au premier trimestre. Sur le semestre, il s'établit à 13,3 %. Je vous rappelle que les capitaux sont alloués aux métiers sur la base de 10 % des encours pondérés.

Vous savez que nous avons un modèle *asset light*. Que signifie *asset light* ? C'est un modèle dans lequel notre développement est sans besoins additionnels de capital, c'est-à-dire que nous nous développons sans augmenter nos risques, et sans augmenter notre besoin de capital spécifique. C'est le phénomène le plus marquant, et probablement le plus illustre de notre modèle. Je crois que ce trimestre est assez illustratif de ce modèle. Nous avons augmenté notre CET1 sur le trimestre de 50 points de base, avant anticipation des dividendes, c'est-à-dire que la génération de capital par les métiers a été de 50 points de base de ratio CET1 au cours du trimestre. Cela s'est fait grâce à la profitabilité des métiers, mais également grâce à la maîtrise du bilan.

Cette maîtrise du bilan est, je crois, encore plus fortement illustrée par le travail que nous avons fait sur le bilan lui-même, en valeur absolue. C'est un peu le juge de paix, pour la mesure du ratio de levier. Nous avons focalisé notre attention sur ce sujet, avec les encours et la liquidité. Nous avons décidé de travailler ce sujet en profondeur. Ce trimestre marque le résultat des efforts qui ont été réalisés, avec une baisse de 11 % du bilan, soit 62 milliards d'euros sur le trimestre. Le ratio de levier s'établit à 3,9 % à fin juin. Notre cible était de 4 % pour la fin de l'année. Nous sommes confiants dans nos capacités à atteindre cette cible.

Je ne vais pas m'attarder sur les résultats exceptionnels. Le spread émetteur reste le même. Pour le premier trimestre, il est positif, puisque la photographie au 30 juin 2015 a été prise dans une période où l'incertitude quant à la situation grecque mettait un peu de pression sur les *spreads* de crédit et sur les *spreads* bancaires. Je vous rassure, les choses se sont améliorées, depuis. Le point le plus marquant, ce sont les 30 millions d'euros correspondant à une dépréciation sur écart d'acquisition sur la cession d'une filiale de *Corporate Data Solutions (Kompass International)*. Nous avons engagé des négociations presque exclusives avec un acheteur, et nous devrions conclure cette cession. Cela se traduit par la fin de cette aventure qui a été démarrée il y a longtemps, par Coface. En dehors de cela, il n'y a pas d'éléments exceptionnels notables.

Ainsi que je vous l'ai dit, le second trimestre a enregistré de bons résultats, avec 7 % de croissance du PNB, dont 11 % de croissance du PNB pour les métiers cœurs. Le résultat brut d'exploitation augmente de 6 % et le coût du risque est en baisse de 22 %. La croissance de résultat avant impôt est de 11 %, à 694 millions d'euros. L'un des segments de l'entreprise qui performe le mieux, ce sont les impôts, avec 269 millions d'euros au

second trimestre 2015, ce qui représente une augmentation de 17 %. On peut être surpris du taux de croissance de l'impôt par rapport au reste de l'activité, mais en fait, ceci est marqué par un point particulier. La caractéristique de Natixis est de verser un bon dividende à ses actionnaires. La contrepartie de ce bon dividende est une taxe de 3 % sur les dividendes. Cette année, elle passe directement dans le compte de résultat, et le fait ainsi monter à 269 millions d'euros. Les intérêts minoritaires sont en forte croissance, parce que nous avons une augmentation du poids des minoritaires dans Coface, par rapport à l'année dernière, puisque nous avons 60 % de minoritaires à Coface, alors que nous n'en avons pas, l'année dernière. Le résultat net du Groupe ressort à 398 millions d'euros, en augmentation de 5 %.

Le plus important est de regarder la rentabilité des fonds propres engagés. Le ROTE s'établit à 11,2 % pour le second trimestre 2015.

Les résultats du premier semestre 2015 présentent une tendance similaire à celle que je viens de vous indiquer pour le second trimestre 2015, c'est-à-dire 12 % de croissance du PNB. Globalement, le semestre est marqué par une dynamique commerciale, ainsi que je l'ai déjà indiqué. Il y a également des effets de change, car la hausse du dollar est pour nous un élément important, puisque nous sommes un gestionnaire d'actifs dont plus de la moitié sont aux Etats-Unis. L'augmentation du dollar a donc un impact important. Cela était vrai également, pour partie, dans les actifs similaires, concernant le taux facial d'impôt. L'internalisation de nos métiers renforce encore cet élément, même si cela est moins marqué que pour l'épargne et notamment pour l'*asset management*.

Le résultat brut d'exploitation augmente de 20 %, passant à 1 424 millions d'euros. Le coût du risque est en baisse de 12 %. Le résultat avant impôt est en hausse de 26 % et le résultat net s'établit à 729 millions d'euros, en hausse de 13 %. Il y a une petite pression sur l'impôt, pour la raison que j'ai mentionnée. Pour ce qui concerne le semestre, la hausse des impôts s'explique également par le fait que la taxe systémique bancaire n'est plus déductible des impôts. Il y a également une augmentation des minoritaires, pour la raison que je vous ai indiquée, et également du fait qu'H₂O enregistre de très belles performances, et la part du minoritaire – puisque nous n'avons que 51 % d'H₂O – augmente. Le résultat net ressort à 729 millions d'euros, en hausse de 13 %. Pour le semestre, le retour sur fonds propres tangibles est de 11 %, ce qui représente une très belle performance, d'autant que DNCA est inclus à la fin du trimestre. DNCA ne produit pas encore de résultats, puisqu'il s'agit de la première intégration dans le Groupe, dans le bilan au 30 juin, mais pas encore au compte de résultat.

Je suis confiant sur le fait que nous poursuivrons l'amélioration de ce ratio qui est pour moi un ratio clé, comme vous le savez.

Le coût du risque est en baisse par rapport au trimestre précédent. Il est à l'intérieur de la guidance de ce qui est à notre avis le coût du risque moyen, qui se situe entre 30 et 35 points de base, puisqu'il affiche 32 points de base, en baisse significative par rapport au trimestre précédent qui avait été marqué par un renforcement du provisionnement sur les métiers *Oil and gas*, notamment par un dossier particulier, OW Banker. Sur le semestre, le coût du risque s'établit à 38 points de base, en baisse par rapport au trimestre précédent.

La structure financière est un sujet important. Elle s'améliore significativement, puisque les résultats contribuent à 27 points de base dans l'amélioration du ratio CET1. Il y a également les effets des actions sur les encours pondérés, sur la maîtrise de ce que nous appelons les ressources rares, ce qui nous amène à 11,1 %. Comme toujours, nous faisons une « provision » pour dividendes, au cours de l'année. La guidance indique qu'elle doit être supérieure ou égale à 50 %. Je pense que notre capacité de génération de résultats et de capital est élevée.

Je vais passer la parole à Jean pour présenter les résultats des métiers. Je reprendrai la parole en fin de présentation.

Résultats des métiers

Jean CHEVAL

Responsable de la Direction finances et risques

Merci Laurent. Bonjour à tous.

Nous allons commencer avec la Banque de Grande Clientèle (BGC). Au premier semestre, la croissance du PNB a été relativement forte, avec 8 %. Si l'on corrige des opérations exceptionnelles non récurrentes qui avaient été enregistrées dans les Financements structurés au premier trimestre, la hausse du PNB est en fait de 10 %. D'où provient cette croissance du PNB ? Elle vient essentiellement des métiers, à *return on equity* élevé. D'autre part, elle provient des plates-formes à l'international, tout d'abord en Asie, avec une très forte hausse représentant plus de 50 % et une plate-forme américaine qui est en très forte hausse, de l'ordre de 15 %.

Le PNB sur le trimestre augmente de 5 %. La hausse des charges d'exploitation est un peu élevée. Elle est due à la fois au fait que, conformément à notre plan, nous avons des investissements significatifs à l'international, et nous souffrons d'un effet change. Nous attendions l'effet change euro/dollar, mais il y a également eu un effet change euro/livre. Sur la place de Londres, nous avons des revenus en euros et des charges en livres. Du côté des charges, nous avons également mis en place – conformément à la régulation américaine – la régulation de Dodd Franck Act/Volcker qui induit quelques pressions sur les charges.

Au total, le résultat brut d'exploitation est en hausse de 6 %, sur le semestre. Sur le trimestre, c'est en hausse de 1 %. Le coût du risque baisse fortement pour la BGC ; c'est important. En effet, ce trimestre, il baisse de 35 %. Au premier trimestre, nous avons eu une hausse un peu importante, ainsi que l'a évoqué Laurent. Au total, sur le semestre, nous avons une baisse de 7 %. Le résultat avant impôt augmente, à la fois pour le trimestre pour le semestre, de 9 %. Au total, ceci se traduit par un coefficient d'exploitation qui, sur le semestre, est en augmentation de 0,6 point de base, à 56,4 %, ce qui représente un très bon niveau. Surtout, nous avons très bien maîtrisé – comme l'indiquait Laurent – les consommations de RWA. Nous avons une baisse des RWA de 6 % sur un an et, depuis le début de l'année, malgré les échanges, nous avons une diminution de la consommation de RWA.

Ceci se traduit par une hausse forte du ratio PNB/RWA, puisque pour la BGC ce ratio passe de 4,1 % à 4,6 %. La conjonction de ces bons résultats et de la baisse de RWA entraîne un ROE en hausse de 110 points de base au premier semestre. Il s'établit à 11 %, très proche de l'objectif fixé pour 2017, avec une allocation du capital relevée à 10 % des RWA, au premier trimestre.

Pour ce qui concerne les activités de financement, Laurent a insisté sur les Financements structurés. On y enregistre une production nouvelle record de 8,1 milliards d'euros au deuxième trimestre 2015. Sur l'ensemble du semestre, cela représente près de 14 milliards d'euros de production nouvelle, soit une hausse de 18 % par rapport au premier semestre 2014. Elle est portée par la plupart des métiers de Financements structurés, mais d'abord par les métiers d'infrastructure et de financement aéronautique, puis par les métiers Acquisition & Strategic Finance, en liaison avec le développement des opérations menées dans le monde. D'autre part, le PNB est en progression de 16 % au deuxième trimestre 2015. A change constant, la hausse est encore significative, puisqu'elle est de 4 %. Surtout, conformément à notre modèle, cette augmentation du PNB ne vient pas principalement d'une augmentation des marges sur un bilan qui reste constant, mais d'une augmentation du poids des commissions. Les commissions augmentent fortement, passant de 33 % pour le second trimestre de l'année dernière à 39 % pour le second trimestre 2015. Dans les *leagues tables*, nous avons eu beaucoup de positions. Nous avons cité *Acquisition & Strategic Finance*.

Pour la Banque commerciale, la production nouvelle est forte, à 4,2 milliards d'euros, portée par les *Corporate* en France et à l'international. Il y a pas mal de refinancements, dans ce domaine. Les *Corporate* profitent de la baisse des marges. Celles-ci restent sous pression, mais nous avons un PNB un peu flatté par une opération exceptionnelle, une plus-value de cession de 11 millions d'euros. Cette activité qui n'a pas vocation à gagner beaucoup d'argent – puisque c'est un produit d'appel – a une contribution au résultat, et un *return on equity* satisfaisant.

Du côté des marchés de capitaux, pour FICT, le PNB est en hausse de 10 %, sur le semestre, dans un contexte difficile pour les activités de Taux et Crédit avec la clientèle. Du fait des incertitudes sur la Grèce, et de l'écartement des *spreads*, que nous avons vu sur un certain nombre de *Corporate*, de nombreux émetteurs ont choisi de différer leurs émissions. Du côté des Taux, l'activité de SVT a été mise un peu à l'écart, avec l'incertitude qui régnait sur la situation de la Grèce, au mois de juin. Néanmoins, nous avons eu une très bonne performance, notamment dans les activités Forex où les revenus ont été multipliés par trois par rapport au premier semestre de l'année dernière.

Pour ce qui est des Actions, nous avons une progression très satisfaisante du PNB au deuxième trimestre de 25 %, et de 22 % sur l'ensemble du semestre. Cette progression est portée par une forte activité commerciale. Ainsi que l'a indiqué tout à l'heure Laurent, des performances records ont été enregistrées dans les activités de Dérivés actions. Nous avons un développement significatif dans les activités Solutions, qui va continuer à évoluer, contribuant à la constitution d'une vraie franchise. Vous voyez que cela se traduit notamment par le fait que nous avons obtenu le titre de meilleur fournisseur de solutions assurance sur la zone EMEA. C'est une illustration de la construction de cette franchise dans le domaine de l'equity. La BGC a de bons résultats, malgré un environnement difficile, dans laquelle les deux métiers qui ont le plus crû sont ceux qui ont le *return on equity* le plus élevé.

Nous abordons ensuite l'Epargne. Dans cette activité, on constate un dynamisme de tous les métiers. Le produit net bancaire est en hausse de 19 % sur le second trimestre 2015 et de 23 %, sur le semestre. A change constant, nous avons une hausse du PNB de 10 %. Tous les métiers ont contribué à cette hausse. La hausse du PNB est de 12 % pour l'Assurance et de 20 % pour la Gestion d'actifs. La Banque privée enregistre également une hausse du PNB de 11 %. Les charges, en liaison avec les mécanismes de *profit and revenue sharing* dans la Gestion d'actifs, augmentent fortement. Sur le semestre, vous observerez que nous avons un effet ciseau positif, puisque le PNB, en change constant, augmente de 10 %, et les charges augmentent de 6 %. Le revenu brut d'exploitation, à change constant, augmente de 19 % sur le semestre. Sur le semestre, à change courant, l'augmentation est de 33 % et sur le trimestre, l'augmentation du revenu d'exploitation dépasse 22 %.

Il s'en est suivi une amélioration du coefficient d'exploitation, qui est assez spectaculaire, puisqu'il enregistre 220 points de base sur le semestre, soit 69 %. A la fin du second trimestre, le coefficient d'exploitation atteint 68 %. Je vous rappelle que l'objectif 2017 était en dessous de 70 %. Nous sommes donc nettement en dessous de cet objectif.

Le *return on equity*, après impôt, atteint 17 % au deuxième trimestre, et pour le premier semestre, il est de 16,4 %, ce qui est très supérieur aux objectifs que nous avons fixés.

Si je regarde ensuite dans le détail, pour l'activité d'Assurance, la hausse du chiffre d'affaires global est donc de 3 %. Pour l'Assurance-vie, elle est beaucoup plus faible sur les activités en euros, pour les raisons que Laurent a indiquées. Nous ne cherchons pas à favoriser le développement de ce produit, étant donné que les taux sont bas. Le chiffre d'affaires de l'Assurance dommages est également en hausse, de 15 %. Le chiffre d'affaires de la Prévoyance et ADE est en hausse de 13 %.

Je reviens sur l'Assurance-vie. Les encours gérés représentent 43,4 milliards d'euros, à fin juin 2015, dont 19 % en unités de compte. La collecte nette s'élève à 700 millions d'euros sur le premier semestre, dont plus de 45 % en unités de compte.

Pour la Banque privée, la collecte nette est de 1,1 milliard d'euros au premier semestre, en hausse de 15 % par rapport au premier semestre 2014. Les encours sous gestion représentent 27,2 milliards d'euros.

En Gestion d'actifs, les actifs sous gestion baissent quelque peu, facialement, puisqu'ils passent de 820 milliards d'euros à 812 milliards d'euros. Faut-il s'en inquiéter ? Non. Ainsi que l'indiquait Laurent, nous avons été très positifs, avec une collecte nette de 10,1 milliards d'euros pour ce trimestre, bien balancée entre l'Europe et les Etats-Unis. Nous avons un effet périmètre de 12 milliards d'euros, du fait que nous avons inclus dans l'effet périmètre DNCA, pour 17 milliards d'euros, au 30 juin 2015. A l'inverse, nous avons cédé les activités *money Market fund* d'un affilié américain, pour 5 milliards d'euros. Ceci n'a pas totalement compensé l'effet dollar, qui est négatif, pour 16 milliards. Le dollar était aux environs de 1,08 euro au 31 mars 2015. Il a terminé le trimestre à 1,11 euro. Nous avons donc cet effet dollar et un effet marché négatif induit par la baisse du marché actions en Europe au deuxième trimestre 2015. Aux Etats-Unis, le marché actions est stable. Au total, les encours sous gestion passent de 820 milliards d'euros à 812 milliards d'euros.

Pour ce qui concerne la collecte nette, pour le premier semestre 2015, elle atteint 29 milliards d'euros. Nous avons fixé un objectif de 25 milliards d'euros, et nous sommes donc au-delà de cet objectif annuel. Je rappelle que, depuis le début du plan à moyen terme, nous avons collecté aujourd'hui plus de 50 milliards d'euros, c'est-à-dire que nous avons fait les deux tiers de l'objectif que nous nous étions fixé pour les quatre années à venir, ce qui est tout à fait satisfaisant.

Quelques mots sur DNCA. Tout d'abord, je pense que le *timing* de l'acquisition a été particulièrement bon. Lorsque nous avons indiqué que nous étions entrés en négociations avec DNCA, ils géraient 14,5 milliards de fonds. Aujourd'hui, au 30 juin 2015, ils en gèrent 17 milliards, avec un EBITDA estimé à 110 millions d'euros. C'est très sensiblement au-dessus de ce que nous avons indiqué au mois de février 2015. Nous avons un objectif d'actifs sous gestion de 20 à 25 milliards, pour 2017, avec un maintien de la dynamique en Italie et en France et une augmentation de la diffusion de ces produits dans le reste de l'Europe, *via* la plate-forme de distribution.

Un dernier élément, sur la Gestion d'actifs, avec le rebalancement entre la croissance du PNB entre l'Europe et les Etats-Unis. Au cours des derniers trimestres, la croissance avait été portée par les Etats-Unis. On voit que la croissance du PNB en Europe, sur le semestre, est de 14 %. Elle est donc inférieure aux 29 % qui apparaissent aux Etats-Unis, mais corrigée des effets de change, elle est supérieure à celle que nous avons observée aux Etats-Unis.

Pour SFS, le produit net bancaire est en hausse de 5 % au deuxième trimestre, et de 4 % sur le premier trimestre. Il est porté par les Financements spécialisés, qui sont en hausse de 8 % sur le semestre, et de 9 % sur le trimestre. Dans les Financements spécialisés, ainsi que l'indiquait Laurent, ce sont essentiellement les Cautions et garanties qui enregistrent une très forte hausse. Nous avons également de bons développements du côté du crédit à la consommation. Nous avons des prêts personnels, diffusés dans les banques.

Les charges se maintiennent très bien, n'augmentant que de 1 %. Le résultat brut d'exploitation est en hausse de 11 % sur le second trimestre. Le coût du risque est en légère hausse. Le résultat avant impôt est en hausse de 9 % sur le trimestre et de 13 % sur le semestre. Le coefficient d'exploitation s'améliore de façon très sensible, à 170 points de base. Il est inférieur à 64 % sur le semestre, ce qui est très bien. Le ROE après impôt atteint 15,7 % au second trimestre. Sur l'ensemble du semestre, il est à 15,6 %. Je rappelle que nous avons un objectif de 16 % à horizon 2017. Nous sommes donc tout proches de cet objectif. Je ne vais pas entrer dans le détail des activités, mais je dirais simplement qu'il y a une progression limitée des RWA moyens, puisqu'ils augmentent de 1 % au premier semestre 2015. Nous avons continué à diversifier nos modalités de financement, puisque nous avons levé une titrisation dans le crédit à la consommation, pour plus de 500 millions d'euros. Nous avons fait la même chose pour Factor, il y a 18 mois. Ceci permet de diversifier nos sources de financement.

Laurent MIGNON

Avant la conclusion, je vais vous dire quelques mots sur Coface. Vous le savez, il s'agit d'une toute petite contribution dans nos résultats. Nous avons toujours 40 % de Coface. Coface est autonome, mais je pense qu'il est important de vous donner quelques informations sur l'actualité récente de Coface.

Tout d'abord, il y a un accord avec la BPI. Vous savez que Coface, depuis près de 70 ans, est le gestionnaire des procédures publiques, c'est-à-dire qu'elle agit pour le compte de l'Etat en qualité de gestionnaire de l'assurance-crédit export, qui est donnée sur un certain nombre de grands contrats ou sur un certain nombre d'activités que l'Etat juge devoir assurer. En fait, c'est une prestation de services rendue par Coface. A ce titre, elle touche une rémunération s'élevant à 55 millions d'euros. En sens inverse, elle a des charges, en face de cette prestation. Pour différentes raisons, l'Etat a jugé que la création de la BPI amène à constituer un dispositif commun unique, dans lequel se retrouve l'ensemble des activités de financement, d'assurance-crédit, etc. L'Etat a donc pensé qu'il était intelligent de regrouper tout cela auprès de la BPI.

Ainsi que vous pouvez l'imaginer, cela a amené des discussions entre l'Etat et la BPI, pour trouver des conditions opérationnelles, des conditions juridiques et des conditions financières adéquates. Lorsque l'on exerce une activité depuis près de 70 ans, on peut imaginer que cela crée des adhérences. Autant il était facile d'identifier les activités des personnes qui travaillaient de façon directe sur Coface, autant toute une série de services travaillant de façon indirecte, plus diffuse, sont plus difficiles à identifier. Coface a donc négocié un accord selon lequel elle valorisera le transfert de cette activité, pour 90 millions d'euros. En fait, il s'agit du partage entre un prix payé par l'Etat et la BPI, d'environ 77 millions d'euros. Par ailleurs, il y a le transfert des passifs, dont l'essentiel est lié aux équipes qui vont être transférées. Ces équipes travaillent directement pour la garantie publique. Il s'agit donc essentiellement de passifs sociaux, tels que des engagements de retraite, etc., qui représentent plus de 12 millions d'euros. Tout cela donne une valorisation de l'activité, à 90 millions d'euros.

Ce transfert se fera au plus tôt. Il serait réalisé en une seule fois, lorsque tout sera prêt. Il est en effet important qu'il y ait une bonne continuité de service et une bonne qualité de service jusqu'au transfert. Ainsi, le jour du transfert, la BPI pourra reprendre le service rendu aux entreprises et à l'Etat, dans les meilleures conditions. Même si l'ambition de tout le monde est de faire au plus vite, il est probable que ce transfert se passe dans le courant de l'année 2016. Tout dépendra de l'avancement des travaux et de la capacité de la BPI à être prête pour reprendre cette garantie publique, de façon efficace. Bien entendu, pendant la période intermédiaire, Coface continue d'être payée par l'Etat, au titre de la prestation rendue, et dans les conditions qui correspondent à celles qui prévalent aujourd'hui.

Cette garantie génère un profit pour Coface, une marge commerciale, d'environ 7 millions d'euros. Cette marge commerciale va disparaître et une valorisation a été estimée. Il y avait également un certain nombre de charges diffuses (comptabilité, juridique, contrôle de gestion, loyers, etc.) qui correspondaient au fait d'héberger cette activité au sein de Coface. Ces charges vont se retrouver orphelines, parce que l'on ne peut pas les transférer. Elles vont représenter, potentiellement, une surcharge pour Coface, de l'ordre de 20 millions d'euros. Tout le travail qui doit être mené, dès maintenant, par la Direction générale de Coface et ses équipes, consiste à travailler sur son efficacité opérationnelle, de manière à restructurer la façon dont un certain nombre de ces prestations sont faites, et réduire les charges de manière à absorber ce surcoût. La période actuelle a été consacrée à la négociation du contrat de transfert avec l'Etat. Maintenant, il faut identifier la façon de réorganiser ces charges, pour en absorber une partie. Une partie du paiement de l'Etat sera utilisée pour provisionner et pour investir dans la réduction de ces charges. Dans certains cas, des relais de croissance pourront être trouvés, pour les absorber.

Si l'on regarde les chiffres faciaux, on peut penser que cela constitue un gros trou. En réalité, les choses vont se passer de façon progressive, d'une part, et d'autre part, un travail sera mené par l'équipe de manière à absorber tout cela. Je pense qu'il est dommage que Coface perde cette activité qui a maintenant plus de 70 ans, mais sur le

fond, cela est tout à fait absorbable par Coface. Il faut simplement se mettre au travail, de façon rigoureuse, pour le réaliser. Je pense que c'est un point historique, plus qu'un point financier.

Ensuite, Coface a une force, car elle est présente dans les pays émergents. Je crois que c'est un atout et une valeur de Coface que d'avoir une capacité à être présent, à se développer, à avoir une histoire, une vraie connaissance des pays comme l'Amérique latine et l'Asie. D'ailleurs, cela se voit dans la dynamique commerciale de Coface, qui est portée par le dynamisme de ces pays qui ont un potentiel de croissance à long terme, bien supérieur à celui des pays matures, comme l'Europe de l'Ouest ou l'Amérique du Nord. Ce sont des pays où le taux de pénétration de l'assurance-crédit reste relativement faible. Encore une fois, avec le développement économique, je pense que la croissance est deux fois plus importante, potentiellement, que la croissance économique de ces pays. Je crois que c'est une force, un atout à long terme de Coface. Je suis convaincu d'avance qu'il s'agit d'un élément de valeur très important.

Comme toujours, avoir des atouts, c'est bien, mais parfois, de façon conjoncturelle, cela peut être moins bien. Il se trouve que la conjoncture économique des pays émergents, que ce soit en Amérique latine, notamment au Brésil, ou en Asie – on l'a vu récemment avec les inquiétudes autour de la situation économique en Chine – peut se traduire par une petite tension sur la sinistralité. Honnêtement, c'est une tension qui a un caractère conjoncturel et non structurel. Cet atout de long terme peut se traduire par un léger inconvénient conjoncturel. Je pense que c'est ce qui marque, en réalité, dans les résultats de Coface sur le premier trimestre et sur le semestre. Encore une fois, en matière de sinistralité d'assurance-crédit, le trimestre est probablement une vision à trop court terme, pour en tirer des conclusions. Pour le semestre, vous voyez que le ratio combiné s'établit à 82 %. Il est légèrement supérieur à ce que Coface pense pouvoir faire sur le moyen terme. Elle est marquée par les éléments que je vous ai indiqués. Je suis convaincu que la présence dans les pays émergents, sur le long terme, est une force de l'entreprise.

Conclusion

Laurent MIGNON

Directeur général

En conclusion, on peut dire qu'il y a une bonne dynamique commerciale ; je vous l'ai indiqué. La réalité du trimestre est que c'est l'illustration que le plan stratégique qui vous a été présenté, il y a maintenant un peu plus de 18 mois, est bien enclenché. L'ensemble des moteurs produit les effets. Nous nous développons, avec une bonne dynamique commerciale dans la Banque de Grande Clientèle, en créant de vraies franchises. Ce sont les métiers dont le ROE est le plus élevé qui se développent, dans lesquels nous avons le plus investi. Ces franchises sont en train de se créer. Natixis est présent dans l'ensemble de l'activité, prend des parts de marché et devient une banque qui compte dans chacun de ces métiers. Cela est très important, et les choses vont continuer.

Comme vous le savez, la Gestion d'actifs est un élément très important de notre développement. Nous continuons à nous développer de façon interne, c'est-à-dire au travers de la dynamique commerciale. Jean parlait du tiers, et je crois que cela représente près de 75 % de notre objectif prévu sur 18 mois, puisque nous avons fait plus de 58 milliards de collecte, en cumul. Cela ne signifie pas que nous ferons la même chose, chaque trimestre ou chaque semestre, mais la dynamique est là. Elle n'est pas là par hasard. Elle est là parce que les produits sont de qualité, et que nous avons investi dans la distribution et la capacité à porter ces produits à nos clients.

En Assurance, je crois que nous ne sommes qu'au début de l'aventure. Ce n'est que l'année prochaine que nous allons commencer à distribuer nos produits auprès de Caisse d'Épargne. En Assurance dommages, on voit que la dynamique est présente chez SFS. C'est la prolongation d'une histoire réussie depuis plus de six ans, qui continue avec une dynamique et une rigueur en matière de gestion qui, je crois, est remarquable.

Tout cela s'est fait dans un esprit et dans une discipline absolue en matière de gestion des ressources rares. Les uns et les autres émettaient des inquiétudes : « Si la régulation changeait... » Et alors ? Nous savons gérer. Nous avons une capacité à anticiper et à gérer ces émois. Je crois que nous vous l'avons prouvé. Nous continuerons à le faire. Nous vous avons dit que le ratio de levier devenait une préoccupation et qu'il fallait s'y intéresser. Notre objectif est d'être à 4 %, en fin d'année. A la fin du semestre, nous sommes à 3,9 %, et je pense que c'est l'illustration de notre capacité à agir sur les événements, sans rester les bras ballants lorsque les choses arrivent.

Tout cela se traduit, comme vous l'avez vu, par une croissance du PNB, une croissance du retour sur fonds propres, une croissance du bénéfice par action. Tout cela représente un assez bon semestre. L'histoire n'est pas terminée.

Nous sommes à votre disposition pour répondre à vos questions.

Questions/réponses

Guillaume TIBERGHIE, Exane

I have a question on capital and another one on free float. On capital, some people doubt your dividend-paying capability, perhaps because they are worried about the Single Supervisory Mechanism (SSM) preventing you from having only 10.5% fully loaded or perhaps because they are a bit worried about Basel 4. Could you therefore elaborate on both regulatory pressures?

My second question is on the free float. Are you having any discussions with BPCE to see whether you could take measures to improve the liquidity on the shares?

Laurent MIGNON

Thank you for your questions. Regarding capital, I think that we have demonstrated that our target, to be about 10.5% of core Tier 1, is a target that we share and there is no reason for us to change our guidance on this matter. There is no reason to do that. As I mentioned earlier, effectively Basel 4 is coming and there are many things happening and discussions taking place. We are following this with a great deal of attention but our conviction – and this is shared by the company's entire Management Team – is that we can manage this element. We know where the businesses are where a potential increase in risk-weighted assets can happen and others that do not have it on a risk basis. You will see that we have said that we will stable risk-weighted assets. In fact, we have decreasing risk-weighted assets compared with the plan. We therefore know how to manage that.

Our strategy is really to develop the businesses that are not risk-weighted-asset-intensive and we will keep on doing that. That is our strategy. Some people have a different strategy but our strategy is very clear and I think that all of us here are very focused on this strategy.

Regarding free float, am I having discussions with BPCE? As it happens, I am a board member of BPCE, so I try to have discussions with them. However, are we having a discussion about the issue of a free float? I think that, as a shareholder, BPCE has to think about whether it makes sense to divest from an asset that has a high return. To divest from an asset that has a high return, you would need to have the use and the means of that divestment. However, my point is that there is no specific taboo in that case and that increasing the free float of Natixis is not an issue, although it has to have some meaning on the day that it is done. That is what I can say here. It is not on the table now, but it is not a taboo subject.

Guillaume TIBERGHIE, Exane

Okay. Thank you. Can I just have a clarification on Basel 4? Do you have an idea of how much the RWA could increase? Can you help us with any guidance there?

Laurent MIGNON

No. Everything that we are looking at is that there are elements that are positive and elements that are negative. We know, basically, how to manage this and it is a dynamic thing. The worst thing that you can do – and I think that this is the most difficult way to assess things from the outside – is to try to apply impact on companies that are living bodies as if they were stable bodies. We are living bodies and are adapting. Where we see that some businesses will be constrained by Basel 4, we will limit those businesses and invest more in the businesses that are less risk-weighted-asset intensive. That is really how we will manage this thing.

Guillaume TIBERGHIE, Exane

Thank you.

Delphine LEE, JP Morgan

Bonjour. Juste quelques questions, de mon côté. La première concerne Coface, pour essayer de comprendre en termes de stratégie ce que vous comptez faire, si vous avez des risques d'exécution sur la sortie, les 40 % restants. Pourriez-vous clarifier, encore une fois, les impacts potentiels sur le capital ?

La deuxième question porte sur le ratio de levier. On a vu une baisse assez forte des expositions bilan ce trimestre. Y a-t-il une marge de manœuvre pour améliorer encore le ratio, par d'autres réductions supplémentaires, ou pas ?

La dernière question porte sur les sujets réglementaires. Avez-vous des certitudes particulières, ou pas, sur les propositions de Bâle sur le risque opérationnel ? Merci.

Laurent MIGNON

Coface : notre position sur Coface est claire. C'est une participation financière, et notre objectif est d'allouer 100 % de notre capital à nos métiers cœur, et pas à nos participations financières. De façon claire, d'ici la fin 2017, nous aurons désinvesti de Coface. Il n'y a pas de doute. Simplement, nous le ferons au moment le plus opportun pour la gestion patrimoniale de notre actif. Cela peut générer environ 0,30 points de ratio, si nous désinvestissons de Coface. Nous aurons désinvesti les 40 % d'ici la fin de ce plan. Il n'y a pas de changement de notre point de vue en la matière. Simplement, nous allons le faire au moment le plus opportun en termes de gestion patrimoniale. Nous allons le faire de façon à ce que cela ne soit pas perturbant pour la société.

Pour le levier, notre objectif est de 4 %. A la fin de l'année, nous serons à 4 %. Nous continuons à travailler. On vous avait dit que nous serions actifs dessus et nous le serons. Et nous continuerons à l'être, sans perturbation et sans impact significatif sur le côté du *business*, c'est-à-dire sur le PNB et sur la rentabilité.

Cela dit, on ne va pas baisser de 11 % par trimestre. Ne nous trompons pas. J'ai dit que c'était 4 %. En fait, on aura enlevé toute la partie de bilan qui était là, parce que l'on ne travaillait pas dessus. Après, il faut tout de même un peu de bilan, pour faire notre métier, et il va rester. Nous ne serons pas à zéro de bilan. Ce que je veux dire, c'est que nous avons fait le travail et que nous continuons à le faire, d'ici la fin de l'année, de tout ce qui retire cette écume qui se crée lorsque l'on fait ces métiers, de manière à être optimisé dans la façon dont on procède.

Le risque opérationnel, c'est un domaine où notre capacité d'absorption est plus délicate. En la matière, aujourd'hui, nous sommes en modèle standard. Nous verrons, et nous étudierons la possibilité de voir si nous devons passer en modèle avancé, et combien cela coûte en frais et en charges. Nous verrons combien cela peut rapporter. Il y aura beaucoup de choses. Nous allons travailler dessus. Il est vrai que c'est un peu un impact mécanique, puisqu'il est lié au PNB et aux charges. En la matière, nous avons plutôt l'intention de développer notre PNB et, implicitement, nos charges se développeront, à un rythme moindre, mais elles se développeront aussi. Là, j'ai plus de mal à absorber, en termes de modèle, le sujet. Sur le risque opérationnel, il est important que l'on travaille sur le fond. C'est-à-dire que le risque opérationnel que nous prenons dans nos métiers doit être le plus faible possible. C'est un travail que nous menons et auquel nous consacrons du temps, des efforts et des coûts. Ces coûts d'adaptation à cette réglementation, en matière de contrôle et de structuration, deviennent de plus en plus importants. On vous a signalé que l'application de Dodd Franck Act et de Volcker était un coût, parce qu'il faut le mettre en œuvre. Après, il y a une partie récurrente, parce que le coût, *cost of the business is increasing*.

Cela dit, je crois que l'on arriva à le faire, avec un coefficient d'exploitation de l'ordre de 56 % pour la Banque de Grande Clientèle. Cela me paraît être un coefficient d'exploitation qui se situe dans la bonne moyenne, même si notre ambition est de continuer à l'améliorer. Ma préoccupation est de m'assurer que le risque opérationnel soit le plus faible possible. On ne peut jamais complètement l'éliminer. Le risque de non-conformité doit être le plus faible possible. Vous avez vu que nous sommes très attentifs, très vigilants, là-dessus. Je

crois que cela se traduit par une absence de charges de litiges significatifs, depuis des années. C'est ma préoccupation principale. La partie capitale, en face, nous allons malheureusement plutôt la subir, voire la gérer en la matière, même si nous allons regarder si le modèle avancé a du sens.

Delphine LEE, JP Morgan

Merci beaucoup.

Lorraine QUOIREZ, HSBC

Bonjour. Trois petites questions, pour moi. D'abord, l'objectif de *leverage ratio* de 4 %, inclut-il le phasing des DTA, ou pas ?

Ensuite, la proportion des commissions dans les revenus de Financements structurés, on est maintenant à 37 % au T1, et l'objectif est de 35 %. Je voudrais juste comprendre si l'objectif de 35 % est simplement très conservateur, ou si nous sommes aujourd'hui à un niveau élevé et potentiellement pas pérenne.

Enfin, pourriez-vous nous donner un peu de couleurs sur les marges dans le secteur *Energy and Commodities* ? Merci.

Laurent MIGNON

Sur le premier, le 4 % inclut-il les DTA ? La réponse est oui. Est-ce que nos DTA vont disparaître progressivement ? La réponse est oui. Est-ce que notre objectif même lorsque l'on n'aura plus de DTA à la fin du *phasing* est toujours de 4 % ? Nous consommons les DTA pour plus de 200 millions d'euros, au premier semestre, et nous allons continuer à en consommer. Je rappelle que j'ai dit que notre vision est que nous consommerions ce qu'il faut, de façon progressive. Vous savez qu'ils sont de toute façon « phasé ». Le terme est affreux. Cela veut dire que chaque année, on retire environ 10 % des DTA dans l'utilisation. C'est la partie phasée des DTA. La réponse factuelle à votre question est oui.

Pour ce qui est de la part des commissions, oui, elle est plus élevée que l'ambition que nous nous étions fixée. Lorsque l'on se lance dans un modèle, de temps en temps, on s'aperçoit que l'on peut faire mieux. Est-elle à un niveau exceptionnellement élevé ? Non. Je pense qu'elle est à un bon niveau, et l'on peut continuer à travailler dessus. Nous menons d'ailleurs un travail avec les équipes, pour savoir si l'on peut aller encore plus loin, ou pas, dans la mise en œuvre du modèle. Est-ce que cela représentera plus de 50 % du PNB, un jour ? Probablement pas, parce qu'il y a un minimum à avoir sur ce que vous conservez. Honnêtement, c'est l'illustration d'une très belle performance des équipes. Est-ce que l'on considère qu'elle a un caractère totalement non récurrent ? Non. Est-elle pérenne ? C'est pérenne, dans la mesure où les équipes sont performantes. Cela n'a pas de caractère exceptionnel, mais un caractère illustratif des efforts et du travail qui sont fournis tous les jours par les équipes. Je suis persuadé qu'elles vont continuer à œuvrer pour qu'ils restent à ce niveau-là.

Jean CHEVAL

Nous étions partis de 25 %.

Laurent MIGNON

Oui. Merci, Jean, de me le rappeler. Un peu de couleur sur les marges, en matière d'Oil and Gas (*Energy and commodities*). D'ailleurs, c'est plus large qu'Oil and Gas, puisque c'est tout le financement des flux, des matières premières d'infrastructures autour des matières premières, du travail autour de l'industrie. Le sujet ne porte pas tant sur les marges, qui sont plutôt bonnes, que sur la masse finançable ou activable et le risque. Aujourd'hui, le transport d'une cargaison de pétrole, pour la même taille de cargo, demande un financement plus petit. Comme vous avez pu le noter, le prix du pétrole a baissé. C'est à peu près vrai pour toutes les matières premières. La masse est plus faible. Le dollar est venu un peu en compensation de cela, puisque la hausse du dollar a eu un

impact plutôt bon, dans nos comptes. Les marges elles-mêmes sont bonnes. Notre point d'attention est la vigilance sur le risque. Nous sommes très stricts, nous faisons très attention. Nous utilisons une sensibilité de tous les projets que nous avons pris du pétrole. Nous avons un *price deck* qui nous permet de simuler la résistance de tout ce que l'on fait sur le pétrole. De façon significative, nous avons révisé ce critère au cours de la dernière année, et nous le revoyons, de façon régulière, de manière à ce que la sensibilité des projets ou des clients à qui nous accordons des financements dans ce domaine puisse absorber une baisse significative du pétrole.

Notre point d'attention porte sur le volume, qui est plus bas et plus faible, parce que la valeur même de l'actif a baissé. Ensuite, nous portons une attention aux risques sur ce métier.

Lorraine QUOIREZ, HSBC

Merci beaucoup.

Bruce HAMILTON, Morgan Stanley

Hi, and thank you. This is Bruce Hamilton of Morgan Stanley calling. I have two questions just to follow up. One is on the balance sheet dynamic and the second is on asset management. In terms of the balance sheet shrinkage of EUR 62 billion, can you give us some indication of how much of that was FX and how much, if you like, was real? Then in terms of the scope to further manage down, what other areas and options exist that would not impact revenues – so netting or things like that, I suppose?

Secondly, on asset management, you gave us some useful data on DNCA. Could you tell us how much the growth since acquisition has been net new money versus market impact? Then as we look forward to overall asset management revenue margins, it looks as though Q2 has seen a slight drift down in revenue margins and asset management to about 31 bps (basis points) from 33 bps, if my maths are right. How do you think about that dynamic looking forward, given DNCA coming in at a higher margin compared with the European businesses that are at a slightly lower margin than the US? I would also just like to check whether there were any performance fees in the revenues for Q2.

Laurent MIGNON

Regarding the balance sheet, a large part of the work has been done on activities that were using the balance sheet with a marginal impact on revenues, so we have done a lot of work there. What is real? Most of it is real. There is an element of the market, but most of it is real and the target that we had when we talked about 4% at the beginning of the year is based on work and real balance sheet consumption. Where is it? You have treasuries, intra-group business, the repos business and how we manage the money that we put in the Central Bank. You have all of those things that consume the balance sheet but which do not generate revenues or marginal revenues. You have SVT books and many treasury books that were managed down. All of those are elements that we were not paying attention to and were not optimised. Most of it is therefore real work. There is an element of the market that has helped during the second quarter, although it was not a factor at all during the first quarter. However, we know that with the work that we are doing we will still have optimisation errors which will absorb any negative market movement.

In terms of FX, I think that the impact of FX on the balance sheet globally on 1 January was negative as the dollar at the end of June is now 1.11, while at the beginning of the year it was 1.20. The impact of FX on the semester has therefore been mostly negative, although it was slightly positive in the second quarter because I think that we were at 1.08 and we ended up at 1.11, so there was a slight impact, although it was very limited.

Regarding asset management and DNCA, I do not have the precise number but I can tell you that most of the increase in assets under management for DNCA for the quarter is an increased link to new cash since the beginning of the year. The first quarter was positive for the equity part. Does anyone have this?

No-one has the precise amount. We will give you the precise amount offline. I am sorry for the rest of you, but if you would like to have this answer you can ask our Investor Relations team, who will give it to you.

Regarding the margin, I do not think that there is a drop in margin. It is very difficult to judge the margin of our asset management and say that it has gone from 33 bps to 31 bps because the impact of Forex is not the same. The assets under management relate to Forex at the end of the quarter while the revenues relate to the average rate for the quarter. That means that this creates some distortion. In reality, there has been a slight decrease because we have been more dynamic in this quarter on the bond part compared with the equity part. We have therefore had more inflows in bond asset management than in the equity part and a slightly better performance of our European asset management compared with the US asset management. However, even in the US the bond part has been slightly better than the equity part, which is the complete reverse of last year, which was a very significant over-performance in terms of inflows in the equity part.

Where do I see this going? It is really dynamic in terms of the different business lines so it is difficult to say. It is obvious that DNCA is bringing an uplift for the European part. It is true that this quarter has had fewer performance fees than the last quarter, but, all in all, it is very difficult to give you a global guidance. I do not think that you can expect any significant change to the average level, or if equity starts to re-perform in terms of net inflows, you will see a bit of improvement.

Bruce HAMILTON, Morgan Stanley

Thank you.

Pierre Chedeville, CMCIC securities

Je voudrais faire un zoom sur le PNB de la BFI. On a vraiment le sentiment que c'est l'international, plus que l'Europe, qui pousse les feux. Je ne sais pas si vous avez la répartition entre le PNB réalisé en Europe et celui qui est réalisé à l'international, notamment en Asie et aux Etats-Unis. Il semble que ce soit deux sphères qui émergent un peu, en termes de croissance. A défaut de pouvoir donner cette répartition en stock, pourriez-vous nous donner une idée, sur le semestre, de la part qui revient à l'Europe et de celle qui revient à l'international ? Notamment, peut-être par métier, parce que l'on a l'impression que l'international touche plus les marchés de capitaux. En même temps, ce n'est pas l'activité la plus dynamique. J'ai un peu de mal à lire ce développement à l'international.

Deuxième petite précision, sur les actions. Pourriez-vous nous en dire un peu plus sur le métier de Solutions assurance, dans le métier Actions ? Quel est votre avantage compétitif, puisque vous avez l'air très bon, sur ce thème ?

Enfin, une question plus anecdotique, qui peut être utile. Vous avez effectivement évoqué l'introduction et l'impact du dollar sur le PNB pour le premier semestre, mais sans en donner le montant. Pourriez-vous nous donner le montant, si vous l'avez ?

Laurent MIGNON

Je n'ai pas le montant, mais étant donné que vous avez les différents pourcentages, je pense que vous pouvez le recalculer. Pour ces deux dernières questions, je propose que nos équipes reviennent vers vous pour vérifier que votre calcul est bon. Je n'ai pas ce montant en tête, en montant absolu.

Pour revenir sur la BFI et sur l'international, bien sûr, le développement international est important pour nous. Il est le signe du développement de nos franchises. Il n'est pas juste important parce que cela nous fait plaisir de développer aux Etats-Unis ou en Asie. C'est le signe que nous sommes une maison capable d'accompagner et de proposer des solutions à nos clients, partout où ils sont. Le développement en Asie et aux Etats-Unis, ce n'est pas *fixed income*. Bien sûr, il est important pour nous d'être présents dans ces zones, auprès des investisseurs, de manière à leur proposer des solutions. *Le fixed income* est

une partie de ce développement, mais une grande partie du développement hors de France, notamment en Asie, aux Etats-Unis ou dans le reste de l'Europe, ce sont les Financements structurés. C'est le développement le plus important sur cette plate-forme. Aujourd'hui, l'Asie représente un peu moins de 10 % des revenus de la BGC, et les Etats-Unis représentent plus de 20 % des revenus de la BGC. Le reste, c'est l'Europe. Globalement, l'international représente près de la moitié de la contribution.

La contribution est très compliquée à calculer, parce que lorsque l'on réalise des opérations avec des équipes françaises et avec des clients d'autres nationalités dont les activités sont dans les *Global energy and commodities*, où se trouve la localisation réelle du chiffre d'affaires ? Nous avons de gros débats en interne, sur la localisation du *booking*. Globalement, aujourd'hui, environ 50 % du *business* est fait à l'international.

Ce qui porte le développement de nos métiers, ce sont les expertises de SAF. Cela ne veut pas dire que le *fixed income* n'est pas indispensable. Il est notamment indispensable dans le développement du modèle *originate to distribute*, c'est-à-dire la capacité que nous avons à entretenir des relations étroites avec des investisseurs, qu'ils soient Japonais, Américains ou Européens. Parmi les investisseurs européens, certains sont importants. Ce sont les assureurs. Notre capacité à offrir des solutions d'assurance, qu'est-ce que c'est ? C'est notre capacité à proposer des solutions aux assureurs – en tant qu'assureur, cela nous paraît être un souci important – qui sont à la recherche de rendements dans un environnement difficile, où les taux longs sont bas et où les *spreads* de crédit sont étroits. Trouver du rendement avec des produits liés au marché d'*equity*, sans avoir complètement l'exposition au marché d'*equity*, et sans avoir le traitement en capital de l'*equity* – qui est un sujet de *Solvency 2* – est considéré comme étant de vraie valeur par nos clients. Nous avons par exemple des produits d'*overlay* qui sont des moyens permettant d'avoir une exposition sur le marché actions, sans avoir le besoin de 40 % du capital qui est généré par *Solvency 2*. Ce sont des produits intéressants pour nos clients. Nos équipes développent ces produits, parce qu'ils ont la connaissance intime des impacts de *Solvency 2* et la connaissance intime du marché, et la capacité à créer des produits en la matière.

Qu'est-ce qui fait notre valeur ajoutée, par rapport à d'autres ? Ce sont les équipes. Depuis trois ans, nous avons investi dans des équipes de qualité, et elles sont en mesure d'apporter une valeur ajoutée intellectuelle, avec une connaissance du marché et une connaissance des évolutions réglementaires qui sont importantes. En la matière, nous n'avons pas de brevets. Vous le savez, c'est le sujet majeur de la finance. La seule chose est de continuer à investir dans le talent de nos équipes, de manière à créer des franchises significatives. Tout cela se développe bien, et je pense que cela répond à un réel besoin. Cela va continuer.

Jean CHEVAL

Pour ce qui est de la question sur l'impact du dollar, *grosso modo*, pour la BGC, une appréciation de 0,10 dollar par rapport à l'euro entraîne un effet positif sur le RBE, de l'ordre de 50 à 55 millions d'euros.

Laurent MIGNON

J'espère que nous avons répondu à vos questions.

Pierre Chedeville, CMCIC securities

Oui. Tout à fait. Merci beaucoup.

Jean-Pierre LAMBERT, KBW

Bonjour. Deux questions. La première, sur la gestion d'actifs, et la deuxième, sur Coface.

Sur la gestion d'actifs, je voulais vous demander si vous pouvez nous donner des indications sur la part des commissions d'entrée dans les revenus. Quels sont les flux

entrants que vous nous avez eu chez Loomis et Harris ? Je pense que vous avez exprimé votre confiance à la presse, sur les flux entrants. Je voulais vous demander votre point de vue plus précis sur ce que vous attendez.

Pour ce qui concerne Coface, on a parlé de deux pays émergents qui sont à l'origine de la détérioration du ratio. Quels sont ces pays ? Y a-t-il une influence de la Grèce ?

Merci beaucoup.

Laurent MIGNON

Je commence par la dernière question. Non. Il n'y a pas d'impact de la Grèce. La Grèce est un risque sur lequel Coface a été extrêmement rigoureuse, depuis 2011. Il n'y a donc pas d'impact lié à la Grèce. Ce sont plutôt le Brésil, l'Amérique latine et l'Asie, qui sont les zones de croissance de la sinistralité.

Dans les flux, le développement de Loomis reste important. Dans les 10 milliards de collecte, 5 milliards sont allés chez Loomis. Vous savez que Loomis a développé une expertise des *equity*, avec un style de gestion plutôt *growth*. D'autres sont chez Harris, qui est plutôt un spécialiste du *value*. Il est difficile de se prononcer, mais j'ai le sentiment, aujourd'hui, que les investisseurs voient encore le marché actions comme étant un marché ayant du potentiel par rapport au marché obligataire, qui est plus incertain.

Jean-Pierre LAMBERT, KBW

Merci beaucoup. Et pour ce qui concerne les commissions ?

Laurent MIGNON

Honnêtement, je ne sais pas. Je ne peux pas vous répondre, parce que je n'ai pas l'information.

Jean-Pierre LAMBERT, KBW

Je vous remercie.

Federico SALERNO, Mainfirst

Good morning. Could you explain and say a few more words on your assurance strategy and the Caisse d'Épargne from next year? In particular, will you focus on unit-linked products or are you generally happy to set traditional life with a guarantee?

Laurent MIGNON

Your question includes the answer. Yes. Unit-linked is really what we are going to push as a product. However, we are not trying to push a product; we are trying to satisfy the needs of our clients. Our clients will want to have some euro products but what we will try to make sure is that the mix between euro and new unit-linked is increasingly in favour of unit-linked. The work that we are doing is to make sure that within the unit-linked we have the appropriate products to offer our clients, and let me illustrate that. For example, one product that is being developed by our new asset manager, DNCA, is Eurose. Eurose is a kind of proxy of a euro-style product risk with a higher return and I think that this is part of the element that we are going to market to our clients within the Caisse d'Épargne business.

Federico SALERNO, Mainfirst

Thank you.

Laurent MIGNON

Perhaps there is a final question.

Maxence LE GOUVELLO, Natixis

Bonjour, Messieurs. Trois questions. Est-il possible de revenir un peu sur le feu d'artifice dans les Dérivés d'actions ? Quelle est la part des 169 millions d'euros ? Quel serait le niveau normalisé pour vous, si l'on se projette un peu dans le futur ?

Deuxième question. Où en êtes-vous dans le stock des DTA ? Je ne les ai pas vus dans la présentation. Pour revenir sur la question de Lorraine, sur les Financements structurés, avec la part plus importante des commissions, n'est-ce pas, finalement, une optimisation un peu moins agressive du *final take* Auparavant, vous avez expliqué que vous optimisiez le *yield* sur un portefeuille. Ce portefeuille est-il toujours de taille constante ? L'avez-vous réduit, pour des raisons de pression sur le bilan ? C'est à peu près tout, pour moi.

Laurent MIGNON

Je commence par la fin, et je remonterai jusqu'aux dérivés. Pour le bilan, comme je vous l'ai indiqué, nous avons agi sur les facteurs qui n'étaient pas liés au business. Je n'ai donc pas particulièrement plus contraint le bilan de la BGC au niveau des *books* de crédit. Malgré tout, vous avez vu que les RWA sont en baisse. Cela illustre le fait que la taille du *book* est maîtrisée, parce qu'avec le modèle *originate to distribute* nous n'avons pas eu de changement de politique sur les *Final take*. D'ailleurs, ce ne sont pas des *finals*, parce qu'elles ont vocation à évoluer dans le temps. Ce sont en fait des *maximal take*. Après, le portefeuille management décide de ce qui reste, ou pas. L'essentiel de ce qui a été fait porte sur des activités qui ne sont pas directement liées à la génération de *net banking income*.

Le stock de DTA est de 1 650 Millions d'euros. Il représente 150 points de base de Core Tier 1. Vous aurez tous les détails auprès de nos relations investisseurs, si besoin est.

Concernant les dérivés, est-ce que le feu d'artifice – comme vous le mentionnez – en est un ? Peut-être. Je ne sais pas s'il s'agit d'un feu d'artifice, car dans un feu d'artifice, il y a un côté éphémère. Ce n'est pas du tout cela. Comme nous le faisons dans tous les métiers, nous sommes dans une logique de construction de franchises. Nous avons recruté des équipes de talent. Nous avons mis en place des systèmes, que nous continuons à faire évoluer. Nous avons développé un marketing de ces produits et de ces performances auprès de nos clients, et nous continuons à le faire. Quelle est la part des dérivés ? A un certain moment, il faut s'arrêter dans le détail de ce que l'on donne, parce que sinon, on n'arrête plus. Cependant, une part très significative de la partie *equity* est maintenant l'activité de dérivés, notamment avec une forte croissance des produits de Solutions. Il y a un peu de *flows*, qui est la partie la plus faible de la partie *equity*. Ainsi que vous le savez, ce n'est pas le métier dans lequel les marges sont les plus élevées. En même temps, c'est un métier important pour l'ensemble de la franchise.

Nous continuons à investir dans ce métier. Je crois que ce métier est important, parce que l'expertise de nos équipes est reconnue et, par ailleurs, la crédibilité des banques françaises en la matière est internationalement perçue et reconnue. Il faut s'y inscrire. En revanche, ce métier a parfois un caractère un peu cyclique. En effet, le premier semestre, sur les marchés *equity*, est souvent le plus important. Je pense que le développement et la poursuite de cet investissement se font sur du long terme. Ce n'est pas un feu d'artifice. En revanche, le premier semestre est souvent plus fort, dans ces métiers, que le second semestre. Je ne peux pas prédire ce que sera le second semestre. Je rappelle que les équipes sont mobilisées pour que l'on fasse les choses le mieux possible et que le développement de nos relations commerciales avec les clients continue. Nous avons tous les jours de nouveaux clients, mais il y a toutefois un caractère un peu cyclique dans cette activité.

Je vous remercie pour vos questions. Pour tous ceux qui ont la chance d'en prendre, je vous souhaite d'excellentes vacances, et je vous donne rendez-vous le 5 novembre 2015 pour le *call* sur les résultats du troisième trimestre. Merci beaucoup, à toutes et tous.

